



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*

Por que a China está desenhando um pacote de estímulos?

Felippe Serigati (felippe.serigati@fgv.br)

Roberta Possamai (roberta.possamai@fgv.br)

Campo Grande - Outubro/2024



Principais mensagens

- Economia mundial: cenário positivo, mas com riscos:
 - Cenário positivo:
 - Redução da inflação de forma quase generalizada entre as principais economias;
 - Ciclos de redução (normalização) da taxa de juros entre as principais economias.
 - Fontes de risco:
 - Atritos no oriente médio;
 - **Economia chinesa com desequilíbrios evidentes.**
- Economia brasileira: a fotografia é boa, mas o filme é preocupante
 - Mercado interno (excessivamente) aquecido;
 - **O modelo de crescimento é insustentável.**

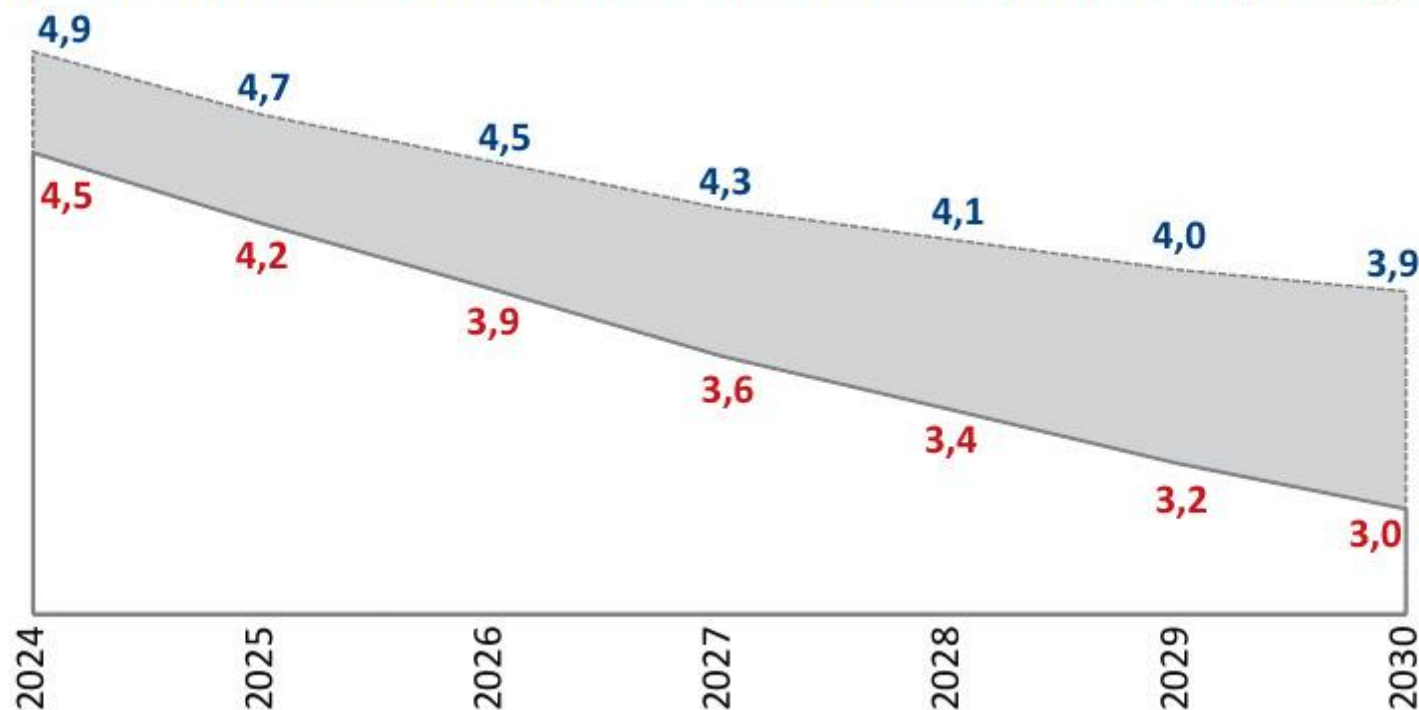
Principais mensagens

- Economia mundial: cenário positivo, mas com riscos:
 - Cenário positivo:
 - Redução da inflação de forma quase generalizada entre as principais economias;
 - Ciclos de redução (normalização) da taxa de juros entre as principais economias.
 - Fontes de risco:
 - Atritos no oriente médio;
 - **Economia chinesa com desequilíbrios evidentes.**
- Economia brasileira: a fotografia é boa, mas o filme é preocupante
 - Mercado interno (excessivamente) aquecido;
 - **O modelo de crescimento é insustentável.**

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- A economia chinesa continuará crescendo, mas em um ritmo mais modesto:

Gráfico 19: Estimativa da BRCG para o crescimento potencial (%a.a., 2024-2030)



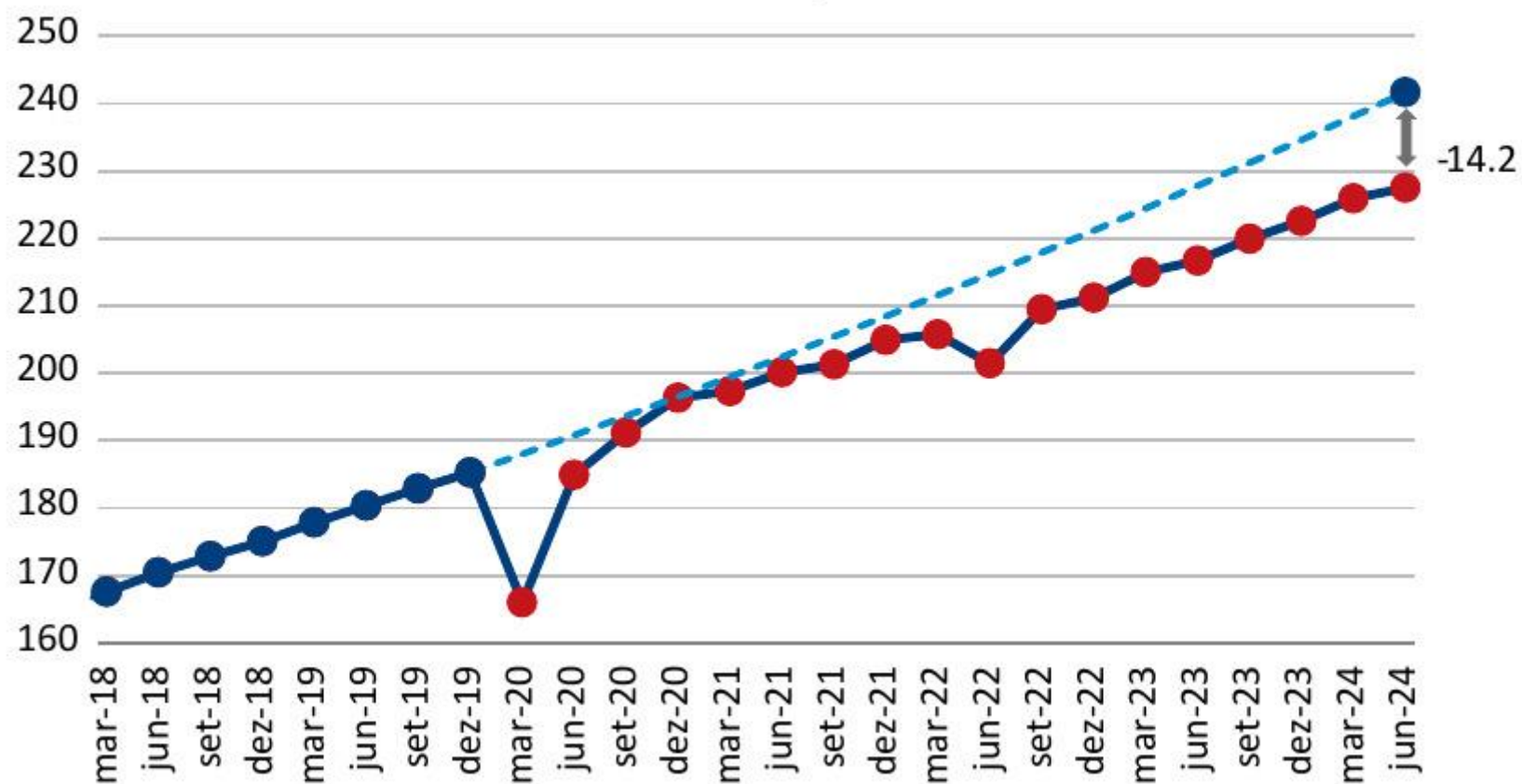
Fonte: BRCG.

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- Apesar dos esforços das autoridades, a China não tem conseguido sustentar seu crescimento desde a pandemia:

Gráfico 22: Desempenho recente do PIB chinês

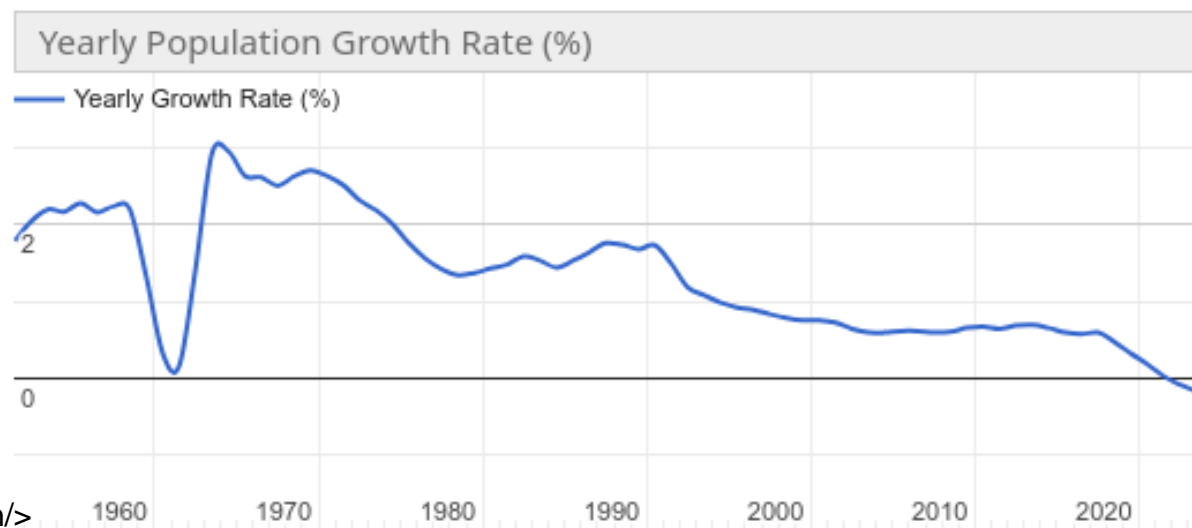
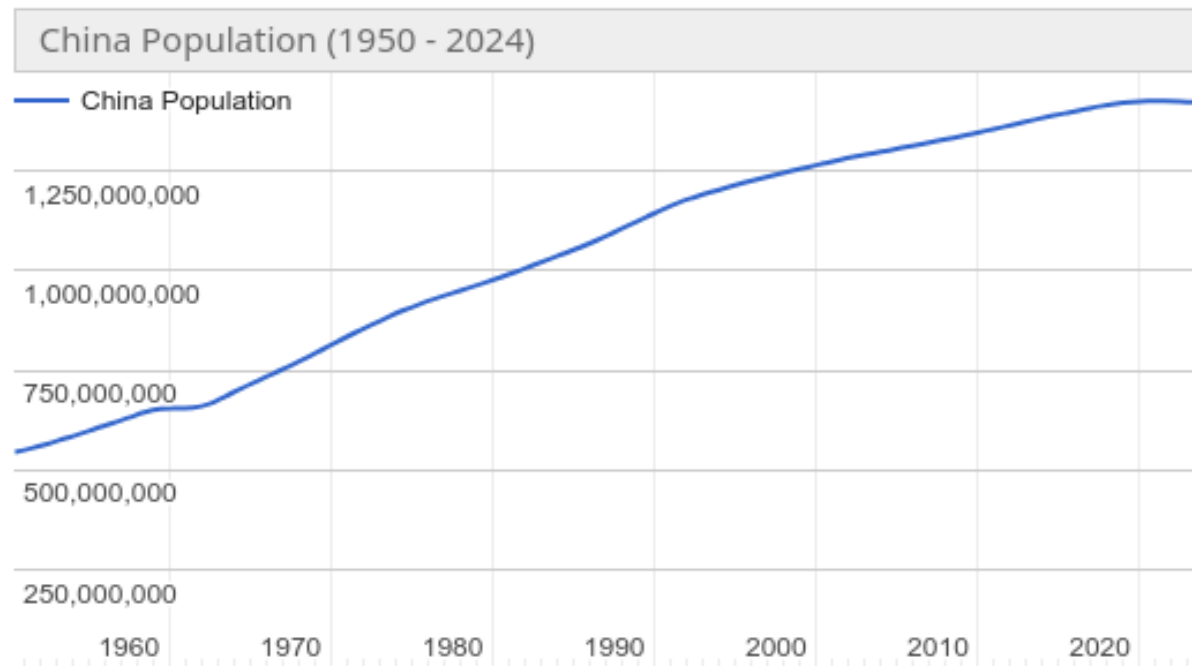
(4º trimestre de 2010=100, ajustado sazonalmente)



Fonte: NBS.

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

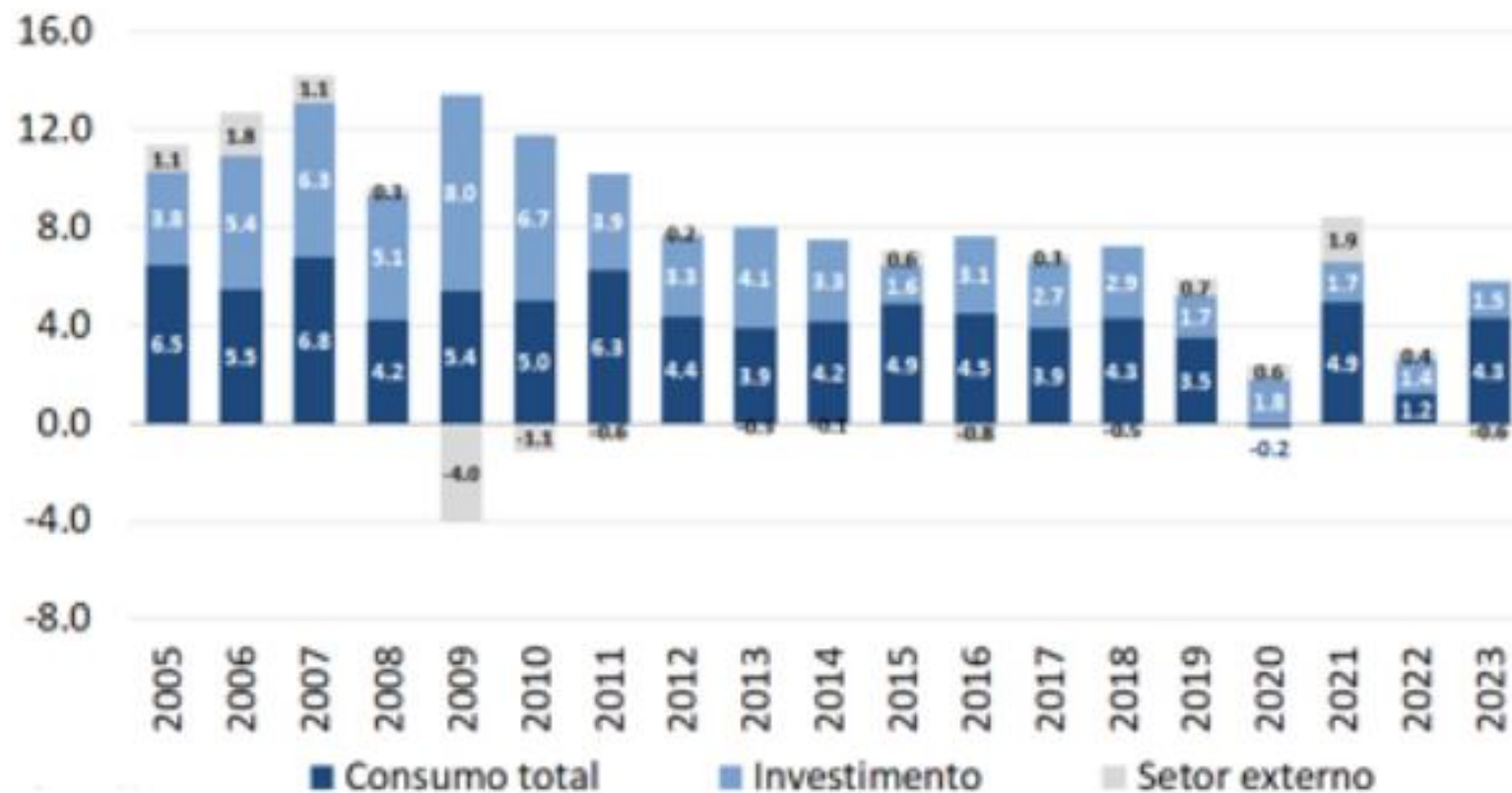
- A população chinesa está encolhendo:



China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- Com os investimentos perdendo fôlego, a China depende do mercado interno:

Gráfico 2: Crescimento do PIB (% anual) – ótica da demanda



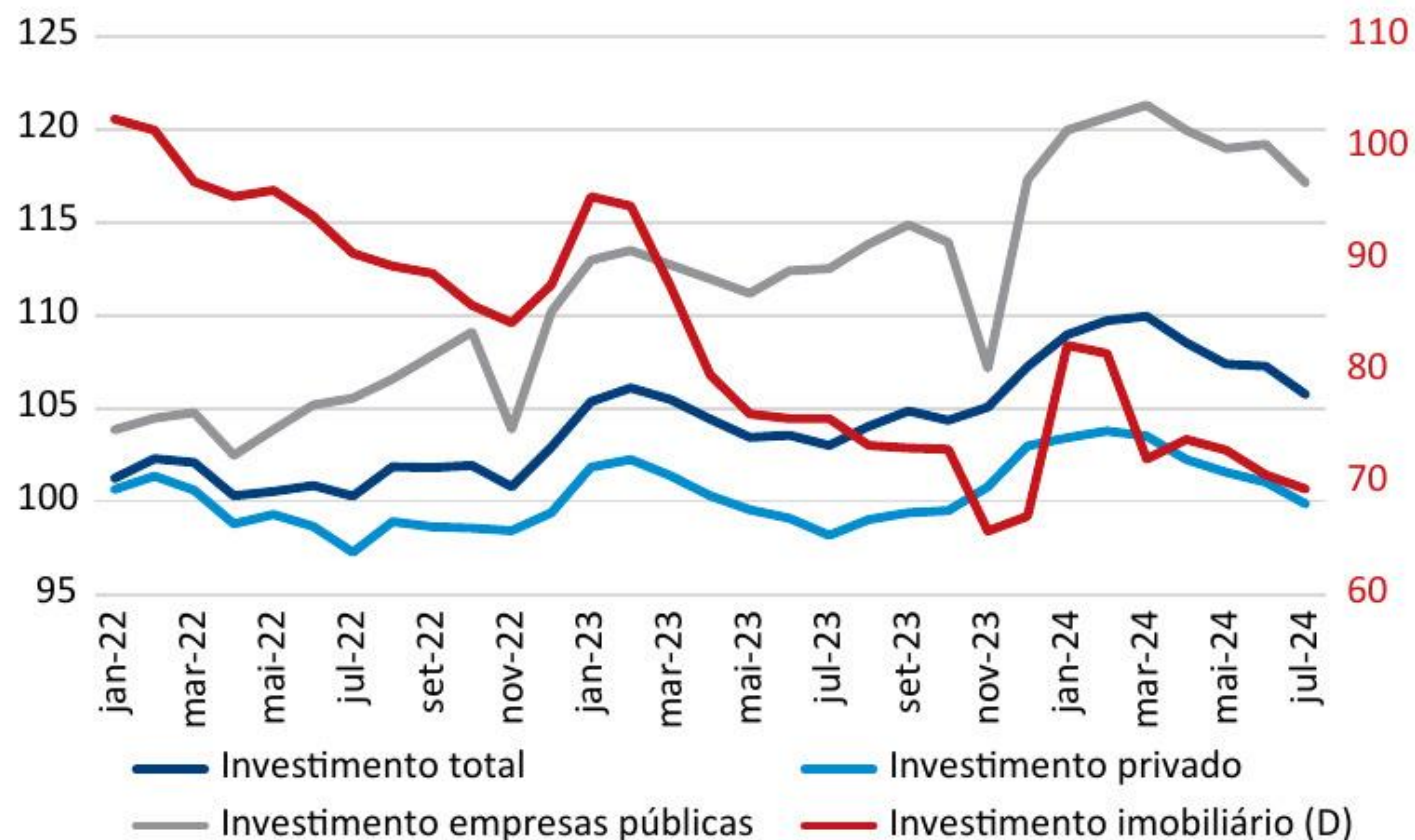
Fonte: NBS

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- Investimentos no setor imobiliário em contração.
- Investimentos de outras origens, que tentavam compensar, passaram a desacelerar também.
- Menores volumes de investimentos imobiliários prejudica a arrecadação (leilão de terras) dos governos locais.

Gráfico 27: Investimento em ativos fixos

(aberturas selecionadas, 2019=100, ajustado sazonalmente)



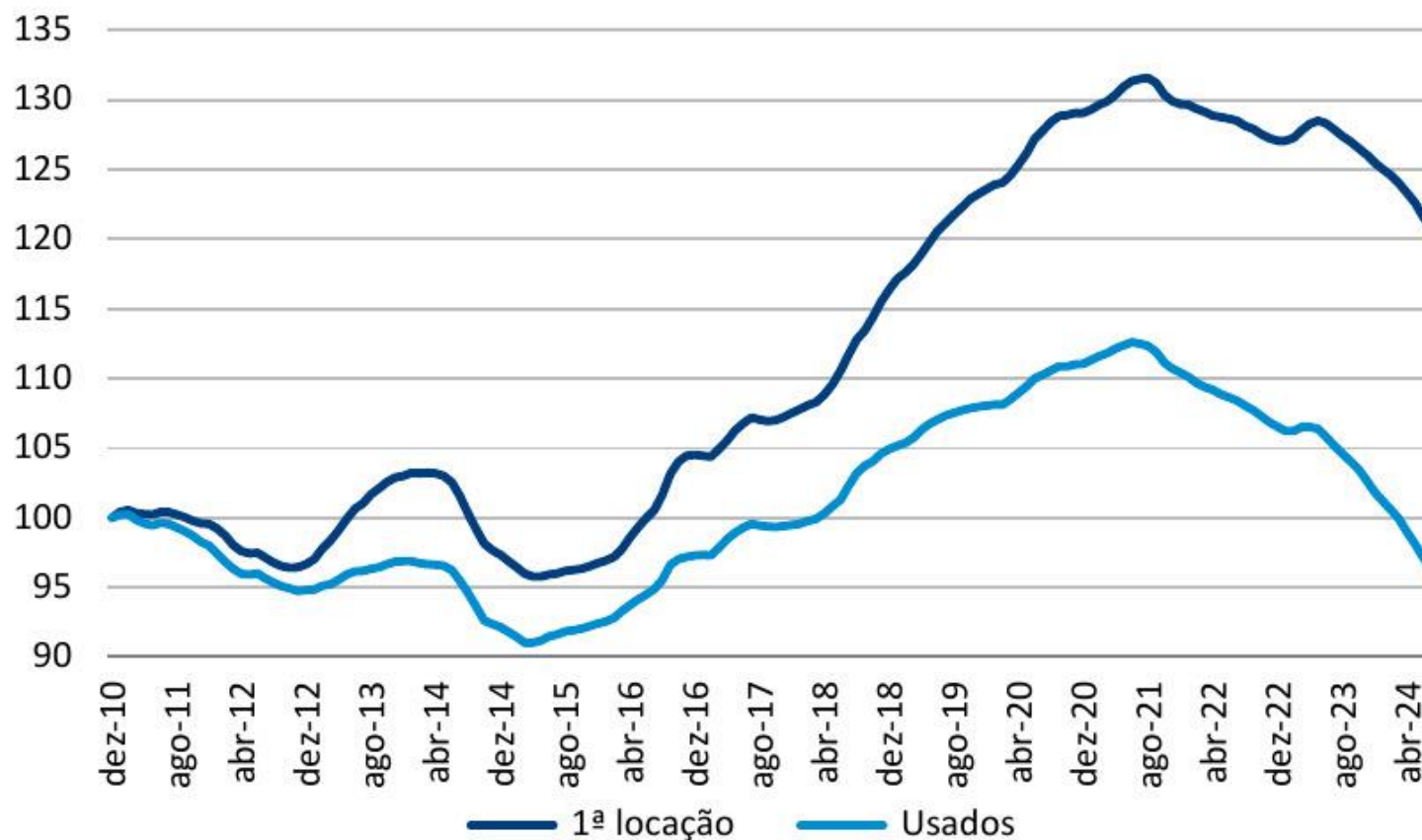
Fonte: BRCG, com dados de NBS.

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- Residências com preços em queda implica famílias com patrimônio em contração.
- Isso gera um efeito-riqueza negativo (ou seja, as famílias ficam mais pobres) e se tornam mais cautelosas com os gastos correntes.

Gráfico 24: Preço real de imóveis residenciais

(70 maiores cidades, dez/2010=100, deflacionado pelo CPI de habitação)

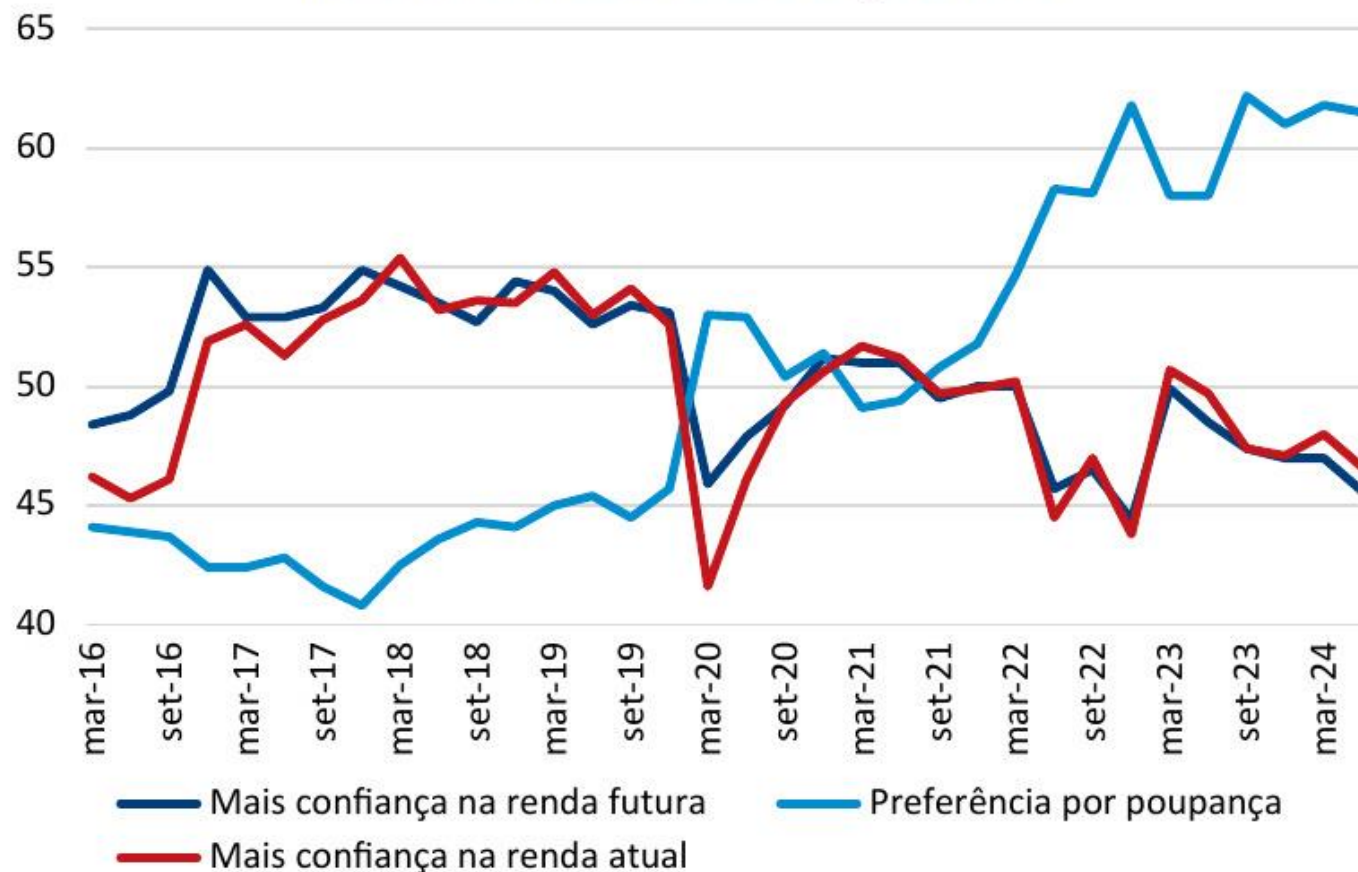


Fonte: BRCG, com dados de NBS e Bloomberg Intelligence.

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- Diante desse cenário, as famílias ficam menos confiantes.
- A menor confiança intensifica a preferência por poupar:

Gráfico 23: Pesquisa trimestral com os depositantes bancários urbanos
(aberturas selecionadas, % de respondentes)



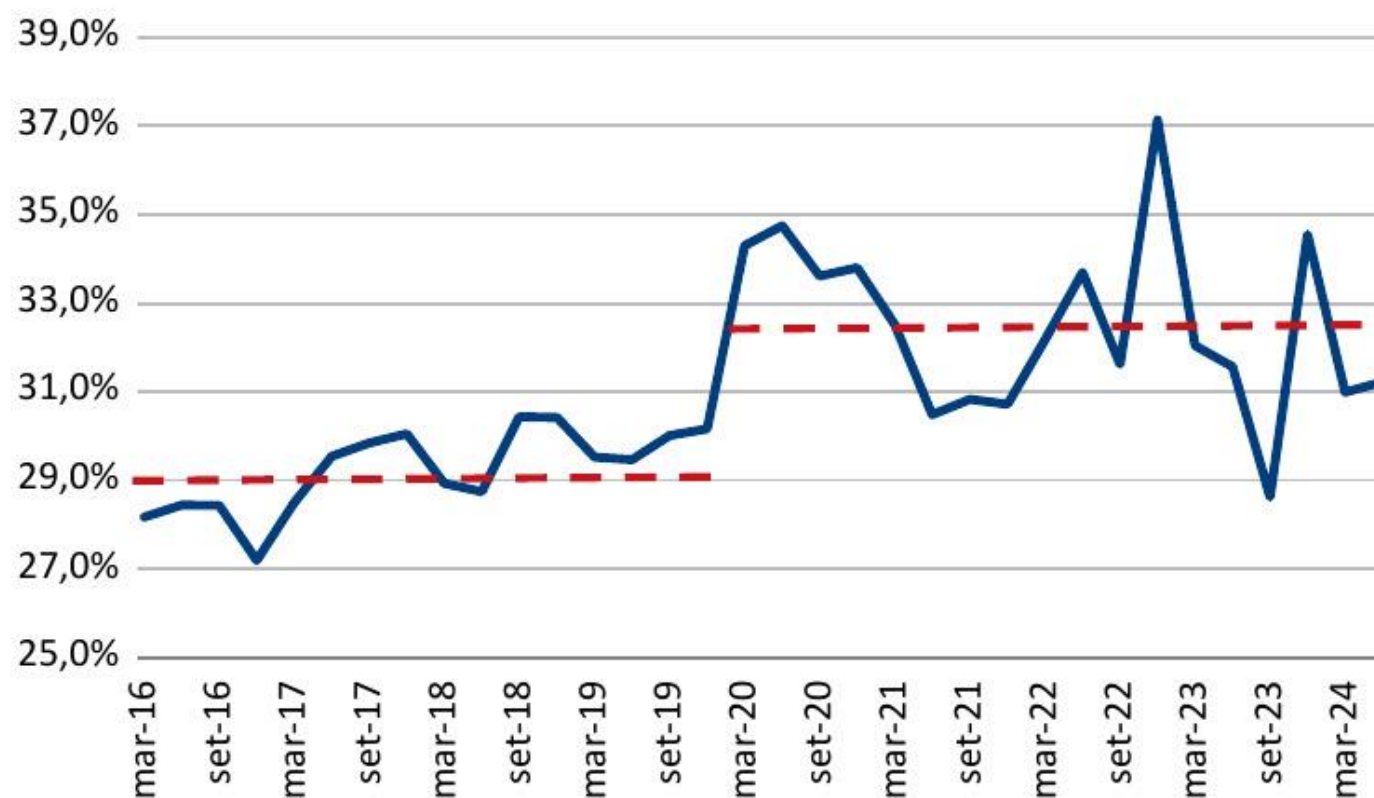
Fonte: PBoC.

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- Na realidade, as famílias passaram a poupar mais desde o início da pandemia:

Gráfico 25: Taxa implícita de poupança das famílias

(% da renda disponível, ajustado sazonalmente)



Fonte: BRCG, com dados de NBS.

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- O crescimento da economia chinesa tem dependido cada vez mais dos serviços:

Gráfico 4: Crescimento do PIB (% anual) – ótica da oferta



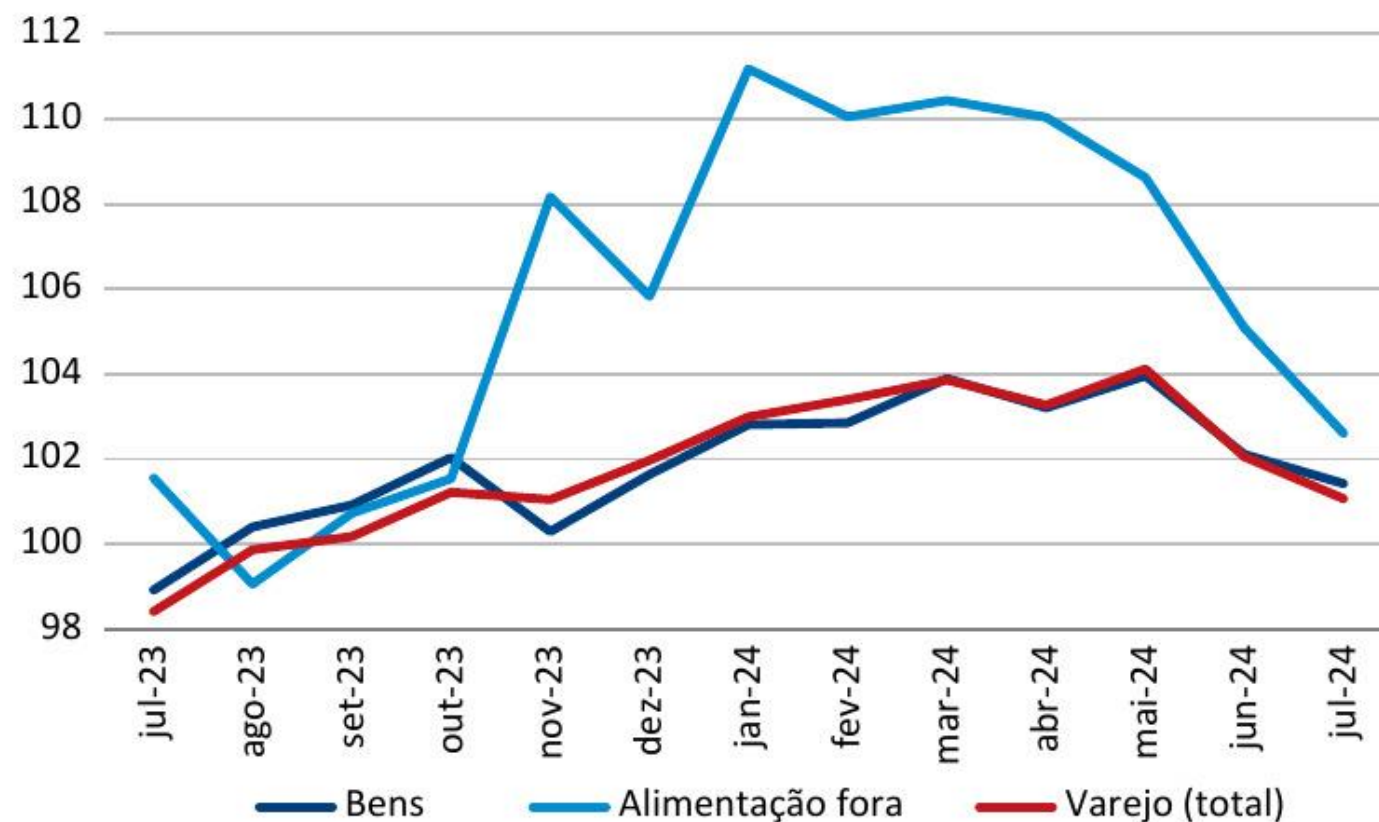
Fonte: NBS

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- Com isso, o volume de vendas do varejo e do setor de serviços chineses prosseguem em contração:

Gráfico 26: Vendas no varejo – principais aberturas

(real, 1º semestre de 2023=100, ajustado sazonalmente)



Fonte: BRCCG, com dados de NBS.

China: dificuldades para aquecer o seu mercado interno

- Obstáculos estruturais para a manutenção de uma expansão mais acelerada:
 - A população chinesa já está diminuindo. A partir de 2021, a China passou a operar sob a “cunha demográfica”:
 - Menor estoque de mão de obra disponível.
 - Nos investimentos, redução dos projetos com retornos econômicos favoráveis;
 - Prolongado ajuste no mercado imobiliário tem limitado a capacidade dos governos locais e das famílias expandirem seus gastos;
 - A produtividade da economia chinesa tem aumentado, mas de maneira mais modesta, tal qual é esperado para uma economia mais madura;
 - No setor externo, as economias avançadas tem ampliado as restrições e barreiras comerciais aos produtos e investimentos chineses.
- **Por isso o mercado está confiante que haverá um pacote de estímulos econômicos.**

Atritos no Oriente Médio trazem riscos adicionais à economia mundial

- Uma China que cresce menos, é uma China que demanda menos petróleo:

Brent Crude Oil Last Day Financial Futures Continuous Contract

\$74.74 ↓ 1.52% -1.15 YTD

Oct 15, 11:44:20 PM UTC · USD · NYMEX · Disclaimer

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y MAX



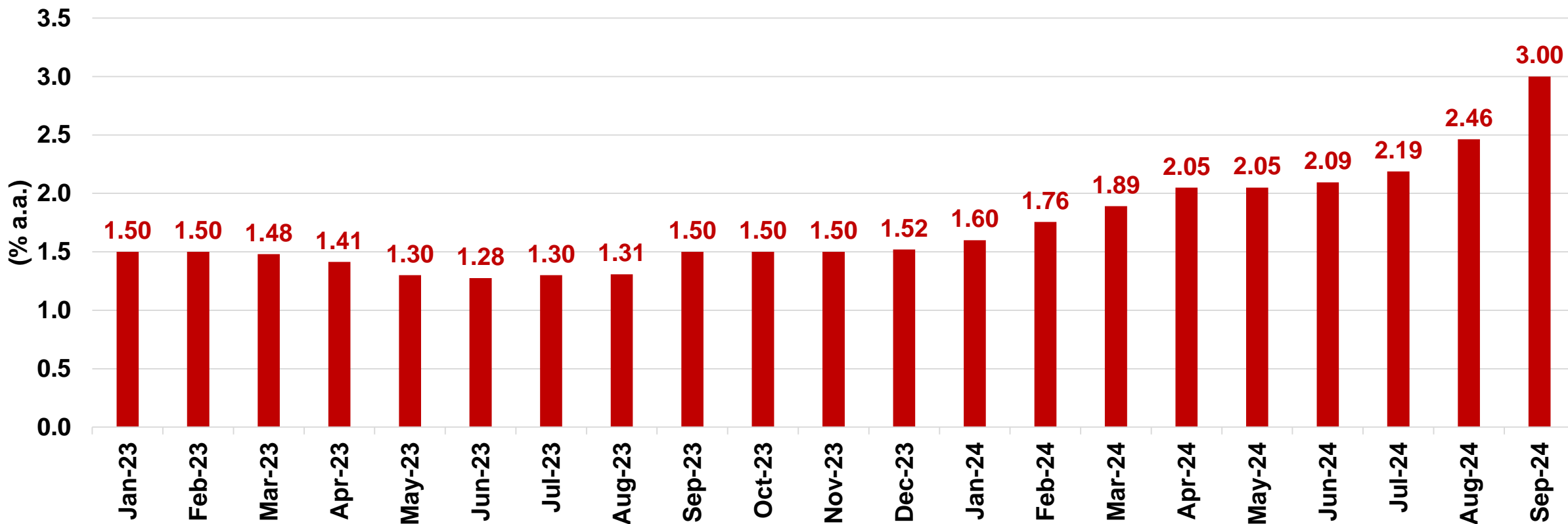
Principais mensagens

- Economia mundial: cenário positivo, mas com riscos:
 - Cenário positivo:
 - Redução da inflação de forma quase generalizada entre as principais economias;
 - Ciclos de redução (normalização) da taxa de juros entre as principais economias.
 - Fontes de risco:
 - Atritos no oriente médio;
 - **Economia chinesa com desequilíbrios evidentes.**
- Economia brasileira: a fotografia é boa, mas o filme é preocupante
 - Mercado interno (excessivamente) aquecido;
 - **O modelo de crescimento é insustentável.**

PIB crescendo acima das expectativas (não é sustentável...)

- O PIB do 2º trimestre reforça a tese que a economia brasileira está aquecida:

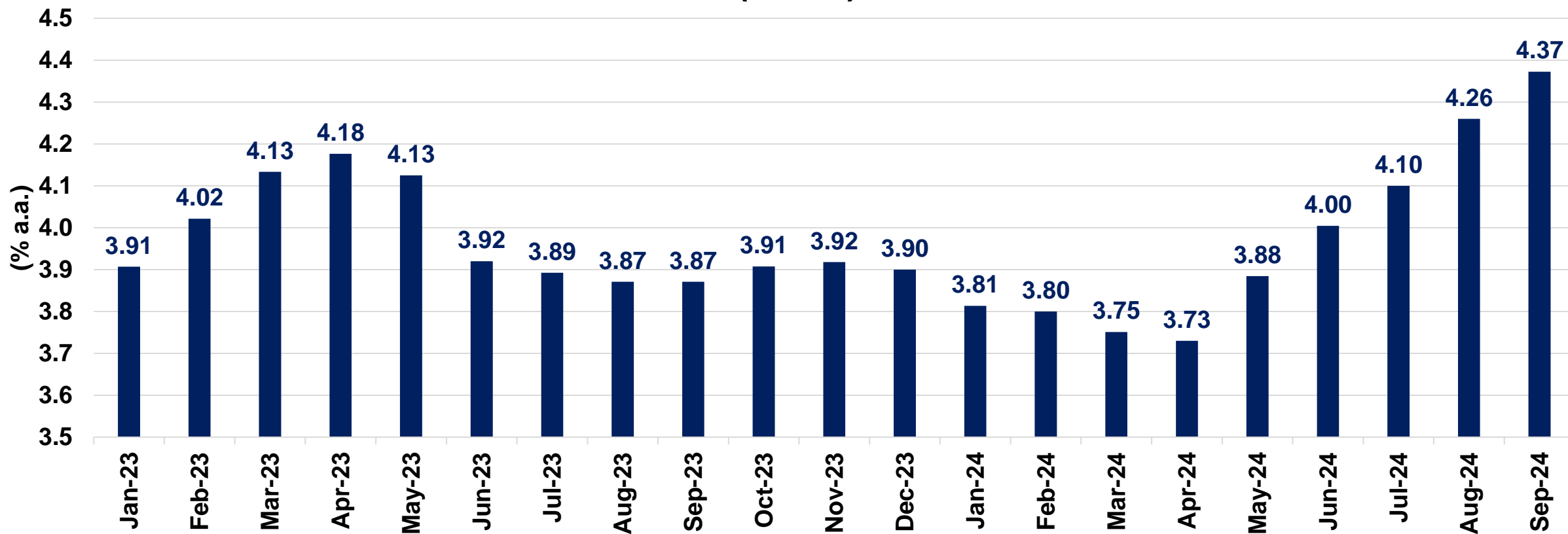
Pesquisa FOCUS: Evolução da projeção de crescimento do PIB para 2024 (% a.a.)



E as expectativas para a inflação estão desancoradas

- O mercado projeta uma inflação cada vez maior para 2024:

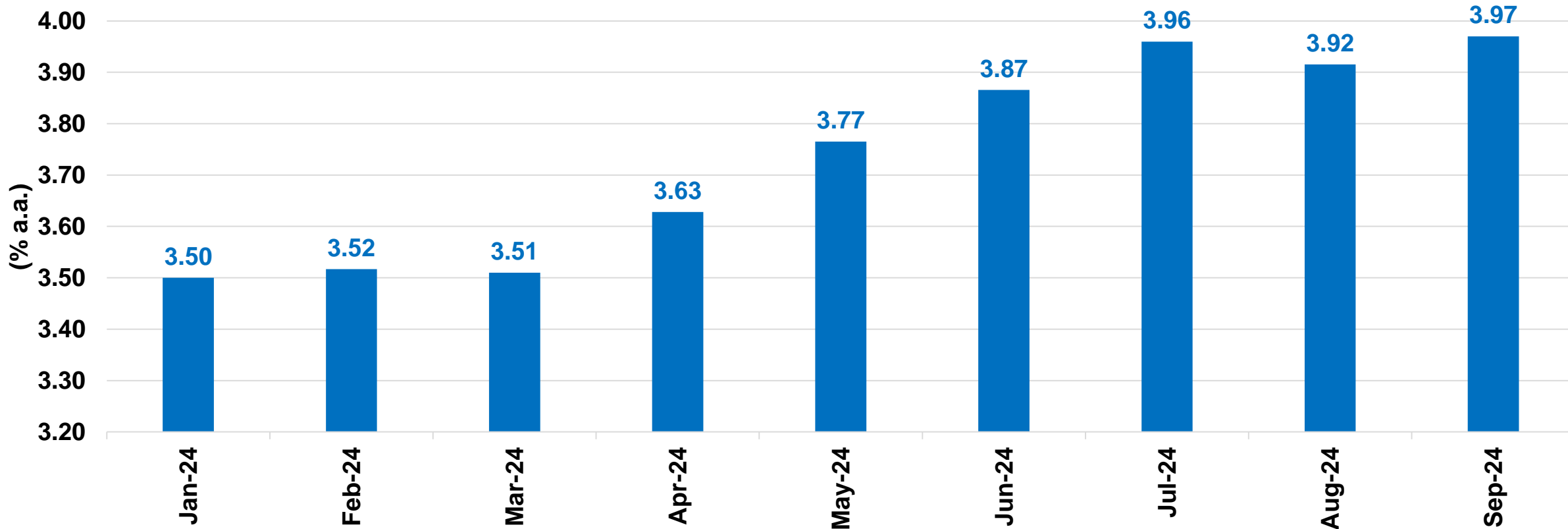
Pesquisa FOCUS: Evolução da projeção para a inflação (IPCA) para 2024 (% a.a.)



E as expectativas para a inflação estão desancoradas

- O mercado projeta uma inflação cada vez maior para 2025 também...

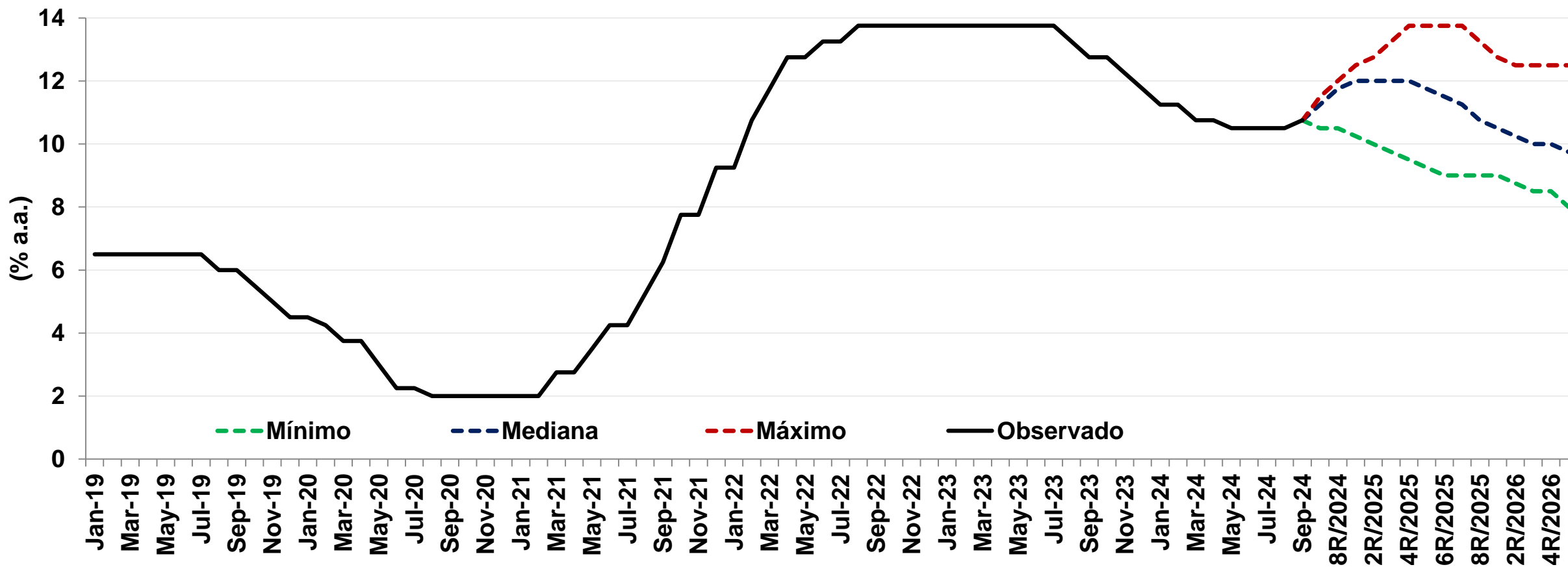
**Pesquisa FOCUS: Evolução da projeção para a inflação (IPCA) para 2025
(% a.a.)**



O Banco Central já teve que reagir elevando a taxa de juros

- A Selic deverá permanecer em patamares elevados por um bom tempo:

Taxa Over Selic: Projeções Boletim Focus

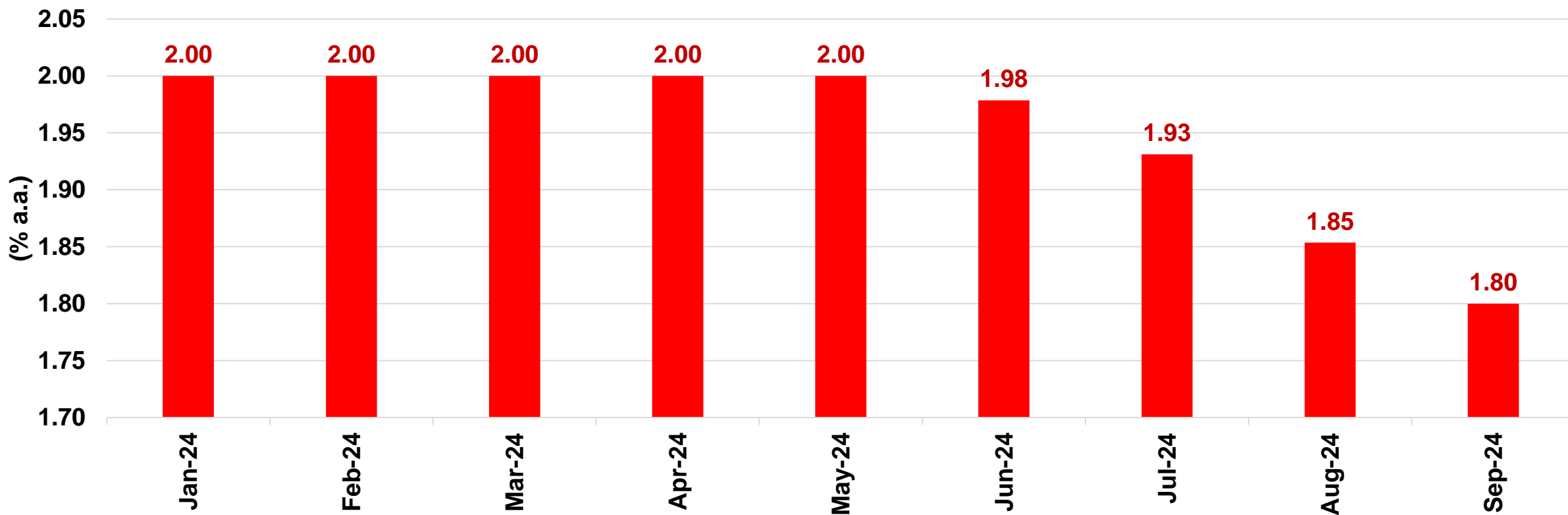


Fonte: Banco Central. *Projeções do Boletim Focus de 27/09/2024.

O Banco Central já teve que reagir elevando a taxa de juros

- Com isso, estamos pressionando o crescimento de 2025:

Pesquisa FOCUS: Evolução da projeção de crescimento do PIB para 2025 (% a.a.)



O Banco Central já teve que reagir elevando a taxa de juros

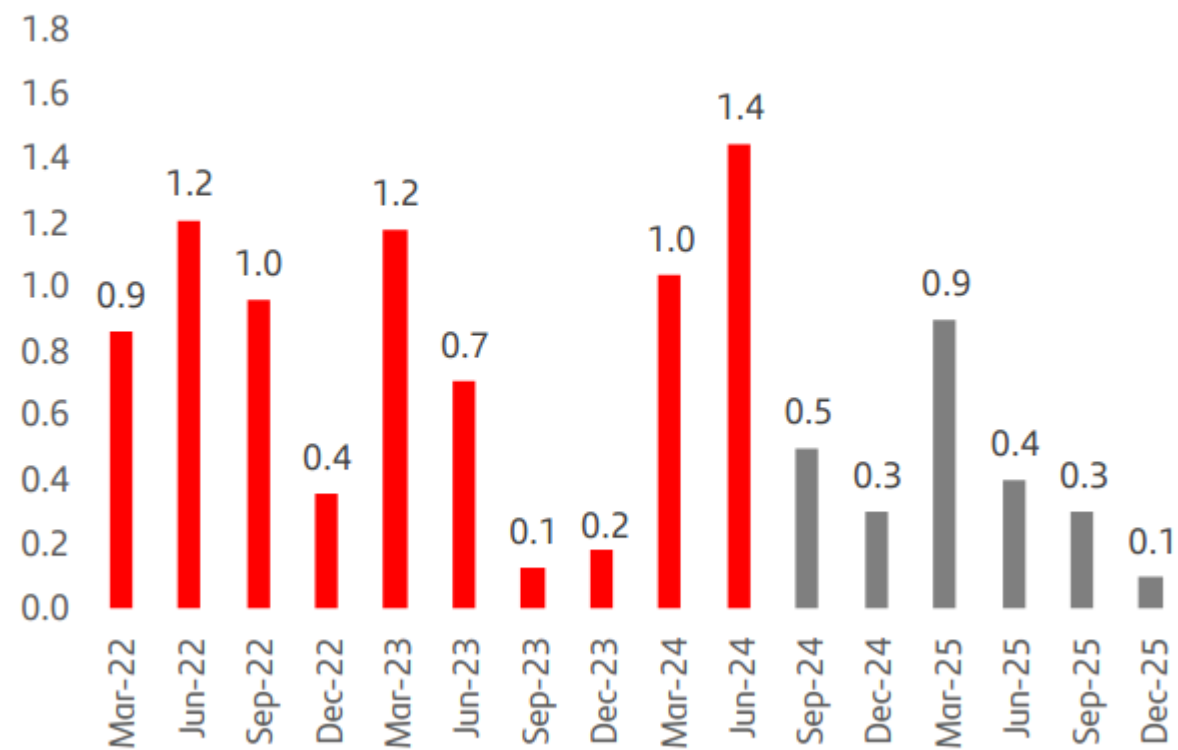
- Com isso, estamos pressionando o crescimento de 2025:

GDP Growth Baseline Scenario (% YoY)

GDP Breakdown						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
GDP	-3.3	4.8	3.0	2.9	3.0	1.5
Farm Output	4.2	0.0	-1.1	15.1	-1.0	1.5
Industry	-3.0	5.0	1.5	1.6	3.1	1.2
Services	-3.7	4.8	4.3	2.4	3.3	1.7
Household Consumption	-4.6	3.0	4.1	3.1	4.4	1.8
Government Consumption	-3.7	4.2	2.1	1.7	2.4	1.5
Investments	-1.7	12.9	1.1	-3.0	4.6	0.8
Exports	-2.3	4.4	5.7	9.1	4.2	1.5
Imports	-9.5	13.8	1.0	-1.2	11.2	1.2

Sources: IBGE, Santander.

GDP Growth Baseline Scenario (QoQ-sa)



Sources: IBGE, Santander.

Principais mensagens

- Economia mundial: cenário positivo, mas com riscos:
 - Cenário positivo:
 - Redução da inflação de forma quase generalizada entre as principais economias;
 - Ciclos de redução (normalização) da taxa de juros entre as principais economias.
 - Fontes de risco:
 - Atritos no oriente médio;
 - **Economia chinesa com desequilíbrios evidentes.**
- Economia brasileira: a fotografia é boa, mas o filme é preocupante
 - Mercado interno (excessivamente) aquecido;
 - **O modelo de crescimento é insustentável.**

Muito obrigado!

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br



FGV

*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*