

**JOÃO LAMPREIA**  
head of Research do BIG –  
Banco de Investimento Global

## *Perspetiva económica na China* – *ressurgimento ou afrouxamento do grande Dragão?*

A ameaça subjacente a um dos últimos tweets de Trump em torno de um eventual reforço das tarifas a aplicar aos produtos chineses (de 10% para 25%) que totalizam um valor comercial de 200 mil milhões de dólares motivou ondas de choque nos mercados internacionais com reflexos obviamente negativos sobre os ativos de risco – índice que mede a volatilidade (VIX) registou o maior incremento intradiário desde o início do ano e os mercados acionistas registaram perdas expressivas – sobretudo os índices da China cujo nível de depreciação oscilou entre os 3% e 6%. Levantam-se igualmente questões sobre o momento atual da economia chinesa, nomeadamente se a mesma será capaz de gerir os seus desequilíbrios estruturais em concomitância com a fase final do atual ciclo de expansão global. Tal como o título do artigo sugere, importa perceber se estaremos perante o afrouxamento ou ressurgimento do grande Dragão? Procuraremos responder a esta questão nas próximas linhas.

É natural que, depois de crescer a uma taxa média superior a 10% na primeira década do século XXI, a China continue a prosseguir o seu trajeto de desaceleração lógico, reflexo da dimensão da economia atual (PIB anual em torno de 13 triliões de dólares – apenas superado pela economia americana) e da alteração do paradigma de crescimento para um peso crescente do consumo

interno, em detrimento de exportações de reduzido valor acrescentado. Apesar da opacidade do modelo chinês, consideramos que o governo chinês tem sido hábil a gerir os desequilíbrios que esta transição acarreta, sendo que em 2019 continuamos a não acreditar num “hard landing” significativo da economia chinesa – apesar da deterioração dos indicadores macro e da quebra significativa das exportações, esta última relacionada com o efeito de “one-off” do “pick-up” das exportações chinesas em Fev-18 que precedeu a implementação das tarifas comerciais pela administração Trump. Óbvio que o risco de “downside” à nossa visão base prende-se com uma evolução nefasta em torno das tensões comerciais estabelecidas com os EUA, algo que no presente se revela mais provável. Contudo, pensamos que o efeito negativo que uma situação destas acarreta vai muito além do seu impacto económico estritamente na China, sendo que o “spill-over” de uma situação destas terá reflexos muito negativos na generalidade dos parceiros comerciais – em particular as três regiões do bloco desenvolvido – nomeadamente Japão, União Europeia e EUA. Deste modo, mesmo que os piores receios em torno das negociações comerciais se concretizem, acreditamos que esse efeito será relativamente limitado no tempo pelas razões descritas acima.

Adicionalmente, o nosso maior otimismo para a evolução da

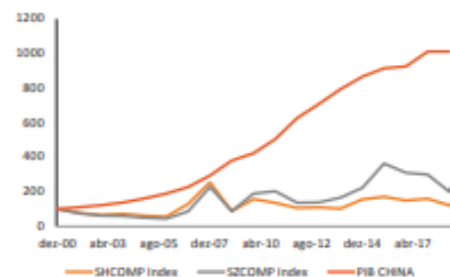
economia chinesa no curto prazo sustenta-se igualmente em sólidos fundamentais macroeconómicos (dívida e inflação contida, excedentes externos, reservas internacionais estáveis desde a eclosão da crise no final de 2015) e o espaço de ação para flexibilizar a política fiscal e monetária, tanto pelo Governo como pelo Banco Central. Com efeito, já em 2019, o Governo reforçou medidas de estímulos fiscais que totalizam mais de 1,5% do PIB, ao passo que o PBOC tem margem para continuar a descer as taxas de juro de referência (como tem feito ao nível do rácio de reservas exigida aos Bancos), uma vez que a inflação continua a revelar-se contida junto dos 2%.

Acreditamos que o cenário de guerra fria/silenciosa entre os EUA e a China deverá perdurar no tempo, uma vez que os Estados Unidos sempre exibiram este tipo de posicionamento perante o risco de emergência

de um novo e potente rival geoestratégico. Basta relembrar os casos da União Soviética ao longo das décadas em que vigorou a Guerra Fria, ou mesmo o Japão, em meados da década de 90. Agora, trata-se de uma nova e robusta ameaça aos EUA que é materializada na ascensão da China, algo que os EUA tudo farão para conter. Não obstante, pensamos que a probabilidade de um agravamento das tensões comerciais – agravamento das tarifas (bilaterais) não deverá perdurar no tempo de forma prolongada, tendo em conta os riscos para a economia global, sendo que novo sufrágio para a eleição de um novo inquilino na Casa Branca já se vislumbra no horizonte (novembro de 2020). Já temas laterais que motivam discórdia entre os países – adoção incorreta de patentes tecnológicas, fraca abertura externa da economia chinesa, etc. – deverão manter-se ao longo

do tempo. Acreditamos num eventual compromisso de longo prazo que passará por uma maior abertura da economia chinesa a capital estrangeiro e, de forma consequente, retomar-se uma certa neutralidade das políticas de comércio internacional – o que deverá continuar a favorecer o sentimento do mercado de capitais chineses, o qual revela uma subdimensão evidente face ao explosivo crescimento económico que se observou desde o início do século. Acreditamos que este diferencial irá estreitar-se no longo prazo, tanto mais que a percentagem de holdings totais sobre o “equity chinês” tem vindo a crescer sustentadamente nos últimos anos, algo que deverá manter-se tendo em conta o reforço do peso dos títulos domésticos nos índices de referência internacionais no longo prazo. Assim, o sopro do Dragão parece ter ainda alguma pujança na fase final do ciclo!

**Gráfico 1. Evolução Economia vs Equity**



**Gráfico 2. Evolução Foreign Holdings (Equities %total)**

