

A crise chinesa e suas consequências

Por Tony Volpon*

Valor Econômico, 14/02/2020

Selic deverá ter cortes adicionais quando ficarem evidentes os efeitos econômicos da crise chinesa na economia global e brasileira

Acabamos o ano de 2019 com grande dose de otimismo. A economia global apresentava perspectivas boas com a trégua na guerra comercial EUA-China. Enquanto se formou o entendimento que a questão comercial era somente parte de uma disputa entre potências geopolíticas que duraria décadas, os mercados financeiros, cujo horizonte temporal prático não se estende muito além de um ano, via no acordo "fase 1" e na iminente eleição presidencial americana as garantias de um ano de 2020 tranquilo e até exuberante pelo afrouxo monetário adicional promovido por vários bancos centrais (inclusive o nosso), reagindo aos riscos da guerra comercial.

Aqui no Brasil tivemos, com a divulgação do PIB do terceiro trimestre, concretos sinais da aceleração de crescimento acima do patamar de 1% que a economia tem entregado desde o fim da recessão, com as recentes quedas da Selic prometendo mais crescimento em 2020.

Mas os primeiros dias do ano se recusam a cooperar. Primeiro tivemos um ataque americano a uma importante liderança iraniana em pleno território iraquiano. Mas apesar deste evento não ter levado a um conflito mais agudo entre esses países, em poucos dias surgiram as primeiras evidências de uma nova pandemia na China, que logo depois levou as autoridades chinesas a declarar uma quarentena no importante hub logístico de Wuhan e em cidades vizinhas, e tudo isso no meio do maior feriado a China - o Ano Novo Lunar.

Desde então tivemos uma sequência alucinante de eventos que não cabe aqui nenhuma tentativa de resumo. E, apesar das enormes incertezas sobre a natureza da pandemia e suas consequências finais, vamos tentar avaliar algumas prováveis consequências econômicas.

Imediatamente o que vem à mente seria a comparação com a crise do vírus Sars enfrentada pela China em 2003. Apesar de ser um exemplo que pode ser útil para iniciar um raciocínio, um olhar mais atento demonstra as enormes diferenças entre aquele evento e o que a China enfrenta hoje. Já está claro que a natureza dos dois vírus é bastante distinta, com o Sars sendo menos contagioso, mas mais letal que o novo coronavírus. Também a economia chinesa de 2003 e a de hoje são quase diametralmente opostas. Em 2003 a taxa de crescimento da China estava acima de 10%, um boom econômico que duraria até a crise global de 2008 e que se iniciou com a entrada do país na OMC no final de 2001 (diga-se de passagem, com muita ajuda americana).

Estima-se que em 2003 a crise do Sars derrubou o crescimento trimestral chinês em 3,5% no segundo trimestre de 2003, de um patamar de 12% ao ano. Com a questão epidemiológica essencialmente resolvida em um trimestre, e com, naquele momento, grande capacidade de resposta à política econômica, o crescimento daquela ano acabou fechando em 10%.

Hoje temos uma economia chinesa que tem enfrentado uma queda lenta e contínua do seu crescimento desde 2010. Com a pausa da guerra comercial com os EUA, se esperava um

* Tony Volpon é economista-chefe do UBS Brasil e acabou de publicar 'Pragmatismo com Coação: petismo e economia em um mundo de crises', da Alta Books

crescimento de 6% para este ano. O espaço para qualquer resposta da política econômica está muito mais restrito, dado uma razão dívida/PIB de 275% versus 166% em 2003.

Nossas estimativas são que, se a questão epidemiológica for contornada ainda neste primeiro trimestre, o crescimento deve encerrar o ano em 5,4%, com uma rápida recuperação “em V” levando a um crescimento de 6,2% em 2021 (versus um esperado 5,9%). Nossos analistas alertam, porém, que, se a crise passar para o segundo trimestre, o crescimento deste ano pode cair abaixo de 5%.

Como a segunda maior economia do mundo (já sendo a primeira dependendo de como se computa o PIB), qualquer evento relevante na China tem consequências globais. Além disso, há países com exposição específica à China. Neste grupo podemos colocar países asiáticos que têm suas cadeias de ofertas integradas com a China, como países produtores de commodities que exportam grandes quantidades do seu produto ao país.

O Brasil certamente está no segundo grupo, tendo a China como seu maior parceiro comercial e grande fonte de investimentos diretos. Levando em conta nossas muitas ligações com a economia chinesa, estimamos que em função desta crise o nosso crescimento deve cair de esperados 2,5% neste ano para 2,1%. Um prolongamento da crise pode facilmente nos levar de volta a ter um crescimento de 1%.

Um problema adicional seria a grande e crescente divergência entre a economia americana, que parece estar acelerando, e a economia chinesa. A força da economia americana causa uma alta endógena do dólar americano globalmente, acentuando a desvalorização de moedas emergentes com maior exposição à China, como seria o caso do nosso real. Isso pode representar um aperto exógeno nas condições financeiras, algo que já captamos nos nossos índices.

Na nossa nova projeção do crescimento econômico deste ano, levamos em conta um possível cenário de reação da política econômica. Na nossa avaliação, a crise chinesa representa, claro, choque negativo de demanda para a economia brasileira. Dadas as restrições fiscais, qualquer resposta mais abrangente teria que vir da política monetária.

Assim fomos surpreendidos com o recente comunicado na reunião de janeiro do Copom. Primeiro, pela falta de menção direta aos eventos na China. Depois na ata temos a afirmação que o cenário internacional segue “relativamente favorável” e que somente uma “eventual prolongamento ou intensificação do surto” poderia afetar o crescimento global (compare com o que o Fed americano disse, alertando que a crise chinesa representava um novo risco à bastante mais forte economia americana).

O Banco Central também afirmou que, dados os efeitos defasados do ciclo de afrouxamento monetário, a instituição “vê como adequada a interrupção do processo de flexibilização monetária”. Antes da crise chinesa, nós estaríamos totalmente de acordo com uma pausa prolongada. Mas agora, e a despeito da sinalização dada pelo Copom que fez grande parte do mercado prever o final do ciclo de queda da Selic em 4,25%, nós ainda esperamos cortes adicionais da Selic quando ficarem evidentes os efeitos econômicos da crise chinesa na economia global e brasileira.