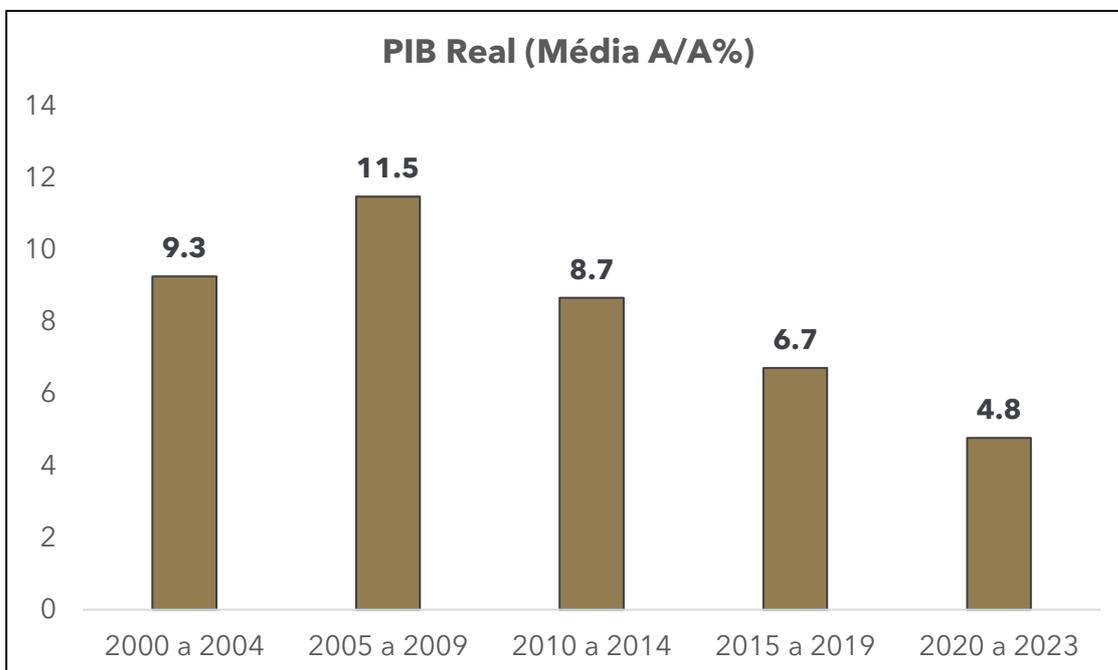


O “Novo Normal” Chinês?

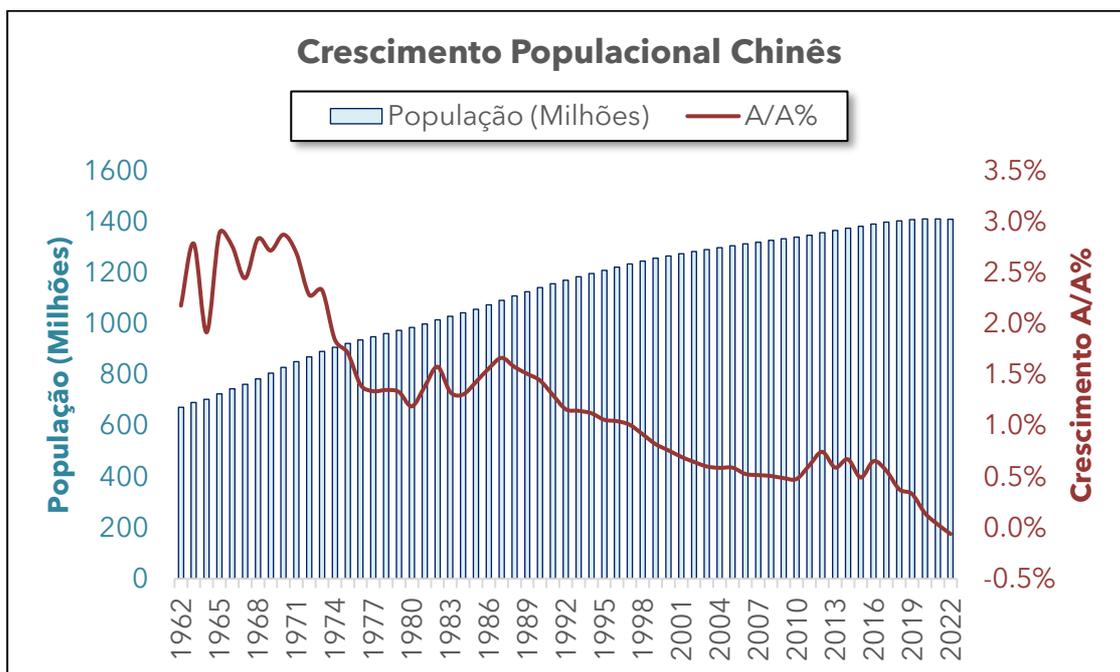
Desde a década de 1990 a China tem ganhado forte importância no contexto geopolítico e econômico mundial. Com a abertura do país para o comércio global, uma parcela de analistas argumenta que a China foi responsável pela exportação de deflação, via produção de bens com mão de obra barata, para o resto do mundo. Além disso, os recorrentes superávits em conta corrente da economia chinesa e a consequente acumulação de poupança doméstica aumentaram a demanda por ativos seguros (principalmente títulos dos governos americano e europeus) no resto do mundo, tendo um efeito de redução global das taxas de juros.

A abertura comercial, somada com a dinâmica populacional muito favorável fez com que a China se tornasse sinônimo de crescimento econômico explosivo consistentemente. No período entre 2005 e 2009 a economia chinesa cresceu, em média, 11.5% ao ano, e desde então as taxas médias têm desacelerado até 4.8% entre 2020 e 2023, período afetado pela pandemia de COVID-19.



Fontes: NBS e Kairós Capital

Fica claro que a dinâmica da economia chinesa mudou substancialmente nos últimos anos. Dentre as explicações possíveis temos, por exemplo, a demografia. Um dos fatores que determinam o crescimento potencial de uma economia é o crescimento populacional (ou da força de trabalho, mais rigorosamente). Depois de aproveitar crescimento de mais de 1% ao ano na sua população, a China registrou o primeiro ano de queda populacional em 2022, sendo ultrapassada pela Índia como país mais populoso do mundo.

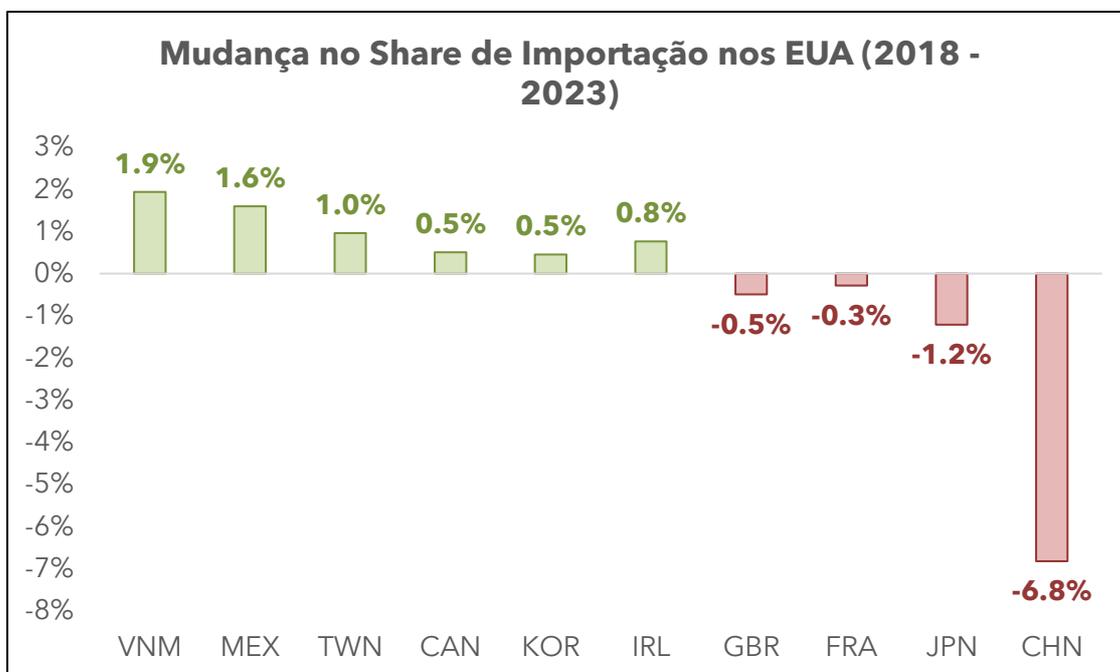


Fontes: NBS e Kairós Capital

A dinâmica de desaceleração do crescimento da atividade é comum para as mais diversas economias. Atualmente, alguns analistas têm comparado a situação chinesa com a economia japonesa no final dos anos 80, que passou pelo mesmo processo de queda nas suas taxas de crescimento populacional e de crescimento. Sem entrar no mérito dessa comparação, é importante levantar a questão de que isso é um fator estrutural e que, ausente influxos migratórios muito expressivos, veio pra ficar.

Atualmente a discussão sobre China carrega dois eventos que ainda pesam no crescimento mas que não são, necessariamente, parte comum da evolução de uma nação. Primeiramente, desde 2018 em *Trade War* com os Estados Unidos, a China vem perdendo participação no comércio global e exportando cada vez menos para a maior economia do mundo. As tensões geopolíticas entre as duas maiores economias não parecem ter sido reduzidas recentemente, com o governo americano aprovando esse ano medidas impedindo não apenas a exportação de produtos americanos que são considerados como importantes para a segurança nacional, bem como coloca restrições de investimentos americanos em empresas chinesas.

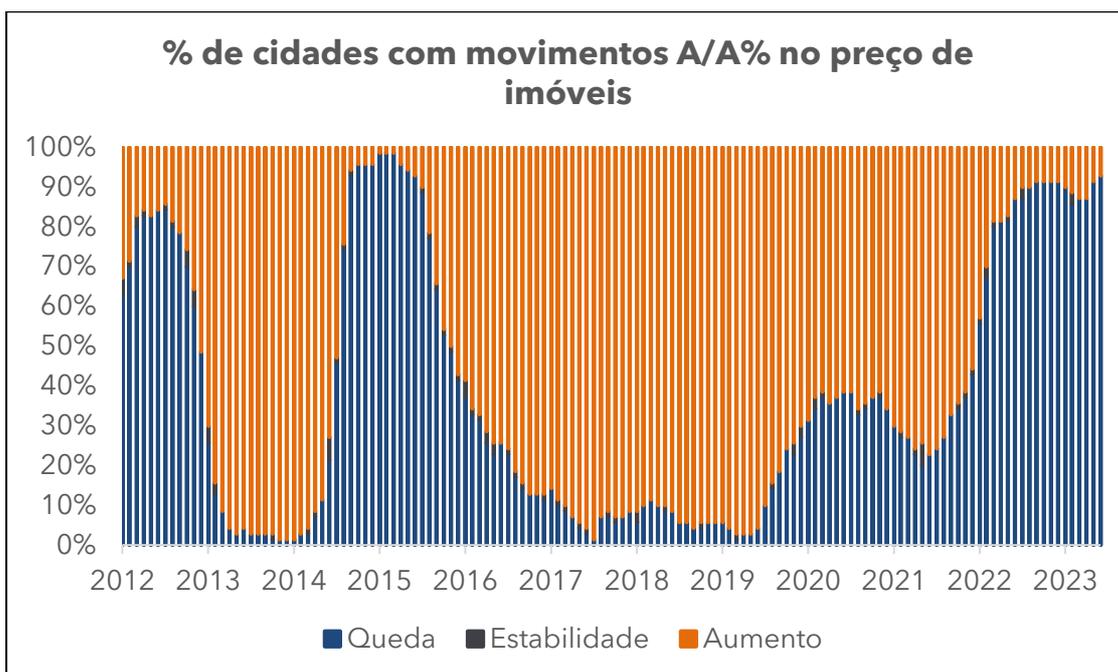
No ápice da corrente de comércio entre os dois países, a China respondia por 22% de todas as importações americanas. Na média móvel de 12 meses até julho de 2023, a China perdeu 6.8 pontos percentuais correspondendo agora a aproximadamente 15% do total de importações americanas. Nesse meio tempo temos capital produtivo estrangeiro, que no início do século inundou a economia chinesa para aproveitar a mão de obra barata oferecida, saindo do país por conta de preocupações geopolíticas e se realocando para alternativas, como Vietnam e México.



Fontes: BEA e Kairós Capital

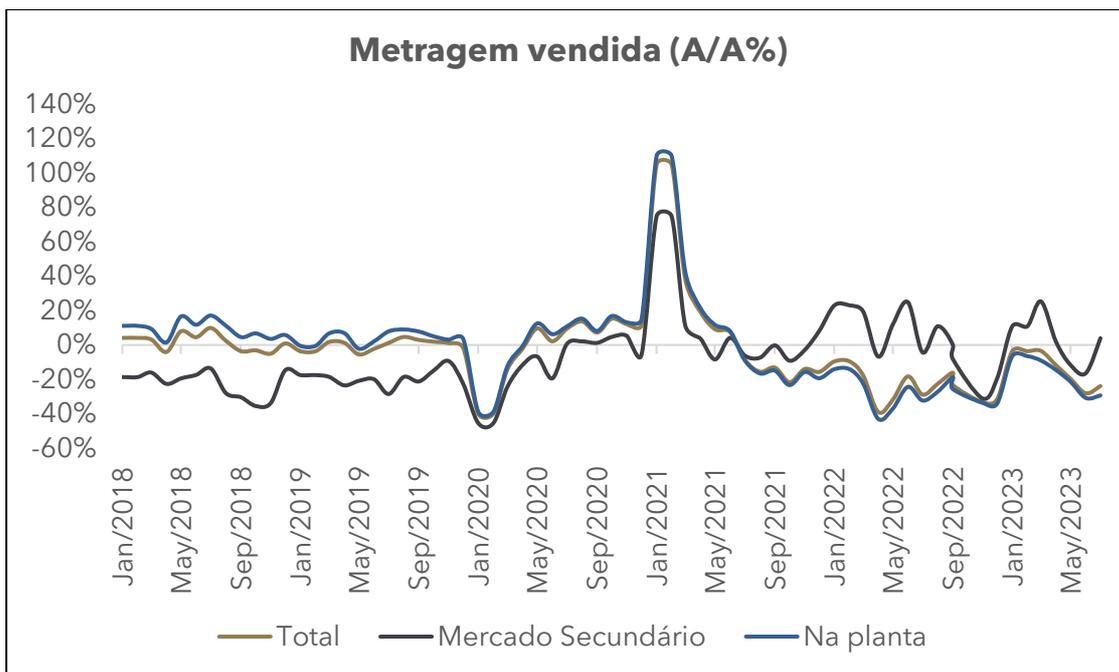
Essa realocação de capital naturalmente afeta negativamente o crescimento chinês via queda nas exportações e na produção industrial. Mas é importante ressaltar que as possíveis consequências deste movimento não são exclusivas à China. O mundo como um todo pode sentir, via pressão de custos de mão de obra, preços de bens subirem, impactando a cadeia de suprimentos como um todo, ainda que a lentidão deste processo possa minimizar seu impacto.

O segundo tópico de discussão sobre a economia chinesa que domina o cenário atual é a crise imobiliária que ganhou corpo com o *default* da quarta maior construtora do país, a *Evergrande*, no início de 2021. Desde então os dados do setor mostram uma desaceleração significativa, seja quando olhamos para metragem vendida, área construída, preço de imóveis ou colocação de dívida no mercado.



Fontes: NBS e Kairós Capital

É importante ressaltar que, mesmo com esse cenário, o governo chinês se recusou a fazer medidas estimulativas generalizadas e significativas, como corte de juros expressivos ou transferência de renda para a população. Além de uma questão política que faz com que estímulos de transferência de renda sejam pouco comuns, há um problema de confiança, que fica claro quando comparamos as vendas de imóveis na planta e de imóveis no mercado secundário.



Fontes: NBS e Kairós Capital

De lá pra cá as notícias do setor têm sido desencorajadoras, com o acontecimento mais recente sendo o da maior construtora por total de ativos, a *Country Garden*, sendo incapaz de honrar pagamentos a credores internacionais, renovando preocupações sobre a economia chinesa e derrubando as projeções de crescimento do PIB de 2023 do mercado.



Fontes: Bloomberg e Kairós Capital

Com essa nova rodada de preocupações o governo chinês começou a se mover mais. Nas semanas recentes vimos diversas medidas, ainda que focalizadas no setor, para tentar estimular vendas de imóveis. As principais cidades chinesas anunciaram redução de entrada para a compra de novos imóveis e se especula que no final do mês de setembro será anunciado formalmente a redução da taxa de hipotecas já existentes.

No *front* monetário, o Banco Central Chinês (o People's Bank of China ou PBoC) anunciou redução em algumas de suas taxas de juros que balizam a economia, bem como redução na taxa de recolhimento compulsório para operações de câmbio. Além disso, bancos comerciais anunciaram redução na taxa de remuneração de depósitos dos seus correntistas, abrindo espaço para que o PBoC reduza ainda mais suas taxas, principalmente a Loan Prime Rate de 5 anos que serve como guia para as taxas cobradas para novas hipotecas.

De qualquer forma, a economia chinesa passa por um período decisivo e as expectativas de longo prazo do mercado já começam a refletir uma potência econômica com crescimento bem menos explosivo do que tínhamos há alguns anos. No âmbito global, o “novo normal” da segunda maior economia do mundo será essencial para a dinâmica econômica e de preços de ativos no futuro.

Durante o seu boom de crescimento, commodities usadas pela indústria chinesa viram seus preços em patamares elevados, países com os quais a China comercializava aproveitaram superávits comerciais significativos ajudando o crescimento e valorizando o câmbio ou a importação de bens mais baratos, e a riqueza gerada no país aumentou a demanda por títulos de dívida pública de países desenvolvidos, suprimindo taxas de juros e tendo implicações significativas para política monetária, via redução de taxas de juros real neutra.

Dessa forma, a reversão desse *modus operandi* da economia chinesa a um dito “novo normal” deve empurrar o mundo todo em direção a um “novo normal” global.



Rua Baltazar da Veiga, 634, 10º and, cj. 101/102
Vila Nova Conceição – São Paulo – SP – 04510-001
Tel.: +55 (11) 3135-7730 | www.kairoscapital.com.br

A Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda. (Kairós Capital) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material não constitui em oferta de venda de cotas dos fundos geridos pela Kairós Capital e também não deve ser considerada como recomendação de investimento. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Nos fundos geridos pela Kairós Capital a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate, e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário de fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados dos fundos só poderá ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas. A data de constituição do fundo Kairós Macro FIC FIM é o dia 30 de abril de 2019. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Kairós Capital.



Gestão de Recursos

Signatory of:

