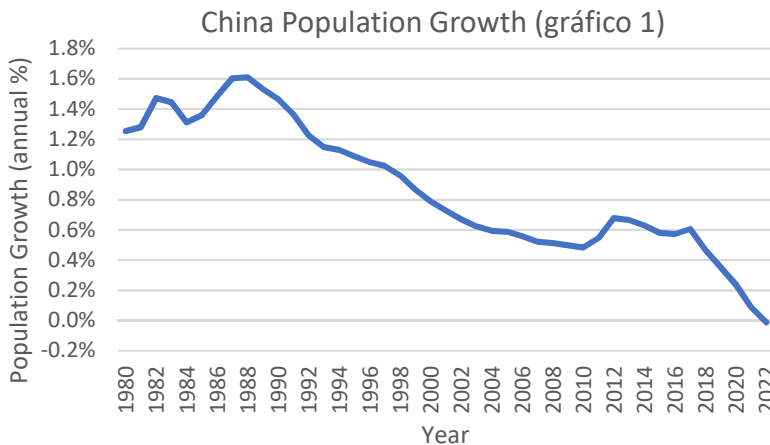


**Nos atuais mercados financeiros, os investidores têm observado uma constante fonte de incerteza com a desaceleração da economia chinesa. Como os investidores devem encarar os possíveis desdobramentos deste cenário no que se refere à construção de carteiras mais abrangentes?**

Nas últimas quatro décadas, a economia chinesa se apoiou no investimento para impulsionar seu desenvolvimento econômico. Esse modelo de expansão permitiu o crescimento e a urbanização da China em um ritmo recorde, graças em parte a um mercado imobiliário em constante crescimento que, no seu auge em 2021, representava cerca de 25%<sup>1</sup> do Produto Interno Bruto (PIB) do país. Junto com um segmento imobiliário em franca expansão, a economia chinesa também contou com um crescimento significativo puxado por investimentos de estatais.

O investimento em infraestrutura e habitação na década de 1990 e início dos anos 2000 ajudou a sustentar a migração em massa para as cidades. No entanto, embora a migração tenha diminuído e o crescimento populacional tenha se tornado negativo (gráfico 1)<sup>2</sup>, o crescimento econômico com foco no lado da oferta se manteve devido a várias restrições econômicas e políticas. Desde o início dos anos 2000, com as despesas de capital adicionais resultando em benefícios econômicos cada vez menores, temos observado um aumento significativo da dívida não financeira, que cresceu de 139% do PIB em 2008 para 297%<sup>3</sup> no final de 2022.



Apesar das manchetes frequentes que temos visto sobre as adversidades da China, o cerne do problema econômico chinês não é um fenômeno recente. Embora a solução para a desaceleração do crescimento da China pareça simples, envolvendo basicamente a transição de um modelo de crescimento puxado por investimentos para um modelo puxado pelo consumo, a implementação de tal transição ainda se encontra fora de alcance. O “milagre do crescimento” chinês dos últimos 40 anos forjou instituições políticas e empresariais influentes, que se beneficiam das atuais políticas do governo e parecem muito reticentes à mudança. Em função disso, qualquer mudança dessa estrutura estabelecida exige um esforço que vai além da transição ideológica divulgada atualmente no cenário interno.

---

A menos que Pequim implemente uma transferência maciça de renda dos governos locais para o segmento doméstico (o que é difícil de fazer), simplesmente não há forma de recuperar o crescimento de forma sustentável. A baixa confiança é a consequência, e não a causa, da prostração econômica chinesa.  
– Michael Pettis, Fundo Carnegie. 27/08/2023

---

<sup>1</sup> <https://www.caixabankresearch.com/en/sector-analysis/real-estate/chinas-real-estate-sector-size-does-matter>

<sup>2</sup> <https://data.worldbank.org/indicador/SP.POP.GROW?locations=CN>

<sup>3</sup> <https://www.caixabankresearch.com/en/sector-analysis/real-estate/chinas-real-estate-sector-size-does-matter>

É quase impossível prever resultados econômicos com precisão ao longo de períodos prolongados. No entanto, como investidores, é prudente tomar decisões com base em resultados prováveis. Com base nos fundamentos subjacentes da economia chinesa e na trajetória dos eventos, acreditamos que os cenários a seguir são relativamente prováveis:

- Curto prazo – Os reguladores chineses tomaram recentemente uma série de medidas para aumentar a confiança dos investidores nos mercados financeiros<sup>4</sup>. Essas medidas incluem reduzir pela metade o imposto sobre compra de ações, diminuir o índice de margem mínima exigido para a compra de títulos e incentivar empresas de valores mobiliários a reduzir as comissões pela negociação de ações. Fora dos mercados financeiros, os governos locais chineses devem lançar um número significativo de projetos de construção após acelerarem a emissão de títulos no 3º trimestre de 2023<sup>5</sup>. Nenhuma dessas medidas aborda o problema mais abrangente da distribuição de renda no segmento doméstico. No entanto, elas indicam que as autoridades locais querem intervir para apoiar as instituições e práticas necessárias no curto prazo.
- Médio prazo – Como em muitas economias industriais globais, a indústria chinesa recebe subsídios diretos e indiretos expressivos. No caso da China, o nível de subsídios indiretos está entre os maiores do mundo, incluindo desde a moeda enfraquecida e uma farta infraestrutura até políticas trabalhistas favoráveis. Esses fatores devem continuar fazendo da China uma potência industrial exportadora.
- Longo prazo – Dada a natureza imprevisível dos acontecimentos humanos, atribuímos o menor peso às previsões de longo prazo. Porém, um cenário provável que poderia corrigir os desequilíbrios subjacentes da China envolve um período prolongado de crescimento lento e redistribuição interna de recursos: um cenário normalmente conhecido como “Japanificação”<sup>6</sup>.

As incertezas em torno das perspectivas econômicas da China e da trajetória das taxas de juro dos EUA contribuem para um maior nível de incerteza e volatilidade macroeconômica. Do ponto de vista do investimento internacional, é provável que uma economia chinesa em desaceleração tenha um impacto negativo sobre a demanda de matérias-primas. É evidente que o momento dependerá, em grande parte, da capacidade e disposição das autoridades chinesas de “empurrar com a barriga”, continuando a implementar medidas de estímulo do lado da oferta.

No entanto, de modo geral, os dados parecem indicar um final de 2023 positivo com alguns ventos favoráveis, incluindo:

- O ciclo de aperto monetário do US Federal Reserve parece estar praticamente concluído após a recente aproximação da meta inflacionária (embora ligeiramente acima).
- Os lucros das empresas nos EUA continuam relativamente robustos, uma vez que os gastos com consumo e saúde em geral continuam surpreendendo positivamente no atual cenário de alta nos juros.
- Ao mesmo tempo, como já observamos, as autoridades chinesas continuam atuando decisivamente para estimular o crescimento. Enquanto este cenário não mudar, setores altamente interdependentes deverão participar, como o de exportação de commodities.

Todos esses fatores nos levam a acreditar que os investidores devem priorizar empresas de qualidade, com resultados robustos, em segmentos menos cíclicos. Quanto à renda fixa, a recomendação é continuar seguindo uma estratégia barbell, tirando proveito das taxas de curto prazo em ciclos de alta e ao mesmo tempo garantindo rendimentos de mais longo prazo.

<sup>4</sup> <https://www.chinadaily.com.cn/a/202308/28/WS64ecb8d6a31035260b81ea8e.html>

<sup>5</sup> <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3232720/chinas-record-annual-limit-infrastructure-boosting-bonds-be-spent-october>

<sup>6</sup> <https://www.ft.com/content/52c805d5-c759-46cc-a0fe-2de2f2d71850>

**Economic Overview**

	<b>GDP Forecast (2023)</b>	<b>GDP Forecast (2024)</b>	<b>Inflation Forecast (2023)</b>	<b>Inflation Forecast (2024)</b>	<b>IG Credit Downgrade</b>
Argentina	-2.5%	0%	120%	126%	N/A
Brazil	2.4%	2%	5%	4%	N/A
Chile	-0.2%	2%	8%	3%	Low
Mexico	3.0%	2%	6%	4%	Medium
Peru	1.5%	3%	7%	4%	Low
Uruguay	1.0%	3%	7%	6%	High
Israel	3.1%	3%	4%	3%	Very Low
USA	2.0%	1%	4%	3%	Very Low

*Data Source: Bloomberg Terminal, as of September 6, 2023*

**Market Overview**

<b>Equity</b>		<b>Foreign Exchange</b>		<b>Fixed Income</b>	
S&P 500 Index	17.2%			Global High Yield	6.1%
Nasdaq Composite	32.0%	USD	1.4%	Global IG Cor: 50%	2.4%
Euro Stoxx 50 Pr	14.6%	EURUSD	0.0%	US Corp. High Yield	6.6%
FTSE 100 Index	2.8%	GBPUSD	3.3%	Corporate (USD)	1.5%
Nikkei 225	28.0%	USDJPY	-10.9%	EM High Yield	4.5%
Hang Seng Index	-5.0%	USDCNY	-5.9%	Investment Grade	1.3%
Brazil Ibovespa Index	5.7%	USDBRL	6.1%	Treasuries	-2.1%
S&P Merval Tr Ars	180.3%	USDARS	-49.4%	U.S. Treasury	-0.3%
S&P/Bmv Ipc	10.7%	USDMXN	11.1%	Sovereign	2.9%
MSCI ACWI	14.2%			Global Aggregate	-0.8%

*Data Source: Bloomberg Terminal, as of September 6, 2023*

Chief Investment Officer, IPB

**Alex Polshikov**

+1-212-551-8297

APolshikov@IDBNY.com

## **INFORMAÇÕES IMPORTANTES**

Esta Análise Mensal do Mercado (“Comunicação”) foi produzida pelo Israel Discount Bank de Nova York (“IDB Bank”). O IDB Bank é uma marca de serviço registrada do Israel Discount Bank de Nova York.

As opiniões são da Divisão Internacional de Private Banking do Banco e são feitas na data deste comentário, estando sujeitas a alterações sem aviso prévio. Não há garantia de que essas opiniões se concretizarão. Outras Afiliadas e divisões do Banco podem ter opiniões diferentes e/ou inconsistentes com as aqui expressas.

Este comentário é para informação geral de nossos clientes. Ele não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, a situação financeira ou as necessidades de clientes individuais nem contém recomendações de investimento. Não é uma oferta ou pedido de compra ou venda de quaisquer valores mobiliários, ou de adoção de qualquer estratégia de investimento. As informações e opiniões contidas neste material são derivadas de fontes proprietárias e não proprietárias consideradas confiáveis pelo Banco, não são necessariamente abrangentes e não têm garantia de exatidão. Investimentos internacionais envolvem ainda mais riscos, incluindo riscos relacionados a fatores como moeda estrangeira, liquidez limitada, menos regulamentação do governo e possibilidade de volatilidade substancial devido a acontecimentos políticos, econômicos e demais eventos adversos.

### **Produtos de investimento:**

<b>Não são segurados pelo FDIC</b>	<b>Não são depósitos bancários</b>	<b>Não têm garantia bancária</b>
<b>Não são segurados por nenhum órgão do governo federal</b>		<b>Podem perder valor</b>