

## China: vários pontos de incerteza

Uma posição cautelosa/neutra (carteiras de *multiasset*) é recomendada em ações chinesas:

- Desaceleração econômica e ausência de catalisadores para recuperação
- Riscos: geopolítica, setor imobiliário e política de saúde

### Economia desacelerando

A economia continua mostrando sinais claros de desaceleração. No segundo trimestre de 2022, a atividade cresceu 0,4% em relação ao ano anterior, apresentando o pior registro desde o primeiro trimestre de 2020 (Gráfico 1). Esse desempenho escasso foi, em parte, resultado da queda anual de 0,4% na atividade do setor de serviços, que representa cerca de metade da economia nacional.

Os dados econômicos publicados no terceiro trimestre não mostram melhora. Os principais indicadores do PMI da atividade manufatureira tanto o oficial (49,4 pts.) como o publicado por Caixin (49,5 pts.) estavam em território contracionário em agosto, enquanto o setor de serviços está perdendo dinamismo (Gráfico 2).

Quanto à produção industrial e as vendas no varejo, cresceram em agosto em 4,2% e 5,4% ao ano respectivamente, bem abaixo dos níveis pré-pandemia.

O mercado de trabalho reflete fraqueza. O desemprego entre os jovens está cerca de 20% e aumentando. Por sua vez, a taxa de desemprego em todo o país é de 5,3% (agosto), também mais do que antes da pandemia, embora melhor que o *peak* de abril passado (6,1%).

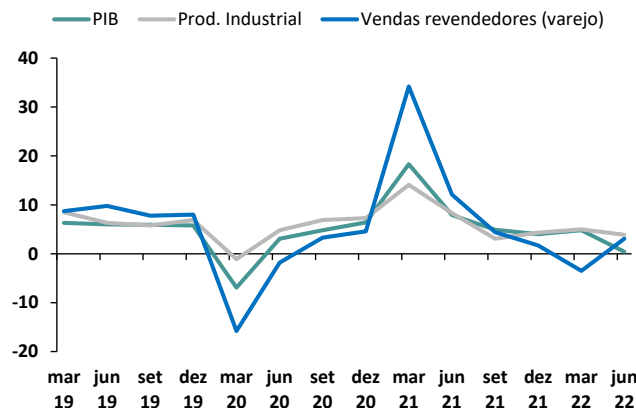
No lado do comércio exterior, que se esperava agregar valor à economia, registrou uma forte desaceleração em agosto, com crescimento anual de 7,1% nas exportações e 0,3% nas importações, refletindo a deterioração da demanda interna e global.

Ao contrário do resto do mundo, não há inflação na China. Em agosto, a inflação foi de 2,5% ao ano, enquanto o recorde central foi de 0,8% (Gráfico 3). A meta do Banco Central (PBOC) é de 3%, o que lhe permitiu adotar uma política monetária expansionista /contracíclica.

Essa desaceleração também tem um componente estrutural, devido ao aumento dos preços da mão de obra, à menor migração do campo para a cidade, ao envelhecimento e à diminuição populacional entre outros.

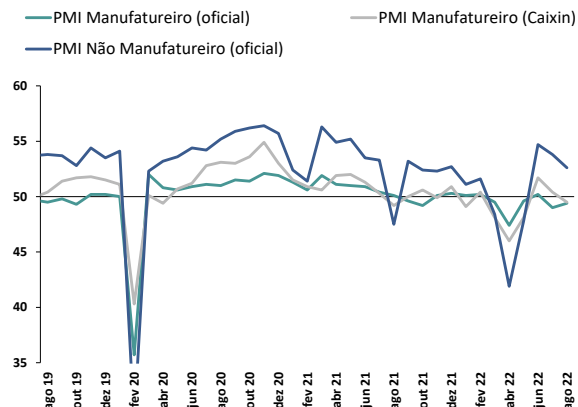
**Gráfico 1. Atividade econômica**

Var. % YoY



Fonte: Oficina Nacional de Estatísticas de China, dados do 2T2022

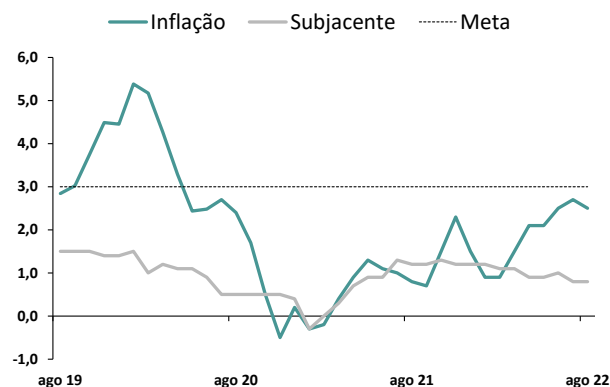
**Gráfico 2. Indicadores líderes de atividade**



Fonte: Caixin, Federação de Logística e Aquisições de China dados em agosto de 2022

**Gráfico 3. Inflação**

Var. % 12 meses



Fonte: Oficina Nacional de Estatísticas de China, dados a partir de agosto de 2022

### Estímulos para impulsionar a atividade

O governo chinês tem tomado medidas para lidar com a desaceleração econômica. Um pacote de estímulo fiscal foi lançado recentemente por 1 trilhão de yuan (~USD 146 bilhões), focado principalmente em infraestrutura (a metade foi para comprar de títulos de infraestrutura emitido pelos governos locais, Gráfico 4).

Estímulos monetários também foram implementados, como cortes nos requisitos de reserva e taxas de juros. Este último concentrou-se na taxa de empréstimo a 5 anos, guia para o mercado hipotecário. (Gráfico 5)

### Risco político e geopolítico

A ausência de processos democráticos transparentes adiciona incerteza no caso da China. Em 16 de outubro, começará o vigésimo Congresso do Partido Comunista, no qual Xi Jinping será ratificado como presidente da República Popular da China pelo terceiro mandato consecutivo. No entanto, é difícil prever o que seria anunciado ou se algo relevante será comunicado que mudará o cenário atual.

Quanto às relações internacionais, as com os Estados Unidos estão estruturalmente tensas e recentemente a viagem dos congressistas americanos para Taiwan, aumentou consideravelmente as tensões. Uma guerra aberta é improvável, mas as sanções econômicas e uma "guerra fria" têm efeitos na economia global.

Também o fator de proximidade entre Vladimir Putin, presidente do Reino Unido, com o governo chinês é um fator que distancia a China do mundo ocidental. Xi Jinping se reuniu pessoalmente com seu par russo no Uzbequistão pela primeira vez desde que a guerra começou na Ucrânia na Cúpula da Organização de Cooperação de Xangai.

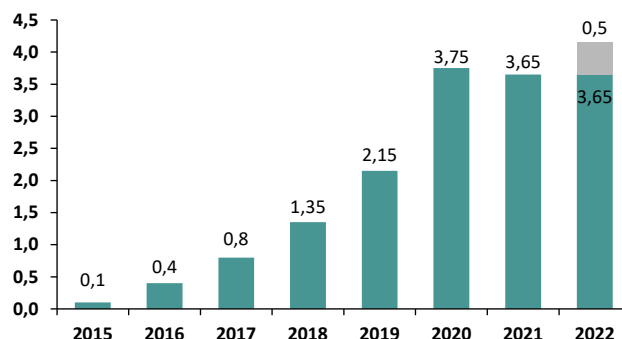
### Setor imobiliário

Outro fator importante que deteriora as perspectivas para a economia chinesa é a crise no setor imobiliário que foi o motor do crescimento por muitos anos e representa cerca de 30% do PIB. As vendas são a principal fonte de financiamento para a construção de moradias. O atraso na entrega de casas acabadas e o consequente boicote imobiliário atingiram a confiança no setor e aprofundaram a queda nas vendas. Isso forma um círculo vicioso, pois as vendas são a fonte de liquidez para a construção. Embora não pareça haver uma bolha imobiliária ou um fator que possa gerar risco sistêmico, ela é transmitida para o resto do mundo pela menor demanda por *commodities*.

**Gráfico 4. Bônus de infraestrutura**

RMB trn

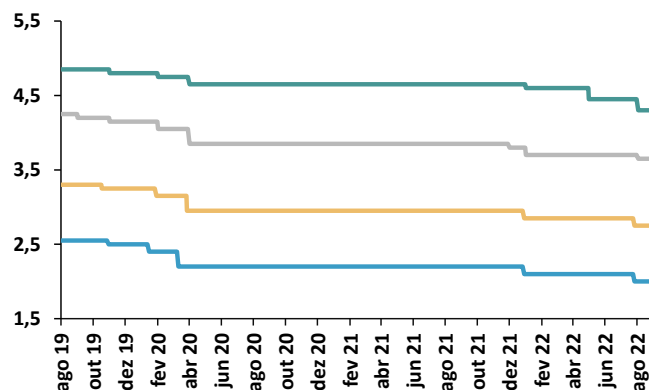
■ Cota adicional não usada em anos prévios  
■ Cota oficial para novos bônus locais



Fonte: Bloomberg, dados em agosto de 2022

**Gráfico 5. Taxas de juros de política monetária**

— China Loan Prime Rate 1 Year (%) — China Loan Prime Rate 5 Year  
— Medium term rate — Reverse Repo rate

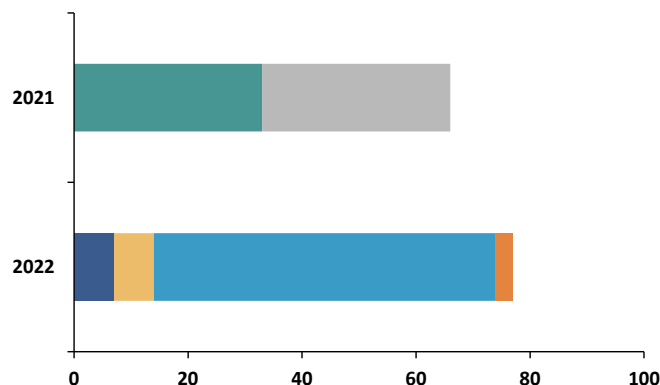


Fonte: Banco Popular da China, dados em 23 de setembro de 2022

**Gráfico 6. Mega cidades em quarentena**

Número de dias

■ Shijiazhuang ■ Xi'an ■ Shenzhen ■ Zhengzhou ■ Shanghai ■ Chengdu



Fonte: Bloomberg, dados em 2 de setembro de 2022

## Política zero COVID e compromisso do governo

As autoridades chinesas mantiveram uma rigorosa política de saúde e reativa a surtos de infecções pelo COVID-19. Em abril deste ano, a cidade de Xangai, que tem mais de 24 milhões de habitantes, entrou em quarentena. Em seguida, em agosto, na cidade de Chengdu – com cerca de 21 milhões de habitantes – também foram impostas medidas rigorosas de quarentena.

Com essas e outras megacidades passando por períodos de rigorosas restrições de mobilidade, o número de dias rigorosos de quarentena durante este ano excede o recorde de 2021 (Gráfico 6). Embora a Organização Mundial da Saúde (OMS) esteja anunciando que o fim da pandemia está se aproximando, o governo chinês mostra que mantém um alto compromisso com políticas rigorosas.

## Mercado: Perspectiva negativa e alta volatilidade

O mercado chinês é composto por ações *offshore* (listadas fora do país) e de *onshore* (listado dentro do país, em particular nas bolsas de valores de Xangai e Shenzhen). Esta última classe de ativos não se agrupa no índice MSCI China A, composto por 17,5% das empresas do setor financeiro e 17% do consumo básico. Por sua vez, o mercado *offshore* pode ser acompanhado pelo Índice MSCI China, que cobre cerca de 85% do mercado de ações chinês e é composto por 31% das empresas discricionárias do consumidor.

Até agora no que vai deste ano, o índice de China A e o China *offshore* perdeu 27,8% e 29,1% respectivamente (Tabela 1), em dólares, o que se compara negativamente com o desempenho da ACWI (-25,8%) e emergentes (-27,6%). Até esse momento de setembro, eles continuam registrando quedas e mais profundas do que seus pares emergentes. Mesmo com essas quedas, os múltiplos não se apresentam muito atraentes, enquanto a relação Preço/Lucro de doze meses (P/U Fwd.) negocia em torno de sua média histórica, mesmo quando se ajusta para recompensa de risco. A relação *Book price* de Valor mostra que as ações *offshore* parecem baratas em relação à sua história, o que é consistente com o maior risco político das ações *onshore*.

Quanto à moeda, o yuan se deprecia contra o dólar como o resto das moedas do mundo, apesar de ser firmemente controlada, dado o aumento das taxas de juros nos EUA. Até o momento, este ano o yuan desvalorizou 12,0% (atualmente 7,22 yuans em relação ao dólar) e uma das maneiras do governo chinês de mitigar as pressões sobre o yuan foi estabelecer a exigência de reserva sobre as vendas forward de moeda a termo em 20%. Entretanto, estas medidas são paliativas de curto prazo.

Gráfico 7. Desempenho do mercado  
USD | Base 100 a setembro de 2021

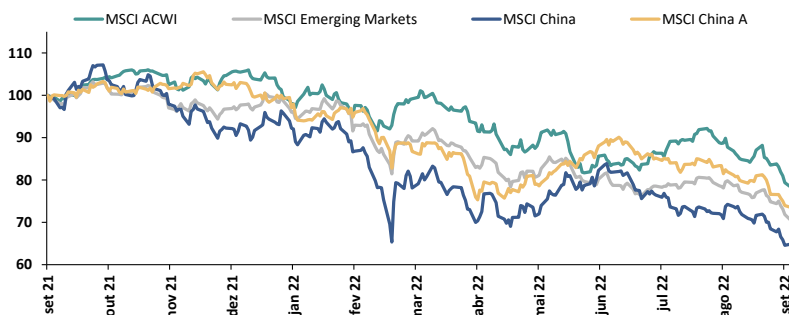


Tabela 1. Retornos - Var. % USD

Índice / Fundo	MTD	3M	YTD	2021	2020	2019	Volatilidade 1Y
MSCI ACWI	-8,7	-8,9	-25,8	16,8	14,3	24,0	18%
MSCI Emerging Markets	-10,3	-13,2	-27,6	-4,6	15,8	15,4	18%
MSCI China	-11,6	-21,1	-29,1	-23,9	26,1	22,3	32%
MSCI China A	-8,1	-16,4	-27,8	3,2	43,2	36,2	20%

# ADDENDUM

Global Investment Strategy



COMPASS GROUP

As informações contidas neste documento não implicam qualquer tipo de conselho de investimento ou aconselhamento, nem corresponde a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário, portanto, não devem ser considerados como uma oferta ou um pedido de compra ou venda, para subscrever ou resgatar, para contribuir ou retirar qualquer tipo de títulos, em vez disso, são publicados para um propósito puramente informativo para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas pela nossa equipe de trabalho, apoiada pelas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que elas serão atendidas. Antes de efetuar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da transação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do grupo Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste documento. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio do Compass Group, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, oficiais ou outros funcionários, podem fazer comentários no mercado, orais ou escritos, ou transações que reflitam uma opinião diferente das aqui expressas. Qualquer uso, armazenamento, divulgação, distribuição ou cópia das informações aqui contidas é estritamente proibido e sancionado por lei.