

As receitas da China perante o seu ano mais difícil: margem e políticas económicas

- A China responde em termos de medidas de política económica para enfrentar o coronavírus. Por um lado, serão tomadas medidas na primeira metade do ano para apoiar os setores em maiores dificuldades. Por outro, é esperado um estímulo fiscal significativo destinado ao investimento na segunda metade do ano.
- O conjunto de medidas será positivo, pois facilitará a recuperação total da economia chinesa, embora os níveis de défice também vão aumentar num país com uma dívida das empresas que já era elevada (150% do PIB).

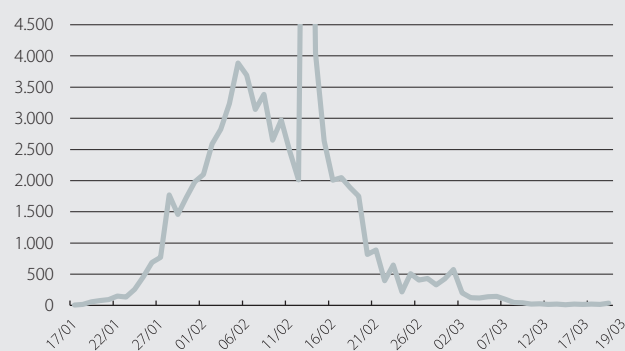
Um começo de ano fatídico: qual tem sido a resposta da política económica?

O panorama tem vindo gradualmente a melhorar na China: após as medidas de contenção adotadas pelo governo chinês no final de janeiro, o número de novas infeções de COVID-19 no gigante asiático caiu significativamente e, no final de fevereiro, 80% das empresas já tinham iniciado novamente a sua atividade, se bem que ainda demorará até operarem em total capacidade. Esta melhoria sugere que, apesar de o impacto económico do coronavírus na China ter sido muito elevado e concentrado num curto espaço de tempo (após os trágicos dados de atividade de janeiro e fevereiro, ninguém duvida que o PIB contrairá em termos homólogos no 1T), progressivamente a economia deve voltar à normalidade (embora no 2T a debilidade da procura externa por causa da propagação do coronavírus no mundo inteiro deva também ter um impacto negativo). Assim, na segunda metade do ano a economia deve crescer se não ocorrerem novos surtos da epidemia e se a economia mundial recuperar.

Até agora, as autoridades fiscais e monetárias chinesas deram uma resposta muito cautelosa e calculada em termos económicos para enfrentar os efeitos do coronavírus. O motivo é que as autoridades tiveram em conta que em boa medida enfrentam uma crise de oferta que paralisa a capacidade produtiva do país, embora seja verdade que se não se agir de forma contundente também pode ter consequências significativas na procura. Assim, as autoridades concentraram os seus esforços em atenuar os efeitos negativos que esta crise pode ter nos setores mais afetados – caso contrário os cidadãos podem perder o emprego, com toda a repercussão que isso pode implicar – em vez de lançar um estímulo de grande escala que dificilmente evitaria uma queda significativa da atividade a curto prazo.

Especificamente, perante esta situação delicada, o governo e o banco central optaram por uma resposta cirúrgica, com injeções de liquidez e ajudas fiscais às empresas mais afetadas, para bloquear possíveis canais de contágio financeiro. Por um lado, o banco central aplicou uma redução de 10 p.b. à taxa de juro mediante a qual é concedido financiamento a curto prazo aos bancos, injetou liquidez no siste-

China: novos casos diários de COVID-19 (Número de pessoas)



Nota: Entre 12 e 13 de fevereiro foi registado um aumento de mais de 15.000 casos devido à inclusão de pacientes diagnosticados radiologicamente. Por razões de coerência com os dados anteriores, a OMS decidiu apenas continuar a reportar casos diagnosticados em laboratório.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

ma bancário através de uma menor restritividade ao nível das reservas dos bancos que concedem créditos às pequenas e médias empresas e autorizou uma moratória de seis meses aos pagamentos de dívida e de juros destas mesmas empresas. Por outro lado, o governo reduziu as contribuições sociais pagas pelas empresas e desceu o IVA, reduziu as tarifas de eletricidade e deu subsídios às empresas para manterem os seus postos de trabalho.

A partir de agora... qual será a política fiscal e monetária?

Tudo indica que os líderes económicos da China vão adotar uma abordagem gradual e de dualidade ao longo do ano. Assim, por um lado continuarão a ser adotadas medidas no primeiro semestre do ano, visando a ajuda a setores em dificuldade. Por exemplo, a nível monetário é esperada uma menor restritividade das condições financeiras de forma a incentivar o crédito e o fluxo de liquidez. Por outro lado, assim que a economia começar a evoluir novamente, é esperado um estímulo fiscal significativo destinado ao investimento para ajudar a economia chinesa a ganhar um maior impulso na segunda metade do ano e recuperar com maior robustez. Tal como aconteceu em 2016, a maior parte das medidas serão canalizadas para o endividamento dos organismos locais de forma a financiarem projetos de infraestruturas através da emissão de dívida que não está estipulada no orçamento.

A maior parte dos analistas calcula que, como resultado deste estímulo, o aumento do défice (ao incluir outras despesas que não aparecem no orçamento, como as articuladas pela emissão de dívida especial por parte dos organismos locais para financiar projetos de infraestruturas e que também devem ser tidas em conta porque são a forma destes mesmos organismos aumentarem as despesas, evitando as suas restrições orçamentais) será de 3,0 p.p. (atingindo um valor de cerca de -16,0% do PIB), um aumento semelhante ao estímulo de 2016, mas significativamente inferior ao estímulo de 2009 cujo objetivo era atenuar a crise financeira (ver o segundo gráfico). Afinal, atualmente a margem da política fiscal é muito menor devido ao aumento significativo da dívida dos organismos locais, que representa 80% das despesas públicas.

O conjunto de medidas delineadas será positivo, pois facilitará a recuperação total da economia chinesa da crise que sofrerá na primeira metade do ano por causa da COVID-19, se a pandemia for definitivamente controlada. No entanto, infelizmente nem tudo o que brilha é ouro: possivelmente estas medidas também resultarão num aumento dos níveis de dívida e numa pausa no incipiente processo de desendividamento que o país estava a atravessar de forma a reduzir a elevada dívida das empresas (150% do PIB). Contudo, possivelmente será uma forte desaceleração temporária e controlada em direção a um processo de redução da dívida. Os objetivos principais do governo chinês são preservar a estabilidade financeira e fomentar o desendividamento, razão pela qual atualmente tem sido implementada uma gestão prudente e paulatina face à crise do coronavírus. Porém, a verdade é que não podemos descartar totalmente a possibilidade de que quando for confirmada a inédita queda abrupta do PIB no 1T (que não era observada desde os tempos da Revolução Cultural), o governo tenha a tentação de aumentar o estímulo económico acima das expectativas e concentrar toda a sua estratégia em impulsionar o crescimento em detrimento da contenção da dívida.

China: setor público

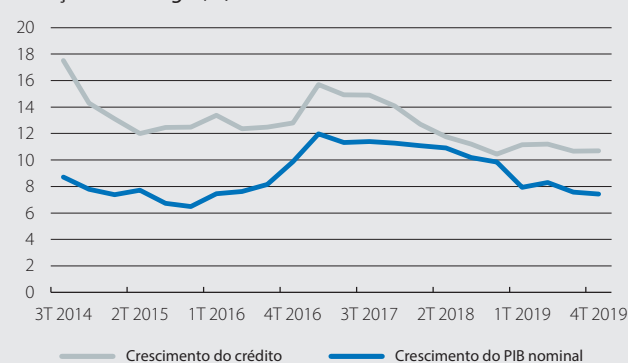


Nota: O aumento da dívida pública, como também do défice público, incluem as rubricas que não aparecem nos orçamentos, como a emissão de dívida dos organismos locais através de veículos financeiros especiais para financiar projetos de infraestruturas.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI.

China: crescimento do crédito e do PIB

Varição homóloga (%)



Nota: O crédito gerado é medido com o Total Social Financing, uma métrica criada pelo Banco Central chinês em 2004.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco Central chinês e das estatísticas oficiais.