

## Os desafios da economia chinesa<sup>1</sup>

Andreia Pimenta<sup>2</sup>

Os desafios económicos que a China enfrenta estão a condicionar as perspetivas para a economia global, em particular para a economia europeia. Paralelamente às dificuldades no setor imobiliário, com a falência de grandes empresas e um elevado endividamento das autoridades locais, coexiste mais recentemente um crescimento da atividade económica abaixo das expetativas, com os consumidores e investidores a retraírem-se e o Banco Central a intervir, reduzindo a taxa de juro de referência para 3,45% (menos 10 pb) no final de agosto.

Gráfico 1. Índice de surpresas económicas: China



Nota: Um valor inferior a 0 indica resultados inferiores às expetativas.

Fonte: CITI.

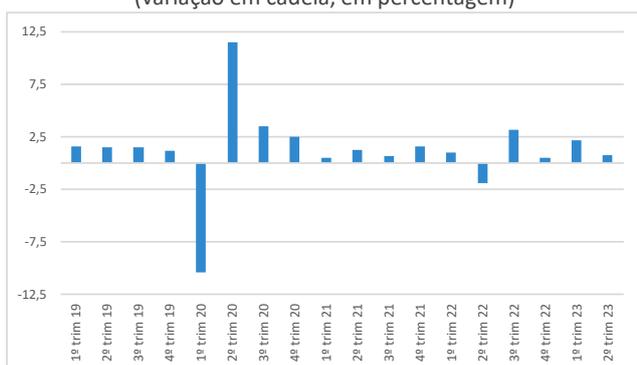
A economia chinesa cresceu 4,5% em termos homólogos reais no primeiro trimestre de 2023, refletindo o fim das estritas medidas de contenção implementadas para combater a pandemia de COVID-19. No entanto, a China tinha vindo a crescer consistentemente acima de 5% nas duas décadas que antecederam a pandemia, o que levanta questões sobre um possível arrefecimento de natureza mais permanente.

No segundo trimestre de 2023, apesar de o crescimento económico ter sido de 6,3% (em termos homólogos), ficou abaixo das expectativas, que apontavam para 7,3% — face ao mesmo período do ano anterior em que a atividade económica esteve restringida. Em cadeia, o crescimento abrandou significativamente no segundo trimestre: 0,8%, face à variação de 2,2% registada no primeiro trimestre. Esta evolução teve subjacente uma desaceleração da procura interna, a par de uma forte redução da procura externa. As exportações de bens caíram acentuadamente em julho (-14,5%), refletindo uma fraca procura, especialmente por bens manufaturados. No plano interno, os últimos dados também preocupam. O mau desempenho do mercado de trabalho, sobretudo no que se refere à taxa de desemprego jovem, que em junho atingiu os 21,3%, combinado com a quebra da confiança das famílias e um aumento da poupança por motivos de cautela, está a prejudicar o consumo privado. Adicionalmente, a crise no setor imobiliário e a redução da confiança das empresas refletiu-se num forte abrandamento do investimento.

<sup>1</sup> Publicado no [Relatório do Orçamento do Estado 2024](#).

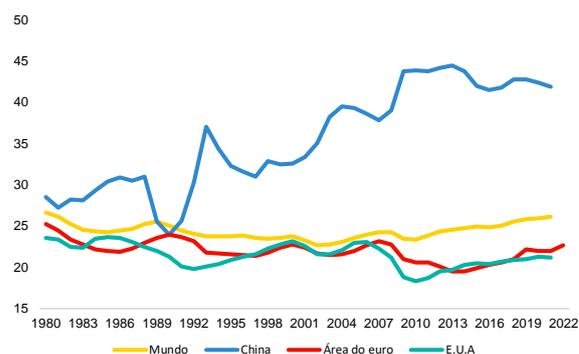
<sup>2</sup> Nova SBE, no âmbito de um estágio realizado no GPEARl.

**Gráfico 2. Produto Interno Bruto da China**  
(variação em cadeia, em percentagem)



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

**Gráfico 3. Investimento**  
(percentagem do PIB)



Fonte: Banco Mundial.

O setor imobiliário, que historicamente constitui um importante fator de crescimento da economia chinesa enfrenta desafios relevantes.

O investimento em infraestruturas representou cerca de 44% do PIB, em média, entre 2008 e 2021, enquanto a respetiva média mundial é de aproximadamente 25%. Para esse resultado, contribuíram os incentivos públicos, por parte dos governos provinciais e das principais cidades-município, ao setor da construção, motivados pela coleta de receitas na venda de terrenos. Mas conduziram também a uma situação de oferta excessiva de habitação: estimativas apontam para que, em 2019, os apartamentos devolutos representassem um quinto de todo o stock de habitações do país.

Em paralelo, o endividamento das empresas imobiliárias e das autoridades locais atingiu um nível elevado. O setor bancário apresenta uma exposição de aproximadamente 40% de ativos relacionados com o imobiliário, tal como hipotecas e crédito a empresas do setor. No seguimento de medidas prudenciais introduzidas para reduzir o endividamento excessivo, ocorreu a primeira falência de uma destas empresas, a Evergrande, seguindo-se muitas outras. De acordo com a Bloomberg, 34 das 50 maiores empresas imobiliárias chinesas entraram em incumprimento de crédito até 5 de setembro de 2023. As medidas implementadas proíbem empresas imobiliárias de contrair novos passivos remunerados.<sup>3</sup> Para além disso, houve medidas focadas nos bancos e outras instituições financeiras: foi estabelecido um limite máximo para a proporção do balanço de empréstimos a empresas imobiliárias e para empréstimos de compra de casa (assim como a definição de um período de transição para as entidades que tivessem já ultrapassado o limite); foi dado aviso prévio para prevenir que determinados empréstimos fossem concedidos ao setor imobiliário; e o Banco Central chinês deu instruções de como os bancos comerciais e outras instituições de crédito deviam proceder quanto à dívida contraída pelas empresas imobiliárias.

A crise no setor imobiliário agravou-se por via da quebra nas receitas com vendas de terrenos e do elevado endividamento das autoridades locais, o qual aumentou concomitantemente em resultado do crescimento da despesa pública durante a pandemia de COVID-19. Atualmente, cerca de dois terços das autoridades locais apresentam um grau de endividamento superior a 60% do respetivo PIB (sendo superior a 100% em sete casos e superior a 150% em um caso) e um perfil de reembolsos muito concentrado em 2023 e 2024. Neste quadro, o Governo encetou processos de reestruturação da dívida das províncias em situação mais crítica.

<sup>3</sup> Caso o rácio entre a dívida líquida e o capital próprio estivesse acima de 100%, caso o rácio entre dinheiro em caixa e dívida corrente seja inferior a 1, ou se o seu rácio entre passivo e ativo seja maior do que 70%.

Por outro lado, num contexto de fraco desempenho da atividade económica, observa-se uma forte desaceleração do crescimento dos preços, que vários analistas associam a um risco acrescido de deflação (variação homóloga de -0,3% em julho), tendo, em agosto, a variação homóloga do índice de preços no consumidor (IPC) sido de 0,1%. Perante o contexto de risco de deflação e de abrandamento económico, o Banco Central da China procedeu à diminuição sucessiva da taxa de juro nominal em junho e agosto. Esta diferença face à orientação da política monetária nas principais economias mundiais tem-se refletido numa desvalorização do *renminbi* face ao dólar dos EUA e ao euro. Para além disso, o coeficiente de reservas obrigatórias para a maioria dos bancos foi reduzido, de modo a tentar aumentar a liquidez no mercado.

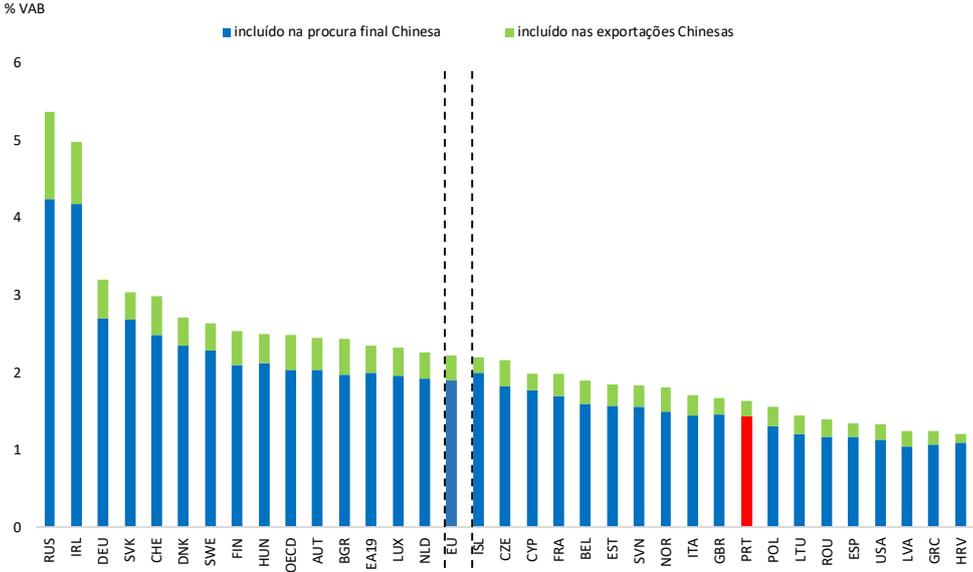
A situação da economia chinesa tem importantes implicações a nível global, dado que, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), por cada ponto percentual de crescimento do PIB chinês, a economia mundial expande-se 0,3 pontos percentuais. Deste modo, uma estagnação ou um abrandamento prolongado da economia chinesa pode trazer efeitos negativos para a economia mundial.

As economias asiáticas e africanas estão entre as mais afetadas em termos comerciais, tendo as importações chinesas provenientes dessas geografias caído 14% nos primeiros sete meses de 2023. Esta quebra é parcialmente explicada pela diminuição da procura por equipamento eletrónico proveniente da Coreia do Sul e de Taiwan. A China é o principal mercado de exportação para componentes eletrónicos, alimentos, metais e energia produzidos na Ásia. Para além disto, um possível abrandamento de importações chinesas de ferro e cobre pode afetar a atividade mineira em várias partes do globo, nomeadamente Austrália e América do Sul, mas também o valor da moeda de países como o Chile ou a República da África do Sul.

No caso da União Europeia (UE), em 2022, a China era o terceiro principal destino das exportações da União (9% do total de exportações extracomunitárias). A redução significativa da procura de bens de equipamento reflete-se numa quebra das exportações da Alemanha para a China, com impacto sobretudo no setor automóvel, colocando desafios importantes à produção industrial a nível europeu. De acordo com os resultados preliminares de 2022 do Instituto Federal de Estatística alemão, a China é destino de cerca de 7% das exportações alemãs. Dificuldades na Alemanha, motor da economia europeia, são sentidas em toda a União.

Estima-se que cerca de 2,2% do valor acrescentado bruto da UE está exposto, diretamente ou indiretamente, à economia chinesa. Este valor contrasta com os 1,3% da economia norte-americana. Ao mesmo tempo, Portugal apresenta uma posição relativa de menor exposição, de cerca de 1,6%, que compara com a média europeia de 2,2% ou os 3,2% da economia alemã. Por outro lado, num contexto de baixa inflação, ou mesmo de risco de deflação, e de desvalorização da moeda, as exportações chinesas tornam-se mais competitivas. Dado que 21% das importações extracomunitárias da UE são provenientes da China (tratando-se do principal parceiro comercial da UE), a redução do seu preço contribui para atenuar as pressões inflacionistas na Europa.

**Gráfico 4. Valor acrescentado doméstico nas exportações para a China (direta e indiretamente)**



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, TIVA Database, Dados de 2018. Cálculos do Ministério das Finanças.