

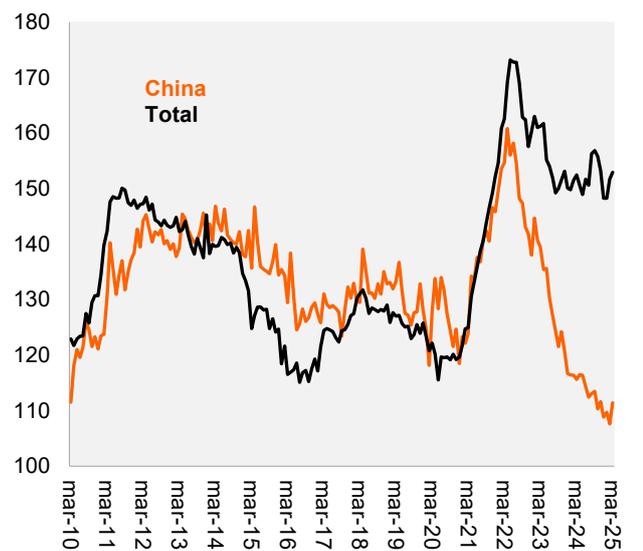
Made in China: Impacto na inflação de bens do redirecionamento das exportações chinesas

- ▶ A guerra tarifária, ainda que limitada pelas correntes negociações bilaterais, deve diminuir os fluxos comerciais entre China e EUA, abrindo espaço para que o Brasil absorva parte do excedente de oferta chinesa direcionado anteriormente ao mercado americano.
- ▶ O aumento da participação da China nas importações brasileiras, aliado à tendência de recuo dos preços desses produtos no pós-pandemia, tende a exercer pressão desinflacionária. Estimamos que um aumento de 10 pontos percentuais da participação chinesa nas importações brasileiras, mesmo sem novas quedas de preços, poderia reduzir o IPCA em até 20 p.b. tudo o mais constante.
- ▶ Tal redirecionamento de oferta é factível – ainda que possa demorar algum tempo - considerando a forte sobreposição entre as pautas de importação do Brasil e dos EUA.

As tarifas de importação impostas pelos Estados Unidos, mesmo que menores do que antes do início das negociações bilaterais, podem reduzir de forma relevante a demanda por produtos chineses no mercado norte-americano. Nota-se que, além das tarifas efetivamente praticadas, a incerteza sobre a estrutura tarifária à frente também desincentiva o comércio bilateral. Este relatório avalia os possíveis impactos dessa dinâmica para o Brasil, com foco nos efeitos desinflacionários advindos do redirecionamento da oferta chinesa para o mercado brasileiro, especialmente de bens industriais.

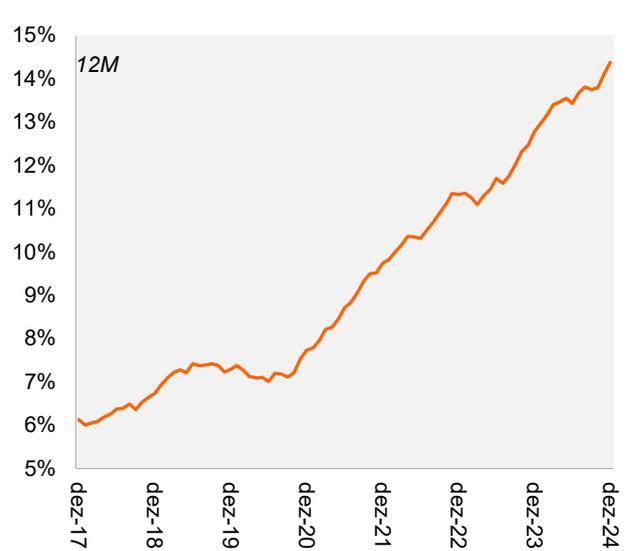
Desde o fim da pandemia, observa-se uma redução expressiva no índice de preços de importação de produtos chineses, mais intensa do que a observada no índice total. Ao mesmo tempo, a participação da China no volume total de importações brasileiras mais que dobrou desde 2017 – passando de 6% do total para perto de 15% – ficando atrás apenas dos Estados Unidos (17%).

Índice de preços de importação chinesa caiu de forma acentuada



Fonte: Secex, Itaú

Volume de importação chinesa mais que dobrou desde 2017

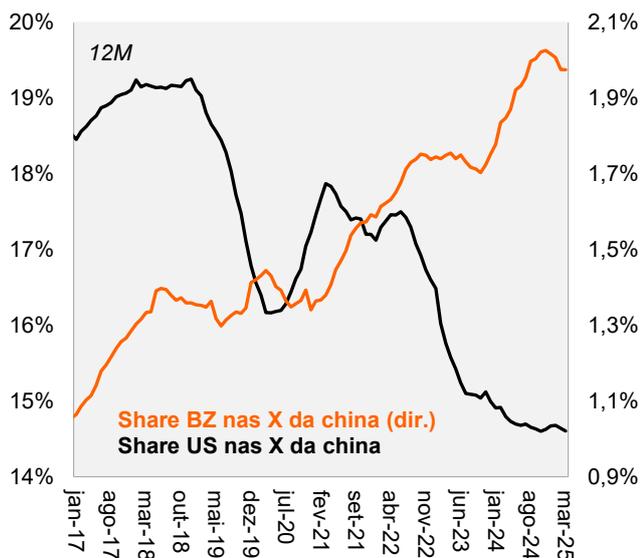


Fonte: Secex, Itaú

Qual participação a China pode ter nas importações brasileiras nos próximos anos?

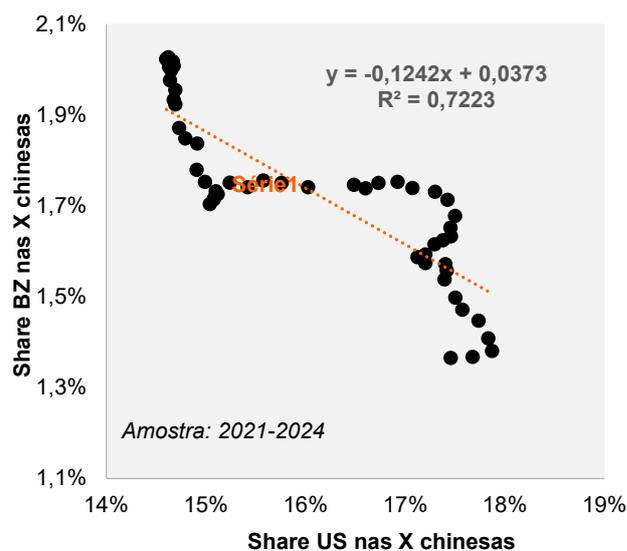
Nos últimos anos, o Brasil tem se tornado um destino cada vez mais importante para as mercadorias chinesas, enquanto a relevância dos EUA como destino desses itens tem recuado. Considerando esse movimento, avaliamos que há margem para o Brasil continuar absorvendo parte do excedente das exportações chinesas, especialmente em um cenário de redução das compras americanas. Estimamos que, para cada 1pp de redução da participação dos EUA na pauta de exportação chinesa, a participação do Brasil aumenta em 0,12pp.

A participação dos EUA nas exportações chinesas caiu de 19% para 15% desde 2017. A participação do Brasil subiu para 2%, de 1%.



Fonte: Haver, Itaú

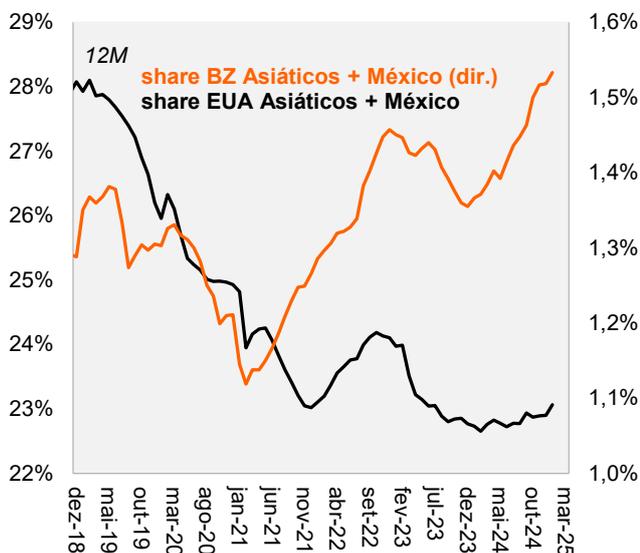
Existe correlação negativa e significativa entre as participações dos EUA e o do Brasil nas exportações da China.



Fonte: Haver, Itaú

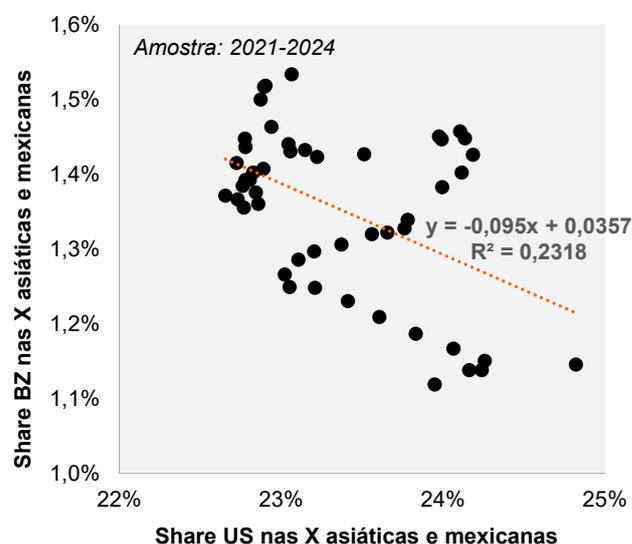
Levando em consideração que houve triangulação na exportação de bens para os Estados Unidos, repetimos o exercício acima considerando a participação de Brasil e EUA no total das exportações não só da China, mas também de outros asiáticos (Vietnã, Filipinas, Camboja, Indonésia) e México. Nota-se que, principalmente após 2021, a correlação (-0,10) é consistente com a encontrada no primeiro exercício.

A participação dos EUA nas exportações asiáticas e mexicanas caiu de 28% para 23% desde 2017. A participação do Brasil subiu para 1,5%, de 1%.



Fonte: Haver, Itaú

Existe correlação negativa e significativa entre a participação dos EUA e o do Brasil nas exportações da Ásia e do México (especialmente após 2021).



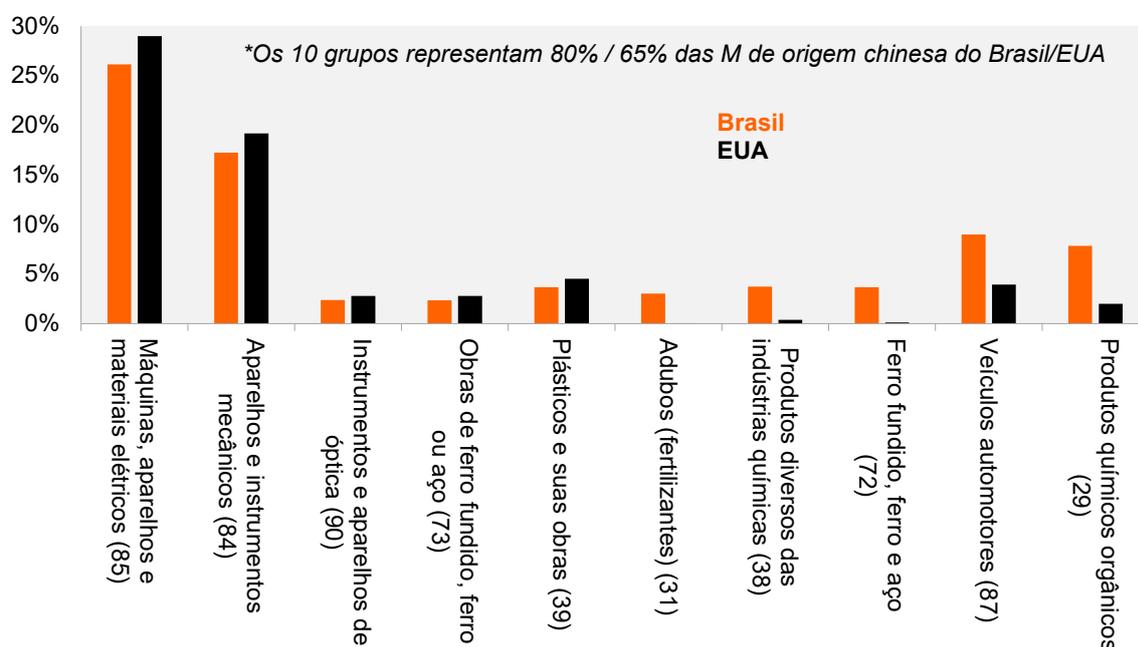
Fonte: Haver, Itaú

Dessa forma, se a guerra comercial levar a uma queda de cerca de 70% (aprox. U\$300 bilhões) nas importações dos Estados Unidos provenientes da China, isso representaria uma redução de cerca de 10p.p. da participação americana nas exportações chinesas. Considerando a correlação negativa histórica entre a participação dos EUA e do Brasil nas exportações da China (de -0,12), essa redução poderia implicar um aumento de cerca de 1p.p. na participação brasileira nas exportações chinesas. Isso corresponderia a um crescimento de aproximadamente 10 p.p. no valor das importações do Brasil com origem chinesa – assumindo que não haja triangulação comercial.

Tal redirecionamento é factível, dada a elevada semelhança entre as pautas de importação do Brasil e dos Estados Unidos. Os dez principais produtos importados pelo Brasil da China – que concentram cerca de 80% do total – representam aproximadamente 65% das importações dos Estados Unidos provenientes do mesmo país.

Pauta de importação americana é muito similar à brasileira

% M do produto / M total (com origem chinesa)



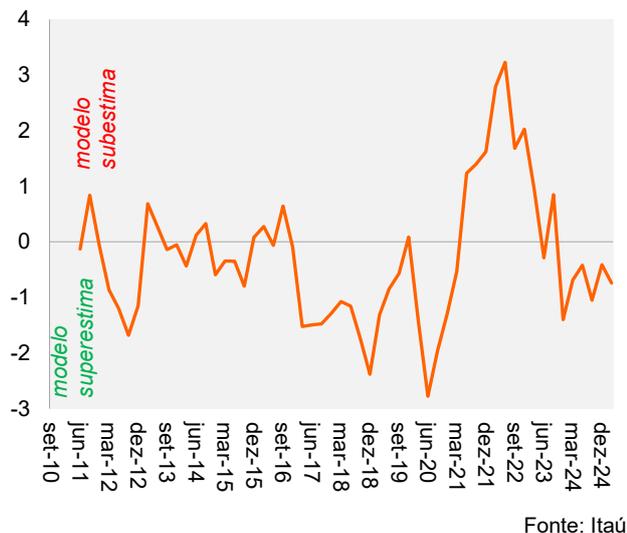
Fonte: Secex, Itau

Qual é o impacto do aumento de importação de produtos de origem chinesa na inflação de bens?

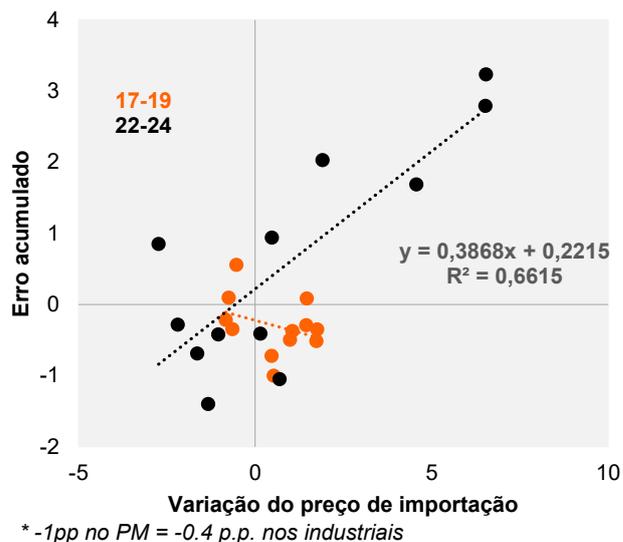
Modelos têm superestimado a inflação industrial nos últimos dois anos. Embora desvios semelhantes tenham sido observados no período entre 2017 e 2019, o comportamento recente mostra uma correlação positiva entre os erros do modelo e os preços de importação – algo que não se verificava anteriormente. Ou seja, cada 1p.p. a menos de preço de importação explica 0,4 p.p a menos na inflação de industriais.

Modelo tem superestimado a inflação de industriais recentemente (assim como em 2017-2019)...

Erro acumulado (realizado - modelo)



... Mas agora os erros do modelo parecem ter correlação positiva com preço de importação (diferente do ocorrido entre 2017 e 2019)



De forma a aumentar a robustez do exercício, estimamos um modelo alternativo em que a inflação de industriais (Ind) depende da inércia do próprio grupo, das commodities em reais (CRB_BRL), dos salários industriais (w) e do índice de preço de importações (PM):

$$Ind_t = \beta_1 Ind_{t-1} + \beta_2 CRB_BRL + \beta_3 w + (1 - \beta_3) PM + \mathcal{E} \quad (1)$$

Onde, o índice de preços de importação (PM) pode ser aproximado pela combinação ponderada dos índices de preços de importações de origem chinesa e de outros parceiros comerciais:

$$PM \approx \beta_{china} PM_{china} + (1 - \beta_{china}) * PM_{ex-china} \quad (2)$$

$$\beta_{china} = \frac{Quantum_{china}}{Quantum_{total}} \quad (3),$$

sendo β_{china} a participação da China no volume total importado pelo Brasil.

A elasticidade estimada para o índice de preço de importação (1 - β_3) foi de 0,30, valor próximo ao do primeiro exercício.

A partir da equação (2), simulamos que, mesmo sem alteração nos preços das importações chinesas, um aumento de 10p.p. na participação da China nas importações brasileiras poderia reduzir o IPCA em aproximadamente 20 p.b. tudo o mais constante. Caso esse movimento venha acompanhado de queda adicional nos preços, o impacto desinflacionário pode chegar a 50 p.b.. Vale destacar que esse efeito tende a ocorrer ao longo do tempo e que não considera possíveis aumentos de imposto sobre a importação.

Impacto do aumento da participação da china nas importações brasileiras

Impacto em industriais / bps no IPCA*		Índice de preço de importação china (PM_{China})		
		90	100	110
Participação da china nas importações (β_{China})	14%	(-0,6 / -14)	(-0,3 / -7)	(0,0 / 0)
	19%	(-1,3 / -30)	(-0,9 / -20)	(-0,5 / -11)
	24%	(-2,0 / -46)	(-1,5 / -34)	(-1,0 / -22)

*ceteris paribus

Fonte: Itaú

Luciana Rabelo

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/analises-economicas>

App Itaú Análises Econômicas

Notícias sobre economia na palma da sua mão, com vídeos e comentários de nossos especialistas.

Baixe agora na App Store ou Google Play



Acesse nossos conteúdos no seu celular

Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.
5. Este relatório pode conter partes geradas com o apoio de ferramentas de inteligência artificial. Todo o conteúdo foi revisado e validado pelos autores com o objetivo de assegurar a precisão e a integridade das informações aqui apresentadas.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaú.com.br/atendimento-itaú/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.