

São Paulo, 12 de setembro de 2023.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

### Será que agora vai?

Uma das grandes frustrações do mercado neste ano tem sido o fraco desempenho da economia chinesa. A narrativa era promissora: depois de quase três anos sustentando a política de COVID zero, o governo anunciou a reabertura das cidades no final de 2022, e os chineses, com cerca de US\$1 trilhão de poupança acumulados, estariam finalmente livres para sair e gastar. Afinal, o processo de reabertura pós-pandemia levou a uma aceleração do consumo e da economia em vários países. Mas lá não foi bem assim.



Por que na China foi diferente? Após uma breve recuperação, os indicadores econômicos no país começaram a piorar a partir de março. Não é simples fazer um diagnóstico, mas podemos apontar três principais motivos: 1) a quebra do Silicon Valley Bank (SVB) nos Estados Unidos levou a um movimento de aversão global a risco, 2) a queda na confiança do setor privado, por conta de um maior escrutínio regulatório, em setores chaves da economia chinesa, e 3) demografia, com um desemprego maior de jovens, reduzindo a predisposição ao consumo e aumentando a preocupação com a poupança.

No entanto, desde a reunião do Politburo em julho, o governo vem anunciando medidas de estímulo à economia, principalmente direcionadas ao mercado imobiliário. Essas medidas incluem a redução das taxas de juros das hipotecas, a redução da parcela de entrada para a aquisição de um imóvel e uma flexibilização na definição da compra da primeira casa (que tem uma parcela de entrada mais baixa).

O Politburo (Comitê Político Central) é um grupo de cerca de 25 membros que formam a liderança máxima do Partido Comunista Chinês. Este órgão detém um poder significativo na governança da China e é responsável por tomar decisões-chave em áreas como política, economia e relações externas.

Evidências ainda preliminares apontam para uma melhora do mercado imobiliário, principalmente nas vendas de casas nas maiores cidades chinesas. O gráfico abaixo mostra a evolução das vendas em

milhões de metros quadrados nas principais cidades, ajustados pela sazonalidade, mas ainda não podemos ver uma tendência clara de recuperação.



Fig.1 - Evolução das vendas de casas em milhões de m².

### Ausência de um grande estímulo

Nos últimos 20 anos, sempre que a China enfrentou uma grande crise, o governo engehou um estímulo à altura. Em 2009, durante a crise financeira bancária americana, o governo anunciou um pacote de estímulo de quase US\$600 bilhões (cerca de 12% do PIB da época) em gastos fiscais. Em 2016, o governo implementou uma série de medidas, como redução de juros, queda no compulsório, gastos com infraestrutura e desvalorização da moeda, para estimular a economia.

Em comparação a esses ciclos anteriores, as medidas de estímulo à economia parecem agora mais tímidas. Porém, outras medidas podem ainda ser anunciadas, como revitalização de zonas urbanas e construção de habitações populares.

De qualquer forma, o gráfico anterior sugere que o mercado imobiliário na China caiu para menos da metade em cerca de três anos. Esse mercado é muito relevante pois representa, direta e indiretamente, cerca de 20 a 25% da economia chinesa. Em um momento de fraco desempenho do consumo doméstico, estabilizar esse setor tem um peso maior na economia chinesa.

Para nós, no Brasil, o setor imobiliário chinês tem também uma outra relevância. Ele é o maior consumidor de minério de ferro do mundo, que representa quase 10% das exportações brasileiras. A desaceleração do setor imobiliário também levou a uma queda das vendas do aço longo, principalmente usado na construção, na China, como o gráfico abaixo mostra:

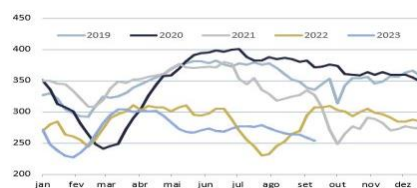


Fig.2 - Evolução das vendas de aço longo.



Mas, apesar disso, os preços de minério de ferro têm se mantido relativamente altos. Por que será?

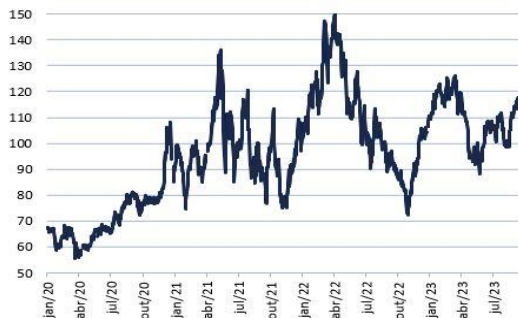


Fig.3 - Evolução do preço do minério de ferro.

Apesar da queda de produção do aço longo, a produção de aço plano, que é principalmente usado na indústria automotiva, eletro-eletrônicos, máquinas e equipamentos, transporte e energia, continua a crescer. Por exemplo, o consumo de aço no setor de manufatura cresceu em junho 80,6% em relação ao mesmo mês de 2022.

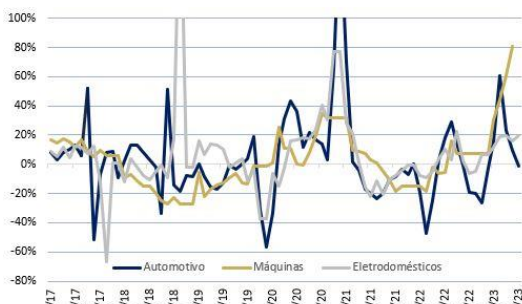


Fig.4 - Evolução do consumo de aço no setor de manufatura.

Mas como é possível conciliar o fraco desempenho da economia chinesa com um desempenho relativamente forte de um setor que depende tanto da economia? Curiosamente, notamos uma alta correlação entre a quantidade de produtos exportada pela China e sua produção de aço plano, conforme mostra o gráfico abaixo.

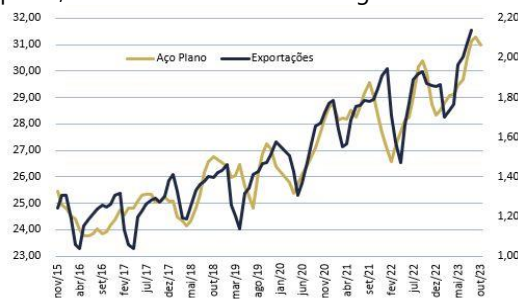


Fig.5 - Evolução do aço plano x exportações.

Ainda estamos investigando melhor o porquê dessa relação, mas suspeitamos que a agenda verde e os aumentos dos investimentos em infraestrutura pelo mundo têm tido um impacto muito positivo na balança comercial chinesa. Para

descarbonizar o mundo e os países atingirem as metas de aquecimento global acordados em Paris, alguns economistas estimam um gasto da ordem de US\$3 trilhões por ano. Parte disso já deve estar sendo investido e uma boa parte disso deve estar sendo fornecida pela China.

Se a demanda global pelas manufaturas chinesas continuar crescendo e o mercado imobiliário mostrar sinais mais claros de recuperação, poderemos ver os preços do minério de ferro em patamares ainda elevados.

## Emergentes x EUA

Uma das coisas que acompanhamos de perto é a relação entre as ações de países emergentes e de países desenvolvidos, especificamente dos Estados Unidos. Ao longo dos últimos 13 anos, os Estados Unidos vêm surpreendendo em crescimento frente à China, o que levou a uma performance muito melhor da bolsa americana versus a de mercados emergentes, como mostra o gráfico abaixo.



Fig.6 - Relação da Bolsa Americana e Emergentes x Crescimento EUA x China.

A recuperação da economia chinesa, além de potencialmente elevar os preços do minério de ferro, pode levar a uma performance relativa melhor das ações dos países emergentes, também ajudando o Ibovespa.

## O futuro

Em agosto reduzimos o nível de risco das nossas carteiras, apesar de mantê-lo acima dos níveis neutros. O foco dos mercados nos próximos meses ainda será no desempenho da economia americana, que continua muito aquecida, e da chinesa. Notícias sobre a continuidade da desaceleração da inflação americana e uma eventual parada no processo de alta de juros pelo Fed (Banco Central Americano) podem ser positivas para o mercado.

Agradecemos a leitura, a escuta e a confiança,

Equipe Dahlia

[contato@dahliacapital.com.br](mailto:contato@dahliacapital.com.br)

+55 11 4118-3148



**AVISO LEGAL**

A Dahlia Capital Gestão de Recursos Ltda. ("Dahlia Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados não caracterizam e não devem ser entendidos como recomendação de investimento, análise de valor mobiliário, material promocional, participação em qualquer estratégia de negócio, solicitação/oferta/esforço de venda ou distribuição de cotas dos fundos de investimento aqui indicados. A Dahlia Capital não realiza a distribuição de cotas dos fundos de investimento sob sua gestão e o investidor interessado deve iniciar relacionamento e/ou direcionar sua intenção de investimento junto aos distribuidores/plataformas indicados na aba "como investir". As informações e materiais aqui dispostos não constituem assessoria ou consultoria jurídica, contábil, regulatória, fiscal ou de qualquer outra natureza em relação às alternativas de investimento e/ou assuntos diversos contidos nos documentos. A Dahlia Capital não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações, nem por decisões de investimento tomadas com base nas informações aqui contempladas. Algumas das informações aqui contidas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Dahlia Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos, ou por quaisquer outros erros, omissões ou pelo uso de tais informações. As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados têm caráter meramente informativo e não consideram objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares de cada investidor, além de não conterem todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir em um fundo de investimento. Antes de investir, é recomendada ao investidor a leitura a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento e os demais documentos regulatórios aplicáveis do fundo de investimento, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo poderá estar exposto (encontrados no site da CVM). O investidor deve sempre se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados para opinar e decidir sobre os investimentos que melhor se enquadram em seu perfil, levando em consideração sobretudo os riscos e custos/taxas aplicáveis. Fundos de investimento mencionados neste documento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Não há qualquer promessa ou garantia de performance, sendo que eventual referência de rentabilidade passada ou histórica não representa garantia de rentabilidade futura. A Dahlia Capital não se responsabiliza por decisões, atos ou omissões do investidor ou de profissionais por ele consultados e/ou contratados.

**CRÉDITOS FINAIS:**

Imagem: Shutterstock

Gráfico 1: PPSA

Gráfico 2: EPE

Gráfico 3: Ministério da Agricultura

