

CARTA SEMANAL

# O ano do cavalo de fogo

20 DE FEVEREIRO DE 2026

CANÁRIO DA MINA  
ED. 143

The logo for G5 Partners, featuring a stylized 'G' and '5' followed by the word 'Partners'.

[g5partners.com](http://g5partners.com)

*Enquanto no Brasil festejávamos o Carnaval, na China era tempo de saudar o Ano Novo – o ano do cavalo de fogo, que representa dinamismo e volatilidade –, que, assim como a festa de Momo brasileira, não tem dia certo, então a data muda a cada ano.*

Isso, porque lá eles seguem o calendário lunissolar – uma combinação dos calendários lunar e solar –, no qual os meses seguem o ciclo lunar, começando a cada lua nova, mas o ano é ajustado pelo ciclo solar, para não haver descompasso com as estações do ano. Outra característica importante dos festejos do Ano Novo chinês é que, como a tradição manda passar a passagem de ano na terra em que nasceu, nessa época do ano ocorre a maior movimentação de pessoas do mundo. Entretanto, apesar de esses assuntos serem muito interessantes, o foco da edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) não são as peculiaridades do Ano Novo chinês, nem as características do ano do cavalo de fogo, muito menos as diferenças entre os ciclos do Sol e da Lua<sup>1</sup>, mas sim o contraste chinês: mesmo sendo uma das economias mais avançadas do mundo, enfrenta desequilíbrios marcantes que podem comprometer seu futuro.

Vamos começar falando sobre o que consideramos o principal desequilíbrio da economia chinesa e que, no fim, acaba acarretando os demais: o baixo consumo.

No Brasil, o ‘Consumo das famílias’ representa 64% do PIB; nos Estados Unidos, 68%; e na China, apenas 38%. Por outro lado, o ‘Investimento’ (Formação Bruta de Capital Fixo, em “economês”), que corresponde a 17% no Brasil e 21% nos EUA, chega a mais de 40%

na China. Duas faces da mesma moeda. O baixo consumo gera uma alta poupança, que gera um alto investimento, que, em excesso, pode ter dois efeitos deletérios sobre a economia: (a) excesso de capacidade – ou de oferta –, que, se não for acompanhado pela demanda, acaba reduzindo a produtividade da economia e (b) “bolhas”. Vamos focar, por enquanto, o segundo efeito.

Juntos, o excesso de poupança dos chineses e o aumento da construção de imóveis provocavam um fluxo constante de demanda, fazendo com que os preços subissem, aumentando a poupança e criando um círculo vicioso que incluía também os governos locais – que dependiam das vendas dos terrenos para ampliar a arrecadação e, por isso, incentivavam as incorporadoras a criarem novos empreendimentos. Aparentemente era um jogo de “ganha-ganha” para todos, como sempre acontece em qualquer bolha. Entretanto, o tamanho desse movimento começou a assustar as autoridades chinesas, que, em 2020, implementaram o que ficou conhecido como “Three Red Lines”, por impor limites para o “endividamento sobre ativos”, a “dívida líquida sobre o patrimônio” e o “caixa sobre dívida de curto prazo”. O objetivo era desalavancar o setor e reduzir o risco sistêmico, mas o resultado foi o estouro da bolha. Talvez o caso mais emblemático do fim desse “castelo de cartas” tenha sido o da incorporadora China Evergrande Group, que

<sup>1</sup> O ciclo lunar é de 354 dias, enquanto o solar é de 365,24 dias.

tinha dívidas superiores a USD 300 bilhões quando entrou em crise de liquidez. O colapso das incorporadoras deixou muitos investidores a “ver navios”, os governos locais sem a renda da venda dos terrenos e os compradores dos imóveis com ativos que perdiam cada vez mais valor. Segundo o Caixin Global, a queda média dos preços dos imóveis desde então chegou a 20%, sendo que nas cidades menores esse número pode ter chegado a mais de 30%. Em valores, houve uma perda acumulada de algo próximo a USD 10 trilhões.

Isso já seria ruim para qualquer economia, mas na China há um agravante. Segundo um estudo de Kenneth Rogoff e Yuanchen Yang de 2021<sup>2</sup>, nada menos que 76% da poupança dos chineses estavam em imóveis, contra apenas 28% nos EUA. Dessa forma, podemos imaginar o impacto que a queda nos preços dos imóveis teve na poupança futura do consumidor chinês e, se considerarmos que a Teoria da Renda Permanente de Milton Friedman<sup>3</sup> esteja correta, também em seu consumo presente. Portanto, o desequilíbrio entre consumo e investimento apenas se agravou recentemente, levando a outro desequilíbrio importante: o excesso de oferta.

Um estudo do Deutsche Bank mostrou que, embora a China produza 32% de todos os bens industriais do mundo, consome apenas 12% deles. Fechar esse “gap” já seria difícil em situações normais, mas, com a confiança do consumidor abaixo de 100 pontos desde abril de 2022 e a necessidade de recompor a poupança perdida com a crise imobiliária, a tarefa parece hercúlea. Uma solução possível seria aceitar uma perda de crescimento momentâneo para que a oferta se ajuste à demanda. Entretanto, isso significaria colocar o país em recessão, causando

uma onda desemprego e, possivelmente, agitações sociais – situação que o governo de Pequim não aceitaria. Uma consequência dessa “marcha forçada” da produção é a deflação dos preços industriais, com o Índice de Preços ao Produtor (PPI, na sigla em inglês) acumulando uma queda de 7,8% entre 2022 e 2025. A outra é a necessidade de exportar o excedente de produção, o que causa mais um desequilíbrio: o excesso de superávit em sua Conta Corrente do Balanço de Pagamentos.

Entre 2022 e 2025, a China acumulou um superávit da ordem de USD 2 trilhões na conta corrente, sendo que, apenas em 2025, esse superávit alcançou R\$ 735 bilhões, um recorde histórico para o país. Tendo em vista que o saldo da conta corrente é a poupança externa com o sinal trocado e que a poupança é identicamente igual ao investimento, esse volume de recursos acarreta dois desafios para a China. O primeiro seria absorver esse capital sem causar uma apreciação brutal em sua moeda, que poderia comprometer a estratégia de exportar o excedente de produção e aprofundar a deflação de bens. Já o segundo seria investir essa poupança externa sem aprofundar o excedente de produção. Para resolver o primeiro desafio, o governo chinês vem aumentando suas reservas internacionais, que cresceram quase USD 200 bilhões entre 2022 e 2025, particularmente em ouro – como discutimos no OCM 141. Já para minimizar o segundo, a China vem exportando capital, com vultuosos investimentos – como a “Nova Rota da Seda” ou o Porto de Chancay, no Peru.

Toda essa engrenagem para manter artificialmente o crescimento – evitando, assim, o doloroso e necessário reequilíbrio econômico pós-estouro da bolha imobiliária – tem consequências importantes para o restante do mundo.

<sup>2</sup> <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/cwe.12360>.

<sup>3</sup> O consumo dos indivíduos é determinado por sua renda esperada de longo prazo, e não apenas pela renda atual.

Como a China precisa exportar seu excedente de produção, o mundo vai ser cada vez mais inundado por tais produtos. Antes do primeiro mandato de Donald Trump, o principal destino das exportações chinesas eram os EUA, onde o desequilíbrio é contrário ao da China: um sobreconsumo. Agora, com o excesso de oferta crescendo, além da triangulação com países do Sudeste Asiático e mesmo com o México para exportar para os EUA, a China vai inundar o mundo com produtos baratos, seja porque há deflação de bens na China, seja porque as empresas chinesas vão fazer dumping, já que o importante é vender e manter a roda da economia girando. Ter lucro é um objetivo totalmente secundário. A parte boa da história é que isso pode ajudar a controlar a inflação de bens no mundo; a má notícia é que haverá pressão das empresas desses países para aumentar as tarifas sobre os produtos chineses, sob pena de ver a indústria local colapsar. E não sem razão. Por exemplo, em 2024 a China produziu 1 bilhão de toneladas de aço e consumiu 960 milhões de toneladas, o que significa um excedente de produção de aproximadamente 40 milhões de toneladas. Já no Brasil, a produção de aço foi de 34,5 milhões de toneladas no mesmo ano; ou seja, se a China mandasse para cá apenas o que sobrou em seu mercado, acabaria com nossa indústria siderúrgica de aço. Exemplos como esse abundam ao redor do mundo. Além disso, como a China tem que reciclar sua poupança externa, a invasão de investimentos chineses vai continuar, o que, por um lado, pode ajudar a melhorar a infraestrutura de países em desenvolvimento, mas vai, por outro, aumentar a dependência desses países com relação à China.

Apesar de o ano ser do cavalo de fogo no horóscopo chinês, a melhor analogia da situação econômica da China é com o milenar espetáculo dos pratos

giratórios chineses, onde os artistas equilibram vários pratos girando na ponta de varas, enquanto fazem performances acrobáticas e de dança, de modo a não os deixar parar de girar e, conseqüentemente, evitar que caiam. Assim como os artistas, o governo chinês vai manter os pratos girando para evitar que os desequilíbrios da economia acabem fazendo com que a China reviva a década perdida do Japão nos anos 90 do século passado. Em comum, podemos identificar o excesso de poupança interna, o superávit em transações correntes, o investimento externo (foi nessa época que a Sony comprou a Columbia Pictures e a Mitsubishi Estate Co. comprou o Rockefeller Center, em Nova York), ser o maior concorrente dos EUA (quem não acredita pode ler o livro *Ascensão e queda das grandes potências, de Paul Kennedy*<sup>4</sup>) e o estouro de uma bolha imobiliária. Ainda podemos colocar no rol das coincidências a tentativa de evitar que a economia se ajustasse sozinha e o envelhecimento da população. Entretanto, existem diferenças – algumas boas e outras ruins para os chineses. Pelo lado positivo, além de uma potência econômica, como era o Japão, a China é uma potência militar, coisa que o Japão estava longe de ser – até por sua constituição pacifista do pós-guerra –, e um país bem mais populoso, o que significa que tem um mercado consumidor muito maior do que o do Japão. Já pelo lado negativo, ao contrário do Japão – que já era rico na época do estouro da bolha imobiliária, o que facilita a absorção dos prejuízos –, a China ainda é um país de renda média; apesar de se tratar da segunda maior economia em dólar e da maior em Paridade de Poder de Compra (PPP, na sigla em inglês), a renda per capita lá é semelhante à do México. E isso aumenta o desafio de socializar o prejuízo do estouro da bolha.

<sup>4</sup>O autor vaticinava que o Japão substituiria os EUA como potência dominante no século XXI, como os EUA fizeram com a Inglaterra no século XX.

A China é uma potência econômica, militar e tecnológica. O único país capaz de rivalizar com os EUA e de “peitar” Donald Trump, como vimos no ano passado. Entretanto, ainda é um país de renda média, que vem do estouro de uma bolha imobiliária que deixou como legado um subconsumo e um excesso de oferta, além de estar em processo acelerado de envelhecimento da população . Qual das duas “Chinas” vai prevalecer no final ainda é um ponto de interrogação. Será que Paul Kennedy, no alto de seus 80 anos, vai se arriscar de novo?

### Frase da Semana

*“Você pode ter qualquer sentimento sobre a China, exceto indiferença.”*

Henry Kissinger

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,30	4,30
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	12,50
USDBRL	4,86	6,18	5,48	5,50
PIB (%)	2,90	3,40	2,20	2,10

## Sobre O Canário da Mina

---

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.