

A Ilusão da Resiliência

Desaceleração Estrutural da Economia Chinesa e a Trajetória de Poder frente aos Estados Unidos

Esgotamento do modelo de capital fixo, deflação imobiliária, vulnerabilidade energética no Oriente Médio e uma leitura, à luz da Teoria da Transição de Poder, da razão de poder China-EUA e do tempo estimado até a paridade

Autor: VanDyck Silveira, Ph.D.

Diretor de Estratégia e Expansão Global e Professor de Estratégia e Geoeconomia, UCAM

Analista Sênior e Comentarista Macroeconômico, BM&C News

Data: Setembro de 2026

Nota metodológica: esta edição revisa e substitui a versão anterior deste texto. Os indicadores setoriais foram reconciliados com dados primários do National Bureau of Statistics da China (NBS), do Banco Popular da China (PBoC), do FMI, da CNPC, da EIA e de estimativas independentes do Rhodium Group, e uma seção inteiramente nova aplica a Teoria da Transição de Poder (Organski, 1958; Organski & Kugler, 1980; Tammen et al., 2000) ao par China-EUA, com cálculo explícito da razão de poder e do tempo de convergência (τ).

1. Sumário Executivo

A economia chinesa atravessa um ponto de inflexão. O modelo que sustentou quatro décadas de expansão, assentado sobre acumulação massiva de capital fixo, urbanização acelerada e alavancagem imobiliária, esgotou seus limites financeiros e demográficos. Isso já não é ajuste cíclico. É desaceleração estrutural, e os dados oficiais mais recentes, quando cruzados com estimativas independentes, deixam pouca margem para outra leitura.

O Bureau Nacional de Estatísticas (NBS) fechou 2025 com crescimento do PIB de 5,0%, exatamente na meta oficial. O Rhodium Group, que reconstrói os números chineses a partir de proxies de atividade real, estima o crescimento efetivo entre 2,5% e 3,0%, pouco mais da metade do valor declarado. Essa distância entre o número anunciado e o número plausível é, em si, o dado mais importante deste relatório.

A economia real que emerge dos indicadores de alta frequência é bifurcada. De um lado, exportações e manufatura de alta tecnologia seguem crescendo, turbinadas por antecipação de embarques e por uma frota de subsídios industriais. De outro, a demanda doméstica genuína, aquela que não depende de terceiros para se sustentar, está em colapso: o investimento fixo privado caiu 3,1% em 2025 e aprofundou a queda para -15,5% no quarto trimestre; o investimento imobiliário recuou 17,2%, a maior contração desde que a série começou a ser compilada.

A segunda metade deste estudo aplica a Teoria da Transição de Poder, formulada por A.F.K. Organski em 1958 e desenvolvida com Jacek Kugler em *The War Ledger* (1980), ao par China-Estados Unidos. O resultado empírico central é contraintuitivo para quem só acompanha manchetes: a razão de poder China/EUA, medida pelo PIB nominal em dólares correntes, atingiu o pico em 2021, em 75%, e desde então recuou para 64,4% em 2026. A China nunca chegou a cruzar o limiar da zona de paridade (80%, segundo Organski & Kugler) e, ao ritmo de crescimento diferencial mais realista, está hoje mais distante da paridade com os Estados Unidos do que estava há cinco anos.

Para investidores e formuladores de política no Brasil, o argumento central deste texto é simples de enunciar e incômodo de aceitar: o motor chinês não está apenas perdendo tração cíclica. Ele está perdendo terreno relativo frente ao competidor que mais importa, e a distância entre as duas potências, medida em poder economicamente mobilizável, tende a aumentar, não a diminuir, na maior parte dos cenários razoáveis de crescimento diferencial.

2. A Desaceleração Multissetorial: o que os Números Realmente Mostram

É preciso separar dois exercícios distintos. Primeiro, o que os dados oficiais dizem. Segundo, o que esses dados provavelmente escondem. Os dois exercícios são complementares, não substitutos.

Pelos números oficiais, 2025 fechou com produção industrial em alta de 5,9% e exportações de bens em alta de 6,1%, puxadas por equipamentos (+9,2%) e manufatura de alta tecnologia (+9,4%). As vendas no varejo cresceram 3,7% no ano cheio, mas desaceleraram de forma abrupta no quarto trimestre, registrando a primeira contração trimestral do indicador desde 2023. O investimento fixo total (FAI) caiu 3,8% no ano, o investimento privado caiu 3,1% e, isoladamente, o investimento imobiliário recuou 17,2%.

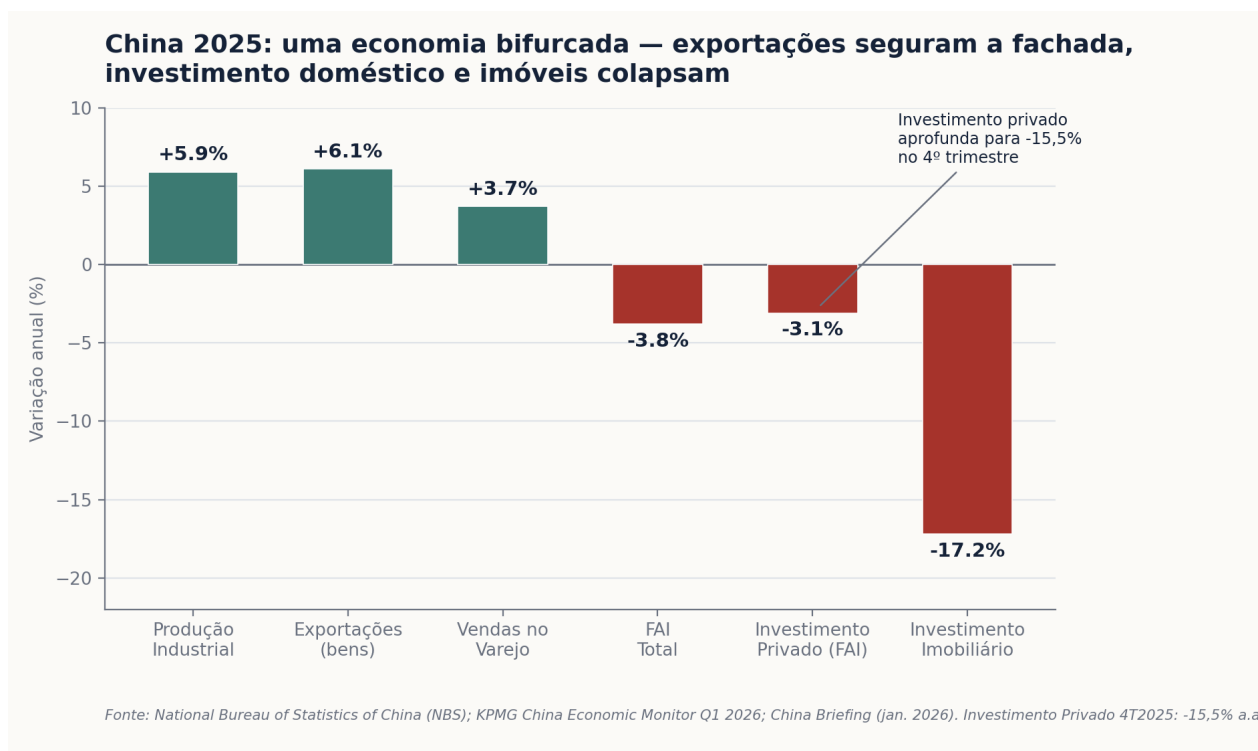


Figura 1. Componentes selecionados da demanda agregada chinesa, variação anual, 2025. A distância entre os componentes ligados ao setor externo (verde) e os componentes de demanda doméstica (vermelho) é o retrato mais fiel do estado real da economia chinesa hoje.

A leitura correta desse quadro não é "a China está parando". É mais precisa e mais grave: a China está sustentando o crescimento agregado por meio de um único canal, o externo, que depende da boa vontade de parceiros comerciais cada vez mais protecionistas, enquanto os canais domésticos, que são os únicos genuinamente sob controle de Pequim, se deterioram de forma consistente. Uma economia que cresce porque exporta mais, não porque seus cidadãos consomem ou investem mais, não está se reequilibrando. Está adiando o ajuste e transferindo o custo para os parceiros comerciais, o que é exatamente o mecanismo descrito na Seção 7 deste estudo, sobre exportação de deflação.

Quanto ao que os dados oficiais escondem, o próprio Rhodium Group documenta que a maior divergência entre a estatística oficial e a estimativa reconstruída está historicamente no componente de investimento: o FAI declarado caiu 3,8% em 2025, mas os dados nominais setoriais, quando agregados de baixo para cima, apontam para uma contração de dois dígitos entre julho e novembro. A contribuição do investimento ao crescimento do PIB reportada para o terceiro trimestre (+0,9 ponto

percentual) é matematicamente incompatível com a queda de 8% ano contra ano do FAI no mesmo período. Uma das duas séries está errada, e a mais provável de estar errada não é a que mede o número de metros quadrados de aço vendido.

Este é, precisamente, o sentido do título deste estudo. A resiliência que os números oficiais projetam é, em boa medida, uma ilusão estatística: real na superfície agregada, mas construída sobre um desalinhamento sistemático entre o que Pequim anuncia e o que a economia real entrega.

3. O Epicentro da Crise: o Colapso Estrutural do Setor Imobiliário

O setor imobiliário chinês respondia, direta e indiretamente, por algo entre 25% e 30% do PIB no auge do ciclo (Rogoff & Yang, 2021; AXA Investment Managers), e concentrava, segundo diferentes levantamentos, entre 60% e 70% da riqueza das famílias urbanas, uma proporção quase o dobro da observada nos Estados Unidos. Essa é a razão pela qual o colapso do setor não é um problema setorial. É um problema de balanço patrimonial nacional.

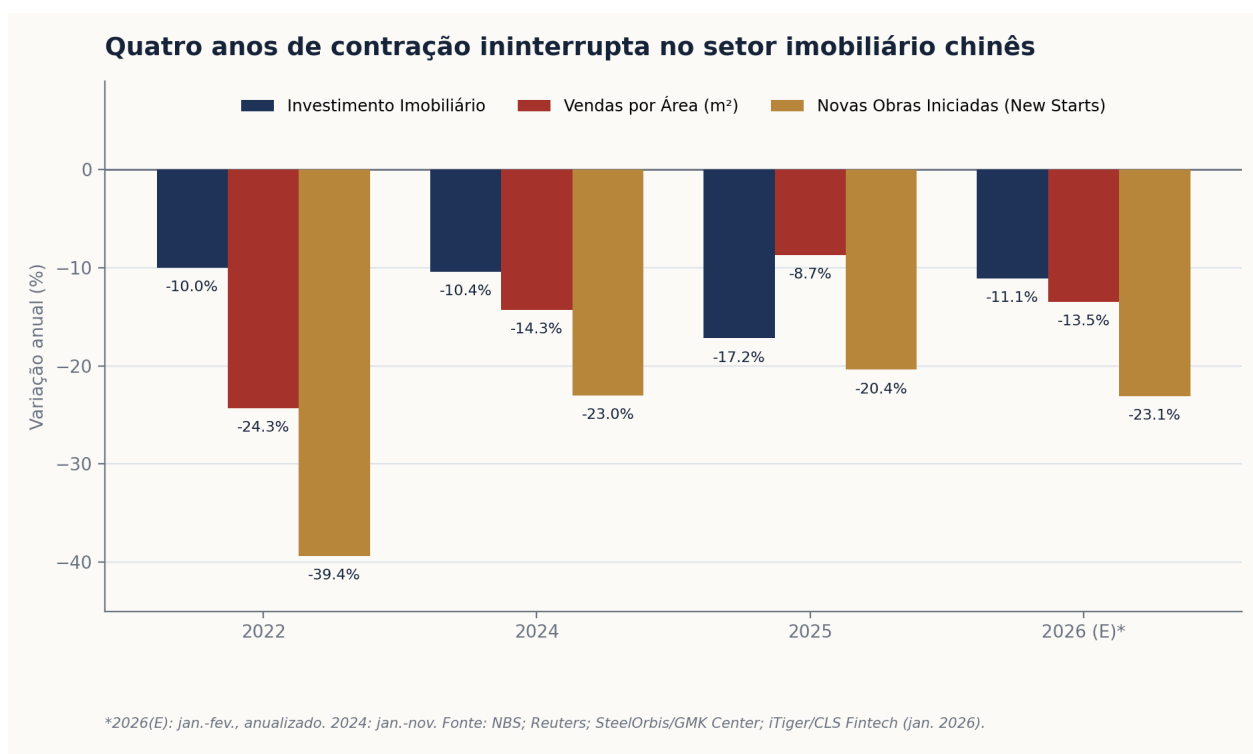


Figura 2. Investimento imobiliário, vendas por área construída e novas obras iniciadas, variação anual, 2022-2026. Quatro anos consecutivos de contração em todas as três métricas, sem sinal de estabilização no início de 2026.

O dado mais revelador da Figura 2 não é a magnitude de nenhuma métrica isolada, é a persistência. Depois de quatro exercícios fiscais de estímulo setorial, cortes de juros hipotecários e afrouxamento de regras de compra, as novas obras iniciadas seguem caindo acima de 20% ao ano, e o investimento imobiliário voltou a acelerar sua queda em 2025 (-17,2%) depois de uma aparente estabilização em 2023-2024. Isso é consistente com o padrão descrito por S&P Global Ratings e pelo FMI em suas consultas do Artigo IV: incorporadoras privadas simplesmente pararam de comprar terrenos e iniciar projetos, porque não há demanda solvável suficiente para justificar novo estoque.

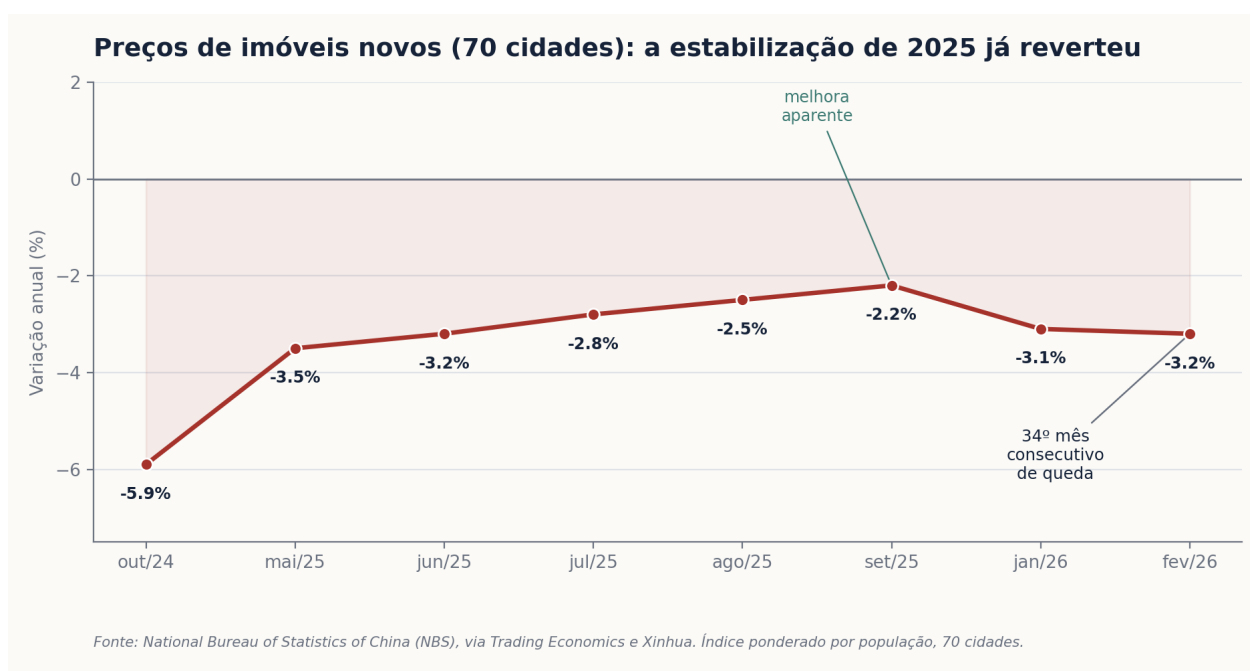


Figura 3. Índice de preços de imóveis novos em 70 cidades, variação anual. A melhora observada entre maio e setembro de 2025 (de -3,5% para -2,2%) reverteu já no início de 2026, com o índice voltando a -3,2% em fevereiro, o pior resultado em oito meses.

A Figura 3 documenta algo que os comunicados oficiais tendem a minimizar: a China já viveu, em 2025, um episódio de "falsa aurora" no mercado imobiliário, com os preços desacelerando sua queda por cinco meses consecutivos. Esse episódio já terminou. Em fevereiro de 2026 o índice voltou a se deteriorar, marcando o trigésimo quarto mês consecutivo de queda de preços desde abril de 2022. Uma espiral deflacionária de quase três anos não se reverte com pacotes de estímulo pontuais. Ela exige uma correção completa de preços relativos, algo que Pequim, por razões de estabilidade financeira e social, tem evitado permitir que aconteça de forma rápida.

4. Finanças Locais e o Risco Sistêmico das LGFVs

A paralisia imobiliária atinge diretamente as finanças dos governos locais chineses, historicamente dependentes da venda de direitos de uso da terra para financiar seus orçamentos e para honrar as obrigações de suas plataformas de financiamento, as Local Government Financing Vehicles (LGFVs). A receita de venda de terras, que chegou a superar RMB 8 trilhões no pico de 2021, recuou de forma acentuada nos anos seguintes, da ordem de metade em termos nominais, segundo estimativas convergentes do FMI e do Rhodium Group.

Indicador	Estimativa / Fonte	Leitura
Dívida das LGFVs (FMI, dado "limpo", fim de 2023)	US\$ 8 tri 47-48% do PIB	Alta em relação a 13% do PIB em 2014
Dívida agregada de governos locais (FMI, incl. LGFVs, "augmented debt", 2023)	~117% do PIB	Superior à dos EUA (~121%) em base equivalente
Estimativa ampla do Rhodium Group (bottom-up, 2022)	RMB ~90 tri 59-75% do PIB	Metodologia mais abrangente que a do FMI

Retorno médio sobre ativos das LGFVs (Rhodium, 2022)	~1,0% a.a.	Custo médio da dívida: 5,36% a.a. (descasamento estrutural)
LGFVs incapazes de cobrir juros com receita operacional (Rhodium)	~4 em cada 5 (de 2.000+ entidades)	Risco de rolagem concentrado, não marginal

Tabela 1. Estimativas de endividamento dos governos locais chineses e das LGFVs. Fontes: IMF Article IV Consultation (People's Republic of China); Rhodium Group, "Tapped Out" (2023) e atualizações subsequentes; Institut Montaigne (2024); Wikipedia/CBIRC-NFRA para contagem de entidades.

O ponto central da Tabela 1 não é o nível absoluto da dívida, é o descasamento entre custo e retorno. Uma LGFV mediana paga 5,36% ao ano sobre seu passivo e gera 1,0% de retorno sobre seus ativos. Essa aritmética não fecha sem transferências contínuas do governo central ou do sistema bancário estatal, e é exatamente por isso que o risco sistêmico contingente sobre os bancos chineses, hoje, é mais relevante para a estabilidade financeira do país do que o risco de default soberano explícito.

5. A Vulnerabilidade Energética: o Estreito de Ormuz e o Oriente Médio

A vulnerabilidade energética chinesa é real, mas exige nuance, porque parte do debate público sobre o tema, sobretudo nos Estados Unidos, tende a exagerá-la. Segundo a China National Petroleum Corporation (CNPC), a dependência de importações de petróleo deve se manter próxima de 70% do consumo ao longo do 15º Plano Quinquenal (2026-2030). Desse volume importado, cerca de 36,1% provém de fornecedores do Golfo Pérsico (Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos, Kuwait, Catar e Iraque), e a China é, isoladamente, o maior destino único do petróleo que transita pelo Estreito de Ormuz, absorvendo 37,7% de todo o fluxo no primeiro trimestre de 2025, segundo a U.S. Energy Information Administration (EIA).

Matriz de abastecimento de petróleo bruto da China por rota (2025)

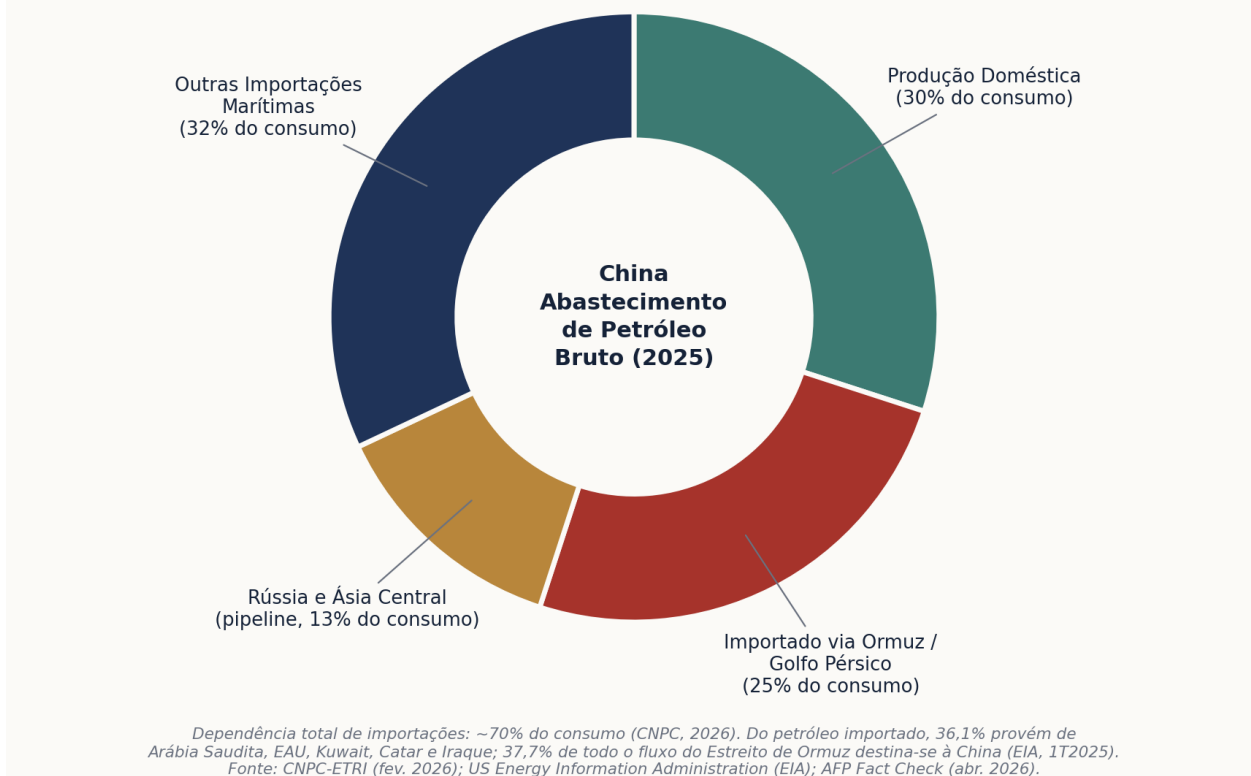


Figura 4. Matriz de abastecimento de petróleo bruto da China por rota de suprimento, 2025. A exposição ao Estreito de Ormuz e ao Golfo Pérsico é a maior fatia isolada, mas está longe de ser a totalidade do abastecimento chinês.

A nuance importa: verificações independentes de fato (AFP Fact Check, em resposta a declarações que superestimavam a dependência chinesa do Estreito de Ormuz) confirmam que Pequim vem executando, de forma deliberada, uma estratégia de diversificação havia mais de uma década, elevando a fatia de petróleo russo transportado por gasoduto (sem passar por nenhum estreito marítimo) e ampliando reservas estratégicas. Ainda assim, cerca de um quarto do consumo total chinês de petróleo depende, em última instância, de uma única via marítima situada a milhares de quilômetros de suas fronteiras, controlada por uma potência naval que a China ainda não é capaz de projetar poder para neutralizar. Em um cenário de escalada prolongada envolvendo o Irã, a resposta chinesa provável é a liberação acelerada de reservas estratégicas, o que comprime a margem de segurança energética e, mais cedo ou mais tarde, força uma escolha entre repassar custos à indústria exportadora ou ampliar subsídios fiscais, dado já combatido pelas finanças locais descritas na Seção 4.

6. Avaliação Crítica da Meta de Crescimento do PIB

A decomposição contábil do PIB pelo lado da despesa é simples: $\Delta \text{PIB} = \Delta \text{Consumo Privado} + \Delta \text{Investimento Fixo} + \Delta \text{Gastos Governamentais} + \Delta \text{Exportações Líquidas}$. Com o investimento imobiliário subtraindo entre 1,2 e 1,8 ponto percentual do crescimento anual (estimativa recorrente do FMI para o canal direto e indireto do setor), e o consumo privado crescendo abaixo de 3% mesmo nos anos de estímulo mais agressivo, a aritmética só fecha em 5% se investimento público e exportações líquidas absorverem uma fatia desproporcional do esforço. O investimento público em infraestrutura

precisaria crescer acima de 12% ao ano, algo incompatível com governos locais que já não conseguem rolar a dívida de suas LGFVs. As exportações líquidas, por sua vez, enfrentam barreiras tarifárias crescentes nos Estados Unidos, na União Europeia e em mercados emergentes que já não toleram em silêncio o excesso de capacidade industrial chinesa.

A meta oficial de 4,5% a 5,0% para 2026 é, portanto, aritmeticamente defensável apenas sob o pressuposto de estímulo fiscal direto e continuado ao consumo, algo que a liderança chinesa vem sinalizando, mas ainda não entregou em escala suficiente. Sem essa virada, a distância entre a meta anunciada e a estimativa independente do Rhodium Group (2,5% a 3,0%) deve se manter, e possivelmente se ampliar.

7. Teoria da Transição de Poder: a Trajetória China-Estados Unidos

Até aqui, este relatório tratou a desaceleração chinesa como um problema de gestão macroeconômica. Esta seção muda de registro e trata a mesma desaceleração como o que ela também é: um dado de entrada para a disputa estrutural de poder entre a China e os Estados Unidos. O arcabouço analítico é a Teoria da Transição de Poder (Power Transition Theory, PTT), e vale explicar, com algum rigor, do que se trata antes de aplicá-la.

7.1. O que é a Teoria da Transição de Poder

A. F. K. Organski introduziu a teoria em seu livro *World Politics* (1958), como alternativa direta à tradição realista do equilíbrio de poder (balance of power). Onde a escola do equilíbrio de poder descreve o sistema internacional como uma rede de alianças que se ajustam para impedir que qualquer Estado se torne dominante, Organski observou que a hierarquia, não o equilíbrio, é a condição histórica mais comum: existe, em regra, uma potência dominante no topo, um grupo de grandes potências logo abaixo, potências médias com influência regional e, por fim, potências menores.

Organski desenvolveu a teoria de forma sistemática com Jacek Kugler em *The War Ledger* (1980), obra que testou a hipótese central contra dados de conflitos entre grandes potências no período 1860-1975: guerras entre potências principais tendem a ocorrer quando um desafiante em ascensão se aproxima da potência dominante e, sobretudo, quando esse desafiante está insatisfeito com a ordem internacional vigente. Poder, na formulação original de Organski e Kugler, é aproximado pelo Produto Nacional Bruto (GNP), como proxy do volume de recursos que um Estado pode mobilizar, tanto para crescimento pacífico quanto para conflito. Versões posteriores da teoria (Organski & Kugler, 1980; e o próprio Kugler em trabalhos subsequentes) refinam essa medida multiplicando o produto nacional pela capacidade política, definida como a razão entre a arrecadação fiscal efetiva de um Estado e a arrecadação esperada dado seu nível de desenvolvimento, uma forma de capturar a coerência institucional e a capacidade de extração de recursos do Estado, não apenas o tamanho bruto de sua economia.

O programa de pesquisa foi ampliado por Ronald Tammen, Jacek Kugler, Douglas Lemke e coautores em *Power Transitions: Strategies for the 21st Century* (2000), que sistematizou dois conceitos operacionais centrais e diretamente aplicáveis ao caso chinês:

- **Zona de paridade:** o intervalo, definido a partir de 80% da capacidade da potência dominante, em que dois Estados passam a ser considerados relativamente equivalentes em poder mobilizável. Organski e Kugler já haviam usado esse limiar de 80% em *The War Ledger* para classificar décadas de potências como "relativamente iguais".
- **Ultrapassagem (overtaking):** o ponto em que a razão de poder do desafiante atinge 100% da potência dominante, e potencialmente a excede. Tammen et al. (2000) estendem a zona de risco até 120%, reconhecendo que a instabilidade não desaparece no instante exato da ultrapassagem matemática.

A implicação central da teoria, testada e refinada por Houweling & Siccama (1988) com bases de dados alternativas, e mais tarde discutida por DiCicco & Levy (1999) em sua avaliação crítica do programa de pesquisa, e estendida a hierarquias regionais por Lemke (2002), é que a janela de maior risco de conflito se abre quando um desafiante insatisfeito atravessa a zona de paridade, não quando

ele já a ultrapassou com folga. Satisfação com a ordem vigente, mais do que a proximidade do poder em si, é a variável que distingue transições pacíficas (como a ascensão dos Estados Unidos sobre o Império Britânico no início do século XX) de transições conflagradas.

7.2. Como se calcula a razão de poder

A operacionalização mais simples, e a mais usada na literatura empírica de PTT, define a razão de poder $R(t)$ entre um desafiante (c) e a potência dominante (d) como:

$$R(t) = \text{Poder}_c(t) / \text{Poder}_d(t)$$

Neste estudo, Poder é aproximado pelo PIB nominal, medido em dólares correntes ao câmbio de mercado, seguindo a tradição metodológica original de Organski e Kugler (que usaram o GNP, e não o PIB ajustado por paridade de poder de compra). A escolha não é neutra e merece justificativa: o PIB nominal, convertido ao câmbio de mercado, mede melhor a capacidade de um Estado de converter produção doméstica em poder internacionalmente mobilizável (aquisição de tecnologia estrangeira, projeção naval, reservas em moeda conversível, poder de compra em mercados de armamento e de capitais globais), que é o tipo de poder que a PTT busca capturar. O PIB ajustado pela paridade de poder de compra (PPP) é uma métrica melhor para comparar padrões de vida domésticos, e é por isso que a China já lidera o mundo nessa métrica desde 2014 (FMI). Mas PPP tende a superestimar o poder projetável de economias com preços domésticos baixos, precisamente porque parte desse "poder" nunca sai fronteira afora. Este é um ponto de método sobre o qual boa parte do debate público confunde as duas métricas e chega a conclusões equivocadas sobre quando a China "já ultrapassou" os Estados Unidos.

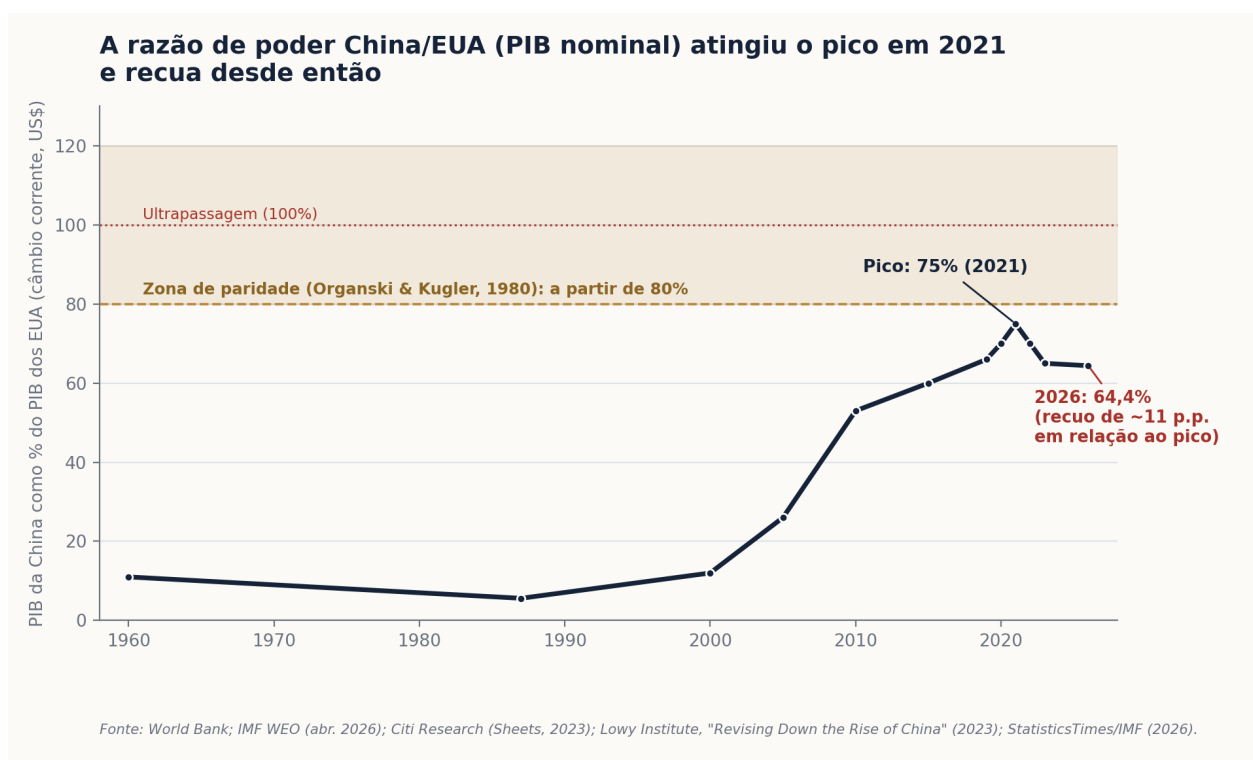


Figura 5. Razão de poder China/EUA (PIB nominal, câmbio corrente), 1960-2026. A trajetória de ascensão chinesa desacelerou visivelmente antes de tocar a zona de paridade, atingiu 75% em 2021 e recuou desde então. Fontes: World Bank; FMI World Economic Outlook (abr. 2026); Citi Research (Sheets, 2023); Lowy Institute, "Revising Down the Rise of China" (2023); StatisticsTimes/FMI (2026).

A Figura 5 é, a meu ver, o dado mais subestimado do debate contemporâneo sobre a ascensão chinesa. A narrativa dominante, tanto em Pequim quanto em boa parte da imprensa ocidental, trata a ultrapassagem chinesa como uma questão de tempo, quase inevitável. Os números contam outra história: a razão de poder nominal China/EUA subiu de forma quase ininterrupta entre 1990 e 2021, mas nunca cruzou o limiar de 80% que Organski e Kugler definem como entrada na zona de paridade. Atingiu o pico de 75% em 2021 e, desde então, recuou para 64,4% em 2026, uma queda de 11 pontos percentuais em cinco anos. A causa dessa reversão é bem documentada por Citi Research e pelo próprio Rhodium Group: inflação mais alta nos Estados Unidos no período pós-pandemia elevou o PIB nominal americano mais rápido do que o crescimento real chinês conseguiu compensar, e a depreciação do renminbi frente ao dólar amplificou o efeito. Entre 2019 e 2023, o deflator do PIB chinês cresceu, em média, apenas 1% ao ano, contra cerca de 4% ao ano nos Estados Unidos e na zona do euro (Rhodium Group). China não ficou mais pobre em termos reais nesse período. Ficou relativamente menor em termos de poder mobilizável em dólares, o que é exatamente a métrica que importa para a Teoria da Transição de Poder.

7.3. O tempo até a paridade: cálculo de τ (tau)

Se a razão de poder evolui como uma trajetória exponencial simples, com o desafiante crescendo à taxa g_c e a potência dominante à taxa g_d , o tempo τ necessário para a razão atual R_0 atingir um valor-alvo R_{alvo} (80% para entrar na zona de paridade, 100% para a ultrapassagem) é dado por:

$$\tau = \ln(R_{alvo} / R_0) / \ln[(1+g_c)/(1+g_d)]$$

Com $R_0 = 64,4\%$ (2026, FMI, PIB nominal), calculei τ sob três cenários de crescimento diferencial, resumidos na Tabela 2 e na Figura 6.

Cenário	Cresc. China	Cresc. EUA	τ até 80% (zona de paridade)	τ até 100% (ultrapassagem)
A. Crescimento oficial (FMI)	4,4% a.a.	2,1% a.a.	≈ 9,8 anos (~2036)	≈ 19,8 anos (~2046)
B. Estimativa independente (Rhodium Group)	2,75% a.a.	2,1% a.a.	≈ 34,2 anos (~2060)	≈ 69,3 anos (~2095)
C. Desaceleração estrutural (convergência próxima à média dos EUA)	1,8% a.a.	2,1% a.a.	Diverge — a razão não atinge 80%	Diverge — a razão não atinge 100%

Tabela 2. Simulações de τ (tempo até a paridade e até a ultrapassagem) sob três cenários de crescimento diferencial real. Cálculo do autor a partir da fórmula acima. Cenário A usa as projeções oficiais do FMI (WEO, 2026); Cenário B usa a estimativa reconstruída do Rhodium Group para o crescimento real chinês em 2025; Cenário C assume uma convergência estrutural do crescimento chinês para perto da média americana, consistente com o quadro de esgotamento descrito nas Seções 2 a 6 deste estudo.

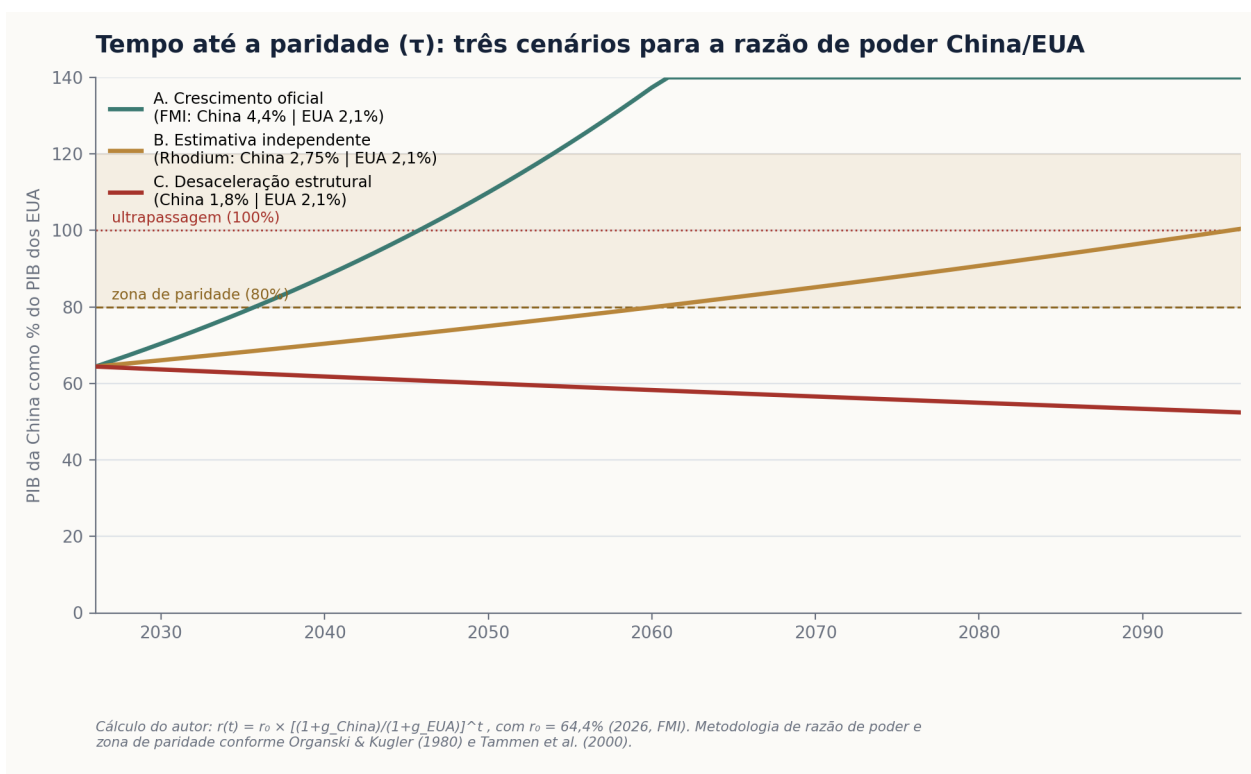


Figura 6. Trajetórias simuladas da razão de poder China/EUA sob os três cenários da Tabela 2, 2026-2096. Apenas o cenário que assume as taxas de crescimento oficiais chinesas leva a China à ultrapassagem dentro de um horizonte de médio prazo.

O resultado mais importante deste exercício não está em nenhum dos três cenários isoladamente, está na comparação entre eles e a trajetória histórica observada na Figura 5. Sob o Cenário A, que usa as taxas de crescimento que Pequim efetivamente declara, a China atravessaria a zona de paridade já por volta de 2036 e ultrapassaria os Estados Unidos por volta de 2046. Esse é, essencialmente, o cenário que a propaganda oficial chinesa e boa parte do debate ocidental sobre "o século chinês" pressupõe, implícita ou explicitamente. O problema é que essa trajetória já deveria ter produzido, entre 2021 e 2026, uma razão de poder em ascensão. Não produziu. A razão caiu. Isso significa que o crescimento diferencial efetivamente embutido nos números em dólares dos últimos cinco anos se pareceu muito mais com o Cenário C do que com o Cenário A, mesmo em anos em que a China declarou crescimento real de 5%.

A explicação tem dois componentes, e ambos já foram documentados neste relatório. Primeiro, a distância entre o crescimento real declarado e o crescimento real provável (a diferença entre os Cenários A e B). Segundo, um componente que o modelo de crescimento real puro não captura diretamente: o diferencial de inflação de PIB (deflator) e o câmbio. Entre 2019 e 2023, o deflator do PIB chinês cresceu a aproximadamente 1% ao ano, contra 4% nos Estados Unidos, e o renminbi se depreciou frente ao dólar no mesmo período. Em termos de poder mobilizável em dólares, que é a métrica relevante para a PTT, esses dois efeitos corroem o crescimento real chinês antes mesmo de ele se converter em poder internacional comparável. É por isso que a distância entre a China e os Estados Unidos, medida como a Teoria da Transição de Poder pede que seja medida, aumentou nos últimos cinco anos, mesmo com a China formalmente crescendo mais rápido do que os Estados Unidos todos os anos desse período.

Essa é a tese central deste relatório, e ela é mensurável: a China não está simplesmente desacelerando em termos absolutos. Ela está se afastando, e não se aproximando, da paridade de

poder com os Estados Unidos, quando essa paridade é medida da forma que a literatura de transição de poder recomenda que seja medida. Isso não elimina o risco geopolítico associado à ascensão chinesa, a China de 64% do poder dos Estados Unidos ainda é, disparadamente, a segunda maior concentração de poder econômico do planeta, mas muda de forma relevante o horizonte temporal e a urgência com que essa disputa deveria ser precificada por mercados e por formuladores de política.

Cabe uma ressalva final, de honestidade metodológica. A fórmula de τ aqui empregada é uma simplificação didática, no espírito da própria literatura de PTT ao tratar de projeções de longo prazo (ver, por exemplo, Kugler, "The Policy Implications of Power Parity", 1998). Ela assume taxas de crescimento diferencial constantes, quando na prática ambas as economias atravessarão ciclos, choques e mudanças estruturais ao longo de décadas. O valor do exercício não está na precisão do ano exato de uma eventual ultrapassagem, está em tornar explícita a sensibilidade do resultado às premissas de crescimento, e em mostrar que, sob as premissas mais defensáveis à luz da evidência empírica recente (Cenários B e C), a paridade China-EUA está mais distante hoje do que estava em 2021, não mais próxima.

8. Implicações para os Mercados Globais e para o Brasil

- **Vento contrário para commodities metálicas.** A desaceleração das obras residenciais e da infraestrutura pesada comprime a demanda estrutural por minério de ferro e cobre. Exportadoras como a Vale e siderúrgicas sul-americanas devem conviver com preços médios mais baixos e termos de troca deteriorados enquanto o setor imobiliário chinês não encontrar piso.
- **Exportação de deflação e pressão sobre a indústria brasileira.** Ao tentar contornar a fraca demanda doméstica, a China inunda mercados globais com manufaturados a preços subsidiados, veículos elétricos, painéis solares, aço. O efeito é desinflacionário para o consumidor global, mas corrosivo para a indústria de transformação de países como o Brasil, que compete direta ou indiretamente com esses produtos.
- **Demanda agrícola resiliente, mas sob pressão de margem.** Soja, milho e carne bovina mantêm maior estabilidade estrutural, por razão de segurança alimentar chinesa, mas o menor poder de compra do consumidor chinês limita os ágios que exportadores brasileiros conseguem praticar.
- **Reprecificação do horizonte geopolítico.** Se a distância de poder entre China e Estados Unidos está se ampliando, não se estreitando, o prêmio de risco geopolítico associado a um confronto direto de curto prazo entre as duas potências deveria, em tese, ser revisado para baixo em relação à narrativa mais alarmista. Isso não elimina riscos regionais específicos, Taiwan, Mar do Sul da China, tensões comerciais, mas altera a urgência com que esses riscos deveriam ser precificados por quem aloca capital de longo prazo.

9. Conclusão

A China atravessa o fim de um ciclo econômico histórico. Os dados oficiais mais recentes, quando confrontados com estimativas independentes e com a persistência do colapso imobiliário, das finanças locais combalidas e da dependência energética estrutural, deixam pouca dúvida quanto a isso. Mas a contribuição mais relevante deste relatório não é reafirmar a desaceleração, é mostrar, com uma métrica explícita e replicável, que essa desaceleração já se traduziu em um afastamento mensurável da paridade de poder com os Estados Unidos. A razão de poder China/EUA, pico em 2021, hoje recua.

Sem uma correção estrutural, transição real para um modelo guiado pelo consumo das famílias, reforma distributiva e realinhamento da matriz energética, a China deve seguir crescendo em termos absolutos, mas perdendo terreno relativo frente aos Estados Unidos na métrica que a Teoria da Transição de Poder identifica como a mais relevante para a estabilidade do sistema internacional. Para investidores globais e formuladores de política no Brasil, reconhecer esse duplo movimento, desaceleração doméstica e distanciamento relativo de poder, deixa de ser uma opção analítica para se tornar um imperativo de leitura estratégica correta do ciclo em curso.

Referências e Fontes Citadas

Teoria da Transição de Poder

- Organski, A. F. K. *World Politics*. Nova York: Alfred A. Knopf, 1958.
- Organski, A. F. K.; Kugler, Jacek. *The War Ledger*. Chicago: University of Chicago Press, 1980.
- Kugler, Jacek. "The Policy Implications of Power Parity." *The Monist / Nonproliferation Review*, 1998.
- Tammen, Ronald L.; Kugler, Jacek; Lemke, Douglas; Alsharabati, Carole; Efird, Brian et al. *Power Transitions: Strategies for the 21st Century*. Nova York: Seven Bridges Press / Chatham House, 2000.
- Houweling, Henk; Siccama, Jan G. "Power Transitions as a Cause of War." *Journal of Conflict Resolution*, v. 32, n. 1, p. 87-102, 1988.
- DiCicco, Jonathan M.; Levy, Jack S. "Power Shifts and Problem Shifts: The Evolution of the Power Transition Research Program." *Journal of Conflict Resolution*, v. 43, n. 6, p. 675-704, 1999.
- Lemke, Douglas. *Regions of War and Peace*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

Dados Macroeconômicos, Imobiliários, Fiscais e Energéticos

- National Bureau of Statistics of China (NBS). Comunicados mensais e anuais, 2022-2026. Pequim: NBS.
- People's Bank of China (PBoC). Monetary Policy Executive Reports, 2024-2026. Pequim: PBoC.
- Rhodium Group. "China's Economy: Rightsizing 2025, Looking Ahead to 2026." Daniel H. Rosen, Logan Wright, Oliver Melton, Jeremy Smith. Nova York: Rhodium Group, 2026.
- Rhodium Group. "Have We Seen 'Peak China'?" e "Tapped Out" (LGFV debt), vários anos.
- International Monetary Fund (IMF). *People's Republic of China: Article IV Consultation Staff Report*. Washington, D.C.: IMF.
- International Monetary Fund (IMF). *World Economic Outlook*, abr. 2026. Washington, D.C.: IMF.
- World Bank. *China Economic Update*, jun. 2025. Washington, D.C.: World Bank.
- KPMG China. *China Economic Monitor*, Q1 2026. kpmg.com/cn.
- China Briefing (Dezan Shira & Associates). "China's Economy in 2025: GDP Hits 5.0% Growth Target." jan. 2026.
- J.P. Morgan Asset Management. "Between Resilience and Rebalancing: What China's 1Q 2026 GDP Data Really Tells Us." abr. 2026.
- Rogoff, Kenneth; Yang, Yuanchen. "Has China's Housing Production Peaked?" *China and the World Economy*, v. 21, n. 1, p. 1-31, 2021.
- AXA Investment Managers. "Brick by Brick: Unravelling China's Property Puzzle."
- S&P Global Ratings. *China Property Sector Watch*. Nova York: S&P.
- Atlantic Council. "China's Local Government Debts Are Coming Due." jul. 2025.
- Institut Montaigne. "Local Government Debt: Adding Pressure to China's Economic Slowdown." 2024.
- Wikipedia / IMF. "Local Government Financing Vehicle." (dados de estoque de dívida das LGFVs, 2023).
- U.S. Energy Information Administration (EIA). *World Oil Transit Chokepoints e China Country Analysis*. Washington, D.C.: EIA.
- CNPC Economics and Technology Research Institute (ETRI). *2025 Domestic and International Oil and Gas Industry Development Report*. fev. 2026.
- AFP Fact Check / CEDMO. "Trump Exaggerates Chinese Oil Dependence on Strait of Hormuz." abr. 2026.

Visual Capitalist. "Charted: Oil Trade Through the Strait of Hormuz by Country." Dados EIA, 1T2025.

IMF; World Bank; StatisticsTimes.com. "Comparing United States and China by Economy." 2026.

Citigroup / Citi Research (Nathan Sheets). "When Will China's GDP Surpass the US? And What Will It Mean?" jan. 2023.

Lowy Institute. "Revising Down the Rise of China." Roland Rajah e Alyssa Leng, 2023 (interactives.lowyinstitute.org).

Bank for International Settlements (BIS). *BIS Quarterly Review: Global Spillover Effects of China's Structural Slowdown*.

Este documento reflete a análise e as opiniões do autor a partir de fontes públicas e reconhecidas na data de publicação. Estimativas de crescimento e projeções de longo prazo (Seção 7) são exercícios analíticos baseados em premissas explícitas e não constituem recomendação de investimento.