



Evergrande, o retrato do crescimento da China

As dificuldades financeiras da Evergrande poderão ser consideradas como um sintoma dos problemas estruturais que caracterizam o sector imobiliário da China, nomeadamente o recurso a níveis elevados de endividamento. As notícias recentes que colocam em causa a capacidade desta empresa em cumprir com as suas obrigações para com os credores fizeram regressar o espectro de uma possível nova crise financeira com o epicentro no mercado imobiliário.

Evergrande, o segundo maior promotor imobiliário da China

O Evergrande Group ou o Evergrande Real Estate Group, fundado em 1996, é o segundo maior promotor imobiliário da China, tendo 1.300 projetos em 280 cidades e mais de 200.000 empregados. Ao longo dos anos, no entanto, tornou-se num conglomerado com operações em vários sectores, desde o automóvel, passando pelos cuidados de saúde e os meios de comunicação, até ao setor financeiro. A sua marca foi considerada em 2018, pelo Brand Finance, como a mais valiosa do setor imobiliário a nível global.

A empresa apresentava em junho de 2021 cerca de 300 mil milhões de dólares em passivos, dos quais aproximadamente metade eram responsabilidades para com fornecedores ou empreiteiros e cerca de 30% eram financiamentos.

Em resultado do endividamento excessivo, a Evergrande tornou-se ao longo dos anos cada vez mais vulnerável ao risco de deterioração das condições de financiamento. Recentemente, o possível incumprimento perante os credores causou receios a nível global com os efeitos que este evento poderia acarretar para a economia e sistema financeiro mundiais.

Contexto económico em que o abrandamento do setor imobiliário ocorre

O setor imobiliário chinês é uma parte fundamental da economia chinesa e do seu sistema financeiro. Segundo os cálculos dos economistas K.Rogoff e Y.Yuan¹, este setor representava em 2017 cerca de 29% do PIB do país.

O crescimento económico da China já se encontrava em tendência de abrandamento antes das notícias sobre as dificuldades financeiras da Evergrande se tornarem num dos principais focos de atenção da imprensa económica internacional. Com efeito, os últimos dados de atividade publicados pelo National Bureau of Statistics of China,

referentes a agosto, comprovam esta moderação, com as vendas a retalho a registarem uma desaceleração expressiva, de 8,5% em termos homólogos para 2,5%, e a produção industrial de 6,4% para 5,3%. Este comportamento derivou, particularmente, da política de COVID-zero, que acarretou a imposição de medidas de contenção em resposta ao aumento de infeções, entre finais de julho e agosto, decorrente da variante Delta. Porém, outros fatores mais estruturais estão a condicionar a atividade económica chinesa, nomeadamente a política governamental para a redução das emissões de carbono e a desaceleração do investimento no setor imobiliário. No ano transato, após o governo chinês ter introduzido uma série de medidas para controlar o endividamento excessivo no setor, os promotores imobiliários abrandaram de forma expressiva os seus planos de expansão. Este incremento regulatório enquadra-se na visão do governo de “common prosperity”, que enfatiza o papel de políticas redistributivas de modo a atenuar a desigualdade económica e social existente no país.

Neste contexto, as perspetivas para o crescimento anual da China, apesar de terem sido revistas em baixa por alguns bancos de investimento, continuam a ser superiores a 8% para este ano e a 5% para 2022.

A importância do setor imobiliário para o sistema financeiro do país resulta de vários canais importantes. Em primeiro, as propriedades imobiliárias são a maior componente das poupanças das famílias chinesas. Em segundo, os governos regionais da China dependem fortemente das receitas da venda de terrenos. Em terceiro, as empresas também se baseiam nos ativos imobiliários como colateral para contrair empréstimos. Por fim, os bancos têm uma exposição relevante a riscos imobiliários através de empréstimos efetuados às famílias, aos promotores imobiliários, aos governos locais, e a empresas, os quais são de alguma forma (...)

(...) garantidos por estes ativos. Segundo valores do Banco Popular da China (PBoC), de um volume global da carteira de crédito concedido pelo setor bancário chinês de 185 biliões de renminbi, o relacionado com o setor imobiliário representa cerca de 27%, em que aproximadamente 8% corresponde a empréstimos para promotores imobiliários e 19% a crédito à habitação.

Todavia, o PBoC introduziu no ano transato um limite aos empréstimos relacionados com o setor, pelo que, em consequência, a exposição das instituições financeiras não deverá aumentar significativamente. De notar ainda que o PBoC tem atuado no mercado monetário, através da injeção de liquidez, de forma a mitigar os riscos de contágio decorrentes da situação da Evergrande.

Alteração das prioridades económicas de Pequim a resultarem em disrupções no setor imobiliário

Após a eleição do atual Presidente, Xi Jinping, em 2013, o mesmo afirmou que a China necessita melhorar a qualidade e a sustentabilidade do crescimento económico. A redução do endividamento da economia tornou-se uma preocupação, com o objetivo de minorar possíveis riscos sistémicos e de evitar uma situação semelhante à da Crise Financeira de 2008-2009 nos EUA.

O PBoC conjuntamente com o Ministério da Habitação anunciaram, em 2020, um conjunto de regras para o financiamento das empresas do setor imobiliário. Os promotores que pretendam financiar-se são avaliados em relação a três pontos essenciais:

1. os passivos poderão representar no máximo 70% dos ativos, excluindo as receitas antecipadas de projetos vendidos por contrato;
2. a dívida líquida poderá ser no máximo igual aos capitais próprios;
3. o montante em depósitos deverá ser superior ao valor dos financiamentos de curto prazo.

Neste âmbito, os promotores são categorizados com base no número de limites que não são cumpridos. Em caso de incumprimento dos 3 limites, a empresa não será autorizada a incrementar o seu endividamento no ano seguinte.

Em teoria, estas novas regras deveriam ter obrigado o sector imobiliário a reduzir o endividamento e reforçado a sua situação financeira. Contudo, no curto prazo os promotores com uma situação mais débil tiveram de reduzir os preços das casas para impulsionar as vendas, com o objetivos de aumentar a sua liquidez em balanço.

Um exemplo deste facto foram as campanhas promocionais da Evergrande, que ofereceu descontos de até 30%.

A alteração regulamentar, bem como as pressões no financiamento a curto prazo sobre promotores imobiliários, causaram um aumento da incerteza sobre este mercado.

Setor imobiliário, um dos pilares no processo de transformação da China nas últimas décadas

Ao longo das últimas décadas foram efetuadas transformações profundas no setor, as quais estão diretamente relacionadas com a intenção dos decisores políticos de maior abertura e progresso da economia.

A China em 1978, quando Deng Xiaoping iniciou a reforma de abertura do país, era caracterizada como uma economia agrária com um baixo rendimento. Para que fosse possível assegurar um fornecimento alimentar estável e manter um nível aceitável de serviços públicos aos cidadãos urbanos, mantinha um elevado controlo sobre a migração dos campos para as cidades. Cada cidadão, de acordo com o sistema Hukou, era classificado como agrícola ou não agrícola e categorizado por localização de origem. Estas regras causaram distorções no mercado de trabalho e atrasaram o desenvolvimento do mercado habitacional.

A transição, de uma realidade de planeamento centralizado e estatizado, em que a habitação era assegurada pelo Estado aos funcionários públicos, para um mercado imobiliário liberalizado, representou um desenvolvimento relevante na transição deste país para uma economia de mercado. Antes desta transição, a China não tinha um mercado imobiliário, com o governo e as entidades estatais a providenciarem o alojamento ao povo chinês.

Durante a década de 90, a China efetuou uma série de reformas no setor, orientadas para apoiar o desenvolvimento deste mercado. Estas foram iniciadas em 1994, quando o governo permitiu que os funcionários públicos comprassem a totalidade ou parte do direito de propriedade das suas habitações a preços subsidiados. Em 1998, o governo aboliu estas habitações de cariz social, com o objetivo de tornar o sector imobiliário como um novo motor de crescimento económico. Após esta reforma, os chineses que trabalhavam para o governo já não tinham acesso a habitações a preços subsidiados, o que resultou num forte crescimento da procura no mercado habitacional privado.

(...)

(...) Em 2001, no X Plano Quinquenal da China, foi definido a urbanização como uma estratégia nacional para estimular a procura e o mercado habitacional como um novo motor do crescimento económico. Nos últimos anos, foram tomadas medidas para aliviar as desigualdades causadas pelo sistema Hukou, com destaque para as grandes reformas anunciadas em 2014, em que se eliminou a divisão entre o estatuto hukou agrícola e não agrícola. Neste contexto, os preços da habitação em toda a China registaram uma elevada apreciação, contemporânea com um crescimento igualmente forte do poder de compra das famílias.

Desde a década de 90, este mercado experienciou um crescimento elevado e transversal a toda a China. Este “boom” causou preocupações de que o aumento dos preços das habitações poderia ter gerado uma bolha especulativa, com possíveis riscos para o sistema financeiro e a economia da região.

Nestas últimas 3 décadas poder-se-á identificar 3 períodos em que se registou uma valorização substancial dos preços. O primeiro ocorreu após 1989, na província de Hainan, a maior ilha do país. No espaço de três anos, os preços da habitação passaram de apenas 300 renminbi, por m² para cerca de 7.500. Quando as taxas de juro começaram a subir em 1993, os preços caíram para 1.000 renminbi m², permanecendo nesses níveis até ao início deste século. O segundo episódio deu-se após a crise financeira de 2008. As taxas de juro baixas, decretadas pelos bancos centrais, e a maior facilidade de financiamento impulsionou a procura, tanto para investimento como para habitação. Os preços aceleraram a subida a partir de 2009 até ao segundo semestre de 2010, momento em que se verificou um aperto nas condições de financiamento. O mais recente forte crescimento dos preços teve início em 2015, impulsionado por uma combinação de políticas monetárias acomodáticas e de expansionismo fiscal.

Desde 2002, os preços da habitação nas principais cidades da China subiram mais de 6x, o que comparou com o aumento nos EUA a nível nacional de 80%, entre 2000 e 2005. Com o “crash” dos mercados imobiliários japonês, da década de 1990, e dos EUA, entre 2006-2007, como exemplos, as autoridades chinesas têm acompanhado de perto o risco potencial associado ao sobreaquecimento deste setor, tendo em várias ocasiões tomado medidas para conter a especulação imobiliária.

Em 2018, considerando como base de comparação o rácio face ao rendimento das famílias, os preços das casas em Pequim, em Xangai, em Shenzhen e em

Guangzhou são comparáveis, ou mesmo superiores, aos das cidades mais caras do mundo, nas quais se inclui Singapura, Londres e Paris.

Autoridades monetárias e governamentais poderão intervir caso a Evergrande gere um evento sistémico

Numa altura em que na China se estão a promover políticas de controlo da alavancagem da economia e em específico do setor imobiliário, um “bailout” da Evergrande sem restrições poderia prejudicar a credibilidade das autoridades. No entanto, uma falência desordenada poderia causar um aumento incontável da aversão ao risco e um evento sistémico, com consequências sociais significativas.

Perante uma potencial falência da Evergrande, os decisores políticos poderão priorizar as reivindicações das famílias que já adquiriram, em pré-venda, casas que ainda não foram concluídas, em detrimento de outros credores. Neste momento, o comportamento dos mercados de capitais não parece evidenciar preocupações, por parte dos investidores, com o risco de contágio que este evento possa representar, pois consideram que as autoridades monetárias e governamentais interviriam caso tal ocorra. De facto, perante estas incertezas, PBoC injetou no sistema financeiro um montante significativo de liquidez num curto espaço de tempo e poderá implementar medidas adicionais caso se tornem necessárias.

A China continua a ser, em grande medida, uma economia centralizada. Num cenário extremo, em que todo o setor imobiliário local perdesse o acesso aos mercados de capitais, o poder político poderia instruir os bancos a conceder empréstimos a essas empresas.

Os desenvolvimentos recentes já causaram alguma agitação social, com protestos por parte de trabalhadores e fornecedores, com pagamentos em atraso, e de pessoas que adquiriam casas em projeto. Contudo, é expectável que as autoridades prefiram manter a insatisfação social num nível relativamente controlado, em especial perante a proximidade do Congresso de Partido Comunista em 2022.

¹ VOX, CEPR Policy. 2021. Can China's outsized real estate sector amplify a Delta-induced slowdown?

Para além da Direção de Estratégia - Alocação de Ativos, a Direção de Supervisão e Compliance contribuiu para a elaboração deste documento através da revisão de conteúdos.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação é realizada com um objetivo informativo. Não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato ou investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

A presente informação não dispensa, de modo algum, a consulta das Informações Fundamentais destinadas aos Investidores e dos Prospetos dos Fundos, disponíveis nos locais e meios de comercialização e nos sites www.caixagestaodeativos.pt e www.cmvn.pt.

Salvo autorização expressa da Caixa Gestão de Ativos, não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.



Caixa. Para todos e para cada um.



Caixa Gestão de Ativos