



FRAGILIZAÇÃO DO MERCADO IMOBILIÁRIO CHINÊS: DETERMINANTES E EFEITOS SOBRE A ESTABILIDADE FINANCEIRA

Palavras-Chave: CHINA, MERCADO IMOBILIÁRIO, FRAGILIZAÇÃO

Autor:

Rafael Lins Fávoro - UNICAMP

Profa. Dra. Ana Rosa Ribeiro de Mendonça - UNICAMP

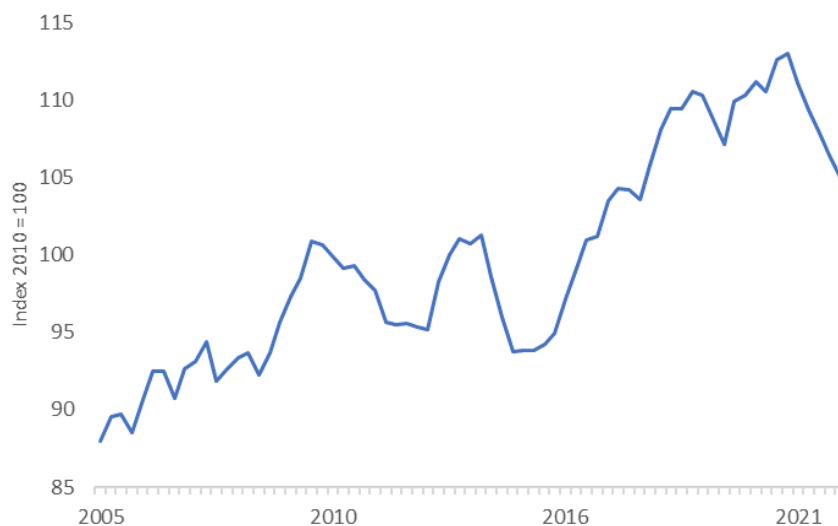
INTRODUÇÃO:

A atividade imobiliária envolve tanto a produção de bens como a prestação de serviços relacionados com os mesmos. O primeiro refere-se não só à construção em si, mas ao reparo e manutenção das propriedades, enquanto o segundo inclui a compra, venda, aluguel e administração de propriedades. Além disso, o setor imobiliário está intimamente ligado a diferentes segmentos da indústria, por meio de sua cadeia de produção, uma vez que, para completar um projeto imobiliário, são necessários vários insumos, como o aço, concreto, pisos cerâmicos etc., além do aporte de capital do setor bancário. Estudos indicam que os setores imobiliário e de construção combinados representavam cerca de 29% do PIB da China em 2016. Para se ter uma noção de seu impacto na economia, uma queda de 20% da atividade no setor imobiliário poderia levar a uma queda de 5 a 10% no PIB, sem contar um possível contágio do setor bancário (ROGOFF & YANG, 2020).

O setor imobiliário da China tem sido um motor extremamente importante de sua economia. O investimento imobiliário passou de 5% do PIB em 1995 para mais de 13% do PIB em 2019, dos quais mais de 70% era dedicado à construção residencial. Para efeitos de comparação, historicamente, o investimento imobiliário nos Estados Unidos tem representado cerca de 5% do PIB americano. No entanto, os preços da habitação na China subiram a taxas sem precedentes, crescendo 25 pontos percentuais de 2005 até 2021 (Figura 01). Nos últimos dez anos, a média dos preços das casas em Pequim, Xangai e Shenzhen aumentou em 114%, 154% e 271%, respectivamente (CNA Insider). Os altos preços de moradias na China afetam a promoção da “prosperidade comum”, iniciativa

política do presidente Xi Jinping que busca encurtar a imensa distância entre os cidadãos mais ricos e mais pobres da nação.

Figura 01: Preços Reais de Imóveis Residenciais para a China (2005-2022)



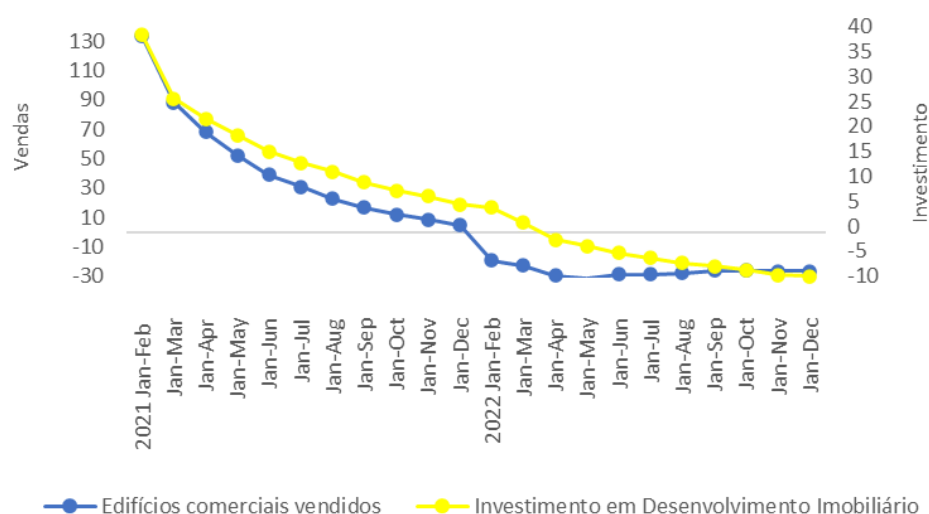
Fonte: Federal Reserve Economic Data (FRED);

Dessa forma, desde 2016 as autoridades vêm se concentrando no controle da inflação dos ativos imobiliários e na redução dos riscos financeiros no setor. Inúmeras medidas foram anunciadas para restringir o fluxo de crédito para compradores de imóveis e incorporadoras, incluindo taxas de juros mais altas para empréstimos hipotecários e restrições à emissão de títulos de incorporadoras. Entretanto, a medida que mais impactou o setor visava diminuir a alavancagem das incorporadoras. Essa política basicamente estabelecia que as incorporadoras que quisessem refinar suas posições deveriam obedecer a três critérios, caso contrário, não seriam capazes de obter mais empréstimos.

Embora essa política tenha sido introduzida em 2020, o impacto total no setor imobiliário não se tornaria aparente até 2021, quando a dívida das principais incorporadoras começou a amadurecer. Uma dessas empresas é a Evergrande, até então a segunda maior incorporadora imobiliária da China, que acumulou mais de US\$300 bilhões em passivos (equivalente a 3% do PIB chinês), incluindo US\$19 bilhões em títulos no exterior.

Como resultado, a partir do 2º semestre de 2021, o setor sofreu uma grande crise, marcada por forte queda dos preços das casas, do número de vendas e dos investimentos (Figura 02), assim como pela falência de diversas construtoras.

Figura 02: Taxa de crescimento de investimento em Real Estate e das vendas de edifícios comerciais na China (em %)



Fonte: National Bureau of Statistics of China; Elaboração Própria

No final de 2022, surgiu outro desafio quando muitos compradores chineses deixaram de efetuar os pagamentos de suas hipotecas, pois haviam adquirido imóveis através do sistema de pré-vendas. O modelo de pré-venda envolve os compradores efetuando o pagamento integral do ativo no momento da assinatura do contrato, com a expectativa de que as incorporadoras entregariam as propriedades na data acordada. Contudo, devido à crise no setor e à incapacidade das incorporadoras de concluírem seus projetos, centenas de pessoas se mobilizaram em um boicote às hipotecas como forma de protesto contra o fato de terem pago antecipadamente por habitações que não foram concluídas.

Diante dessa crise e a fim de promover "o desenvolvimento estável e saudável" da indústria, o governo chinês tem adotado medidas para ajudar o setor imobiliário. Em novembro de 2022, a agência que regulamenta o setor bancário e o Banco Central da China apresentaram um conjunto de diretrizes internas, de 16 pontos. As iniciativas vão desde abordar a crise de liquidez enfrentada pelas incorporadoras até uma flexibilização "temporária" da restrição de empréstimos bancários. Em julho de 2023, a China estendeu essas políticas até o final de 2024 para fortalecer seu mercado imobiliário, enquanto o país luta para reativar o crescimento econômico. Medidas-chave incluíram permitir que os bancos estendessem empréstimos vencidos para os incorporadores, apoiar as vendas de

imóveis reduzindo o tamanho dos pagamentos iniciais e as taxas de juros das hipotecas, estimular outras fontes de financiamento e garantir a entrega de imóveis já vendidos.

METODOLOGIA:

O estudo fez uso do método empírico-institucional para a análise do objeto da pesquisa, contando, portanto, com pesquisa empírica e institucional. Utilizou-se para estes fins um conjunto de trabalhos concernentes ao tema, publicados em revistas acadêmicas, centros e institutos de pesquisa, e think tanks. Dada a contemporaneidade do objeto, a mídia tradicional e blogs especializados foram fundamentais para o levantamento de informações.

RESULTADOS:

Buscamos, nessa pesquisa, evidenciar os principais fatores que explicam a atual fragilização do setor imobiliário chinês. Identificamos um excesso de oferta no setor imobiliário da China por meio de comparação entre países e análise de oferta e demanda. Os fatores de demanda e oferta têm se inclinado significativamente nos últimos anos, sugerindo a possibilidade de pressões significativas para baixo, especialmente devido ao desaceleramento do crescimento tendencial. Além disso, as autoridades enfrentam um delicado dilema pois muitas das políticas que poderiam ser implementadas para sustentar os preços podem beneficiar os proprietários existentes, mas ao custo de um declínio mais rápido no emprego e na produção. O emprego na construção despencaria. Milhões de chineses podem perder as supostas vantagens de produtividade associadas a viver em cidades chinesas. Os governos locais perderiam a autonomia financeira proveniente das vendas de terras e impostos, que tem sido a base institucional deles. O governo tem um amplo poder para implementar políticas e alterar regras rapidamente. Embora essa flexibilidade permita ao governo responder prontamente aos desenvolvimentos do mercado, intervenções frequentes tendem a ser reativas, de curto prazo, podendo aumentar os riscos e perturbar a previsibilidade do mercado.

CONCLUSÕES:

Nos últimos anos, o mercado imobiliário chinês cresceu exponencialmente, com preços das casas aumentando substancialmente em várias cidades, dificultando o acesso à habitação para muitos cidadãos. Para conter esse crescimento rápido e o risco financeiro, as autoridades chinesas impuseram medidas restritivas nos últimos anos. A mais impactante foi a política das "três linhas vermelhas" em 2020, que buscou reduzir a

alavancagem das incorporadoras e restringir o crédito para compradores de imóveis. Essas ações levaram a uma grande crise no mercado imobiliário chinês a partir do segundo semestre de 2021, com queda nos preços das casas, vendas e investimentos, agravada pelas falências de várias construtoras, incluindo a Evergrande, uma das maiores incorporadoras do país. Diante da crise, o governo chinês tomou medidas para apoiar o setor imobiliário e garantir uma "aterrissagem suave", flexibilizando temporariamente as restrições. Entretanto, a situação continua complexa, pois a demanda por habitação enfrenta desafios, como preços elevados e declínio na formação de novos domicílios. Dessa forma, o mercado imobiliário chinês permanecerá enfrentando desafios e exigirá uma gestão cuidadosa para garantir um desenvolvimento estável e saudável no futuro.

BIBLIOGRAFIA

BNN BLOOMBERG. China's 16-Point Plan to Rescue Its Ailing Property Sector. BNN Bloomberg, 2023. Disponível em: <<https://www.bnnbloomberg.ca/china-s-16-point-plan-to-rescue-its-ailing-property-sector-1.1845671>>. Acesso em: 02 jul. 2023.

FRED (Federal Reserve Economic Data). Disponível em: <<https://fred.stlouisfed.org/series/QCNR628BIS>>. Acesso em: 15 jul. 2023.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Stabilizing China's Housing Market. IMF Working Paper, nº 18/99, 2018.

HULD, Arendse. Explainer: **WHAT'S GOING ON IN CHINA'S PROPERTY MARKET?**. China Briefing, 2022. Disponível em: <<https://shre.ink/a7xo>>. Acesso em: 23 abr. 2022.

INSIGHT. **The Great Fall Of China's Housing Market: Who Will Pay The Price?** | China Mortgage Boycott. [S.l.: s.n.], 2023. 1 vídeo (30 min). Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=jNRtOEujfQc>>. Acesso em: 23 jan. 2023.

KEMP, Jonathan.; SUTHAKAR, Anirudh.; WILLIAMS, Tom. **CHINA'S RESIDENTIAL PROPERTY SECTOR** Sector. Reserve Bank of Australia, 2020.

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA. Press Release: Statistics of 2022. Disponível em: <http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202301/t20230118_1892298.html>.

ROGOFF, Kenneth; HUNTER, Logan. **PEAK CHINA HOUSING.** NBER Working Paper Series, No. 27697, 2020. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w27697>>.