

## China: buscando reconstruir a confiança

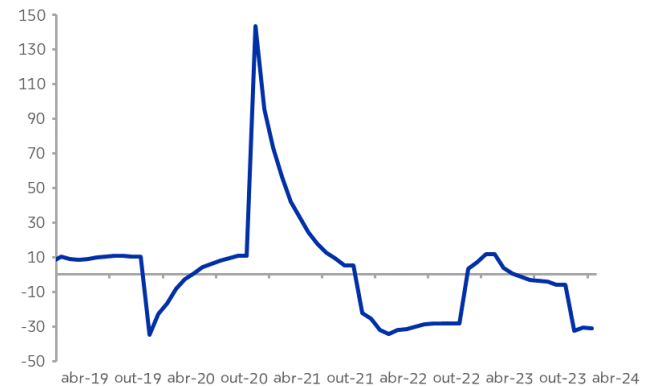
Maio de 2024

- O MSCI China subiu USD ~9% no mês e ~30% desde janeiro.
- Voltando-se para o pragmatismo: novos pacotes de estímulo para o setor imobiliário
- Os estímulos visam estimular a demanda e ajustar o excesso de oferta.

Uma série de *defaults* no setor imobiliário da China, juntamente com restrições governamentais, desencadearam uma crise de desconfiança por parte dos investidores locais e estrangeiros. Como resultado, as vendas de imóveis, os preços e os investimentos caíram. As vendas de casas sofreram contrações por nove meses consecutivos e, nos primeiros quatro meses do ano, caíram ~31% a.a (Gráfico 1), enquanto o investimento no mercado imobiliário caiu ~10% no mesmo período.

Entretanto, o governo deu uma guinada em sua busca para reverter a situação, começando pela restauração da confiança. Uma série de medidas de estímulo foram anunciadas no mês passado, após o anúncio feito na reunião semestral do Politburo em abril, com o objetivo de apoiar o setor imobiliário, que agora representa cerca de 13% do PIB do país e cerca de 25% dos empréstimos bancários.

GRÁFICO 1: VENDAS DE IMÓVEIS RESIDENCIAIS  
YoY | Total acumulado no ano | %

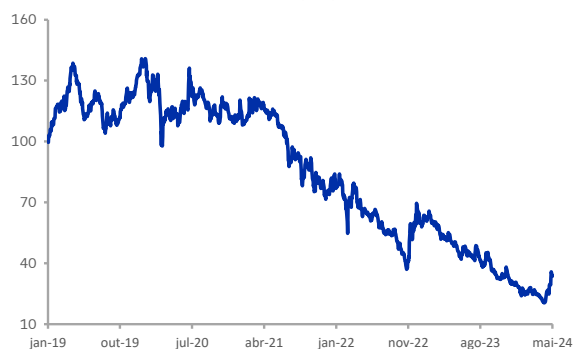


Fonte: Escritório Nacional de Estatísticas da China. Dados de abril de 2024

### O início da crise imobiliária na China

Em agosto de 2020, o governo introduziu as "regras das três linhas vermelhas", um conjunto de regulamentações financeiras com o objetivo de controlar o endividamento das incorporadoras imobiliárias, que havia atingido um nível histórico de 30% do PIB. Essas linhas vermelhas consistiam em: (i) a relação dívida/ativos não deveria exceder 70% (ii) a dívida líquida das empresas de construção não deveria exceder 100% de seu patrimônio líquido (iii) a liquidez disponível deveria exceder 100% da dívida de curto prazo. Por outro lado, foram implementadas restrições à compra de residências, como impostos adicionais sobre a compra de segundas residências, um limite para o número de residências por pessoa ou família e restrições à compra de residências para empresas a fim de evitar a especulação.

GRÁFICO 2: ÍNDICE DE AÇÕES DE EMPRESAS IMOBILIÁRIAS  
Base 100: 01/01/2019



Fonte: Bloomberg Intelligence. Dados de 2 de maio de 2024

A crise imobiliária começou em 2021, quando as incorporadoras tiveram dificuldades para obter financiamento, o que atrasou os pagamentos e levou a uma série de *defaults*. O ponto de inflexão foi a primeira inadimplência da incorporadora Evergrande em setembro daquele ano, quando ela deixou de pagar dois cupons de dívida internacional (~USD 131 milhões). Um efeito dominó começou então no setor imobiliário, afetando até mesmo a gigante Country Garden, que *ficou* inadimplente em outubro de 2023. O índice de ações do setor imobiliário mostra como o setor foi atingido e a recente recuperação acumulada no mês (~31%) após o anúncio das novas medidas de apoio (Gráfico 2).

## Anúncios de apoio ao setor

Uma série de medidas para apoiar o setor foram anunciadas na semana passada, além da redução da taxa hipotecária, da criação de uma lista de incorporadoras elegíveis para apoio financeiro, flexibilidade da regulamentação, da remoção das restrições de compra em algumas cidades importantes, como Hangzhou, e de outras medidas de resgate.

O governo chinês divulgou um novo pacote de medidas que aborda tanto o problema do lado da demanda quanto o excesso de oferta. No lado da oferta, as medidas são consideradas sem precedentes. Esse pacote inclui a flexibilização das regras de hipoteca, incentivando os governos locais a comprar casas não vendidas e convertê-las em moradias econômicas. Além disso, o Banco Popular da China anunciou um programa de CNY 300 *bilhões* (~USD 42 *bilhões*) para financiar a compra de estoques excedentes por empresas apoiadas pelo governo. Além disso, os bancos também emprestariam para empresas estatais com a mesma finalidade, tendo as propriedades compradas como garantia. Essas medidas têm o objetivo de aliviar as pressões de liquidez sobre as incorporadoras imobiliárias e restaurar a confiança no mercado.

O pacote de apoio também inclui medidas para estimular a demanda, como a redução dos requisitos de entrada para compradores de imóveis. A exigência de entrada mínima para os compradores da primeira casa própria foi reduzida para 15%, um mínimo histórico, enquanto para os compradores da segunda casa própria foi fixada em 25%.

Essas medidas deram um novo impulso ao abalado mercado acionário. O índice MSCI China subiu ~9% até o momento em maio e ~30% em relação ao mínimo atingido em janeiro deste ano (Gráfico 3). As medidas destacam o foco renovado do Presidente Xi Jinping, embora o impacto desse pacote sobre a crise imobiliária ainda não tenha sido observado. Por enquanto, foi observada certa recuperação na confiança dos investidores estrangeiros com entradas em fundos de ações e ETFs.



Fonte: Bloomberg. Dados de 21 de maio de 2024.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de quaisquer títulos, mas são publicadas com o único propósito de informar nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram preparadas por nossa equipe usando as melhores ferramentas disponíveis, mas não há garantia de que elas serão realizadas. As informações contidas neste relatório não correspondem aos objetivos específicos de investimento, à situação financeira ou às necessidades particulares de qualquer destinatário deste relatório. Antes de realizar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre os termos da transação e os direitos, riscos e responsabilidades envolvidos, e as empresas Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Quaisquer opiniões expressas neste material estão sujeitas a alterações sem aviso prévio pela Compass, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações aqui contidas. A Compass, suas pessoas relacionadas, diretores ou outros funcionários podem fazer comentários ou transações de mercado, orais ou escritos, que reflitam uma visão diferente da expressa neste relatório.