



A economia chinesa tenta uma aterragem suave do imobiliário



Ricardo Cabral

Atendendo à apreciação de preços do imobiliário chinês, as autoridades enfrentarão dificuldades em gerir a crise e evitar que se propague

O grupo Evergrande, um conglomerado privado do sector da construção imobiliária para a habitação com uma panóplia pouco ortodoxa (e não rentável) de subsidiárias em diversos sectores, nomeadamente, água engarrafada e automóveis eléctricos, está em dificuldades. A imprensa refere que o Evergrande é o maior ou o segundo maior construtor chinês, em termos de vendas, com mais de 1,5 milhões de habitações em construção, 300 mil milhões de dólares de passivos, dos quais cerca de 110 mil milhões de dólares de dívida (i.e., empréstimos e títulos de dívida).

O receio é que a crise se alastre a outras empresas do sector e ao sector bancário. A crise no sector da construção parece ser consequência de medidas de política económica crescentemente restritivas das autoridades chinesas, preocupadas com o crescimento da bolha no sector imobiliário.

Em particular, em Agosto de 2020, o Banco Popular da China introduziu regras que ficaram conhecidas como “as três linhas vermelhas”, que obrigaram as empresas do sector da construção a reduzir a sua alavancagem financeira (i.e., rácios de endividamento) e a melhorar os seus rácios de liquidez.

As dificuldades financeiras do grupo Evergrande têm originado numerosos artigos na imprensa internacional e discussão nas redes sociais. De facto, ao fim de mais de uma década de escalada de preços no sector imobiliário chinês, muitos observadores antecipavam, desde há anos, uma crise neste sector.

Será que têm agora razão? **O sector imobiliário tem um peso muito elevado na economia chinesa**
Num artigo publicado em Agosto de 2020, Kenneth Rogoff e Yuanchen Yang baseando-se num conjunto de estatísticas impressionantes, fazem uma análise da evolução do sector imobiliário chinês, análise que usam para sustentar a tese que o sector da habitação chinês atingiu um pico instável.

O investimento no sector imobiliário em 2019 representava 13% do PIB chinês, mas Rogoff e Yang estimam que o peso do sector imobiliário e seu efeito em indústrias



relacionadas seja de cerca de 29% do PIB chinês. Ou seja, esta indústria tem um peso desproporcional na actividade económica chinesa, muito superior ao seu peso noutras economias.

Mais de 90% dos cerca de 276 milhões de famílias urbanas chinesas tem habitação própria, i.e., uma das mais elevadas taxas de habitação própria no mundo. Essa habitação é muito recente, em comparação com outros países, tendo a quase totalidade do parque habitacional sido construído desde os anos 80.

Baixo risco de crise financeira

O gráfico revela uma subida continuada dos preços da habitação residencial particularmente a partir de 2002, com o preço médio da habitação residencial a atingir cerca de 8500 yuan por metro quadrado em 2018, i.e., cerca de 1100 euros por metro quadrado. Os preços nas principais metrópoles chinesas são cerca de três vezes esse valor.

Segundo Rogoff e Yang existe uma bolha no sector imobiliário chinês. Esses autores notam que os preços do imobiliário nas

principais cidades da China (e.g., Pequim, Xangai, Guangzhou e Shenzhen), aumentaram mais de 600% desde 2002, muito mais do que os aumentos de preços do imobiliário observado noutras bolhas especulativas (e.g., de 80% no caso dos EUA entre 2000 e 2005, de 100% na Irlanda e de 230% em Espanha, até 2008).

Os riscos para a economia chinesa (e para a economia mundial) se a bolha do imobiliário chinês rebentar seriam grandes, mas Rogoff e Yang argumentam que os riscos de uma crise financeira (i.e., de contágio ao



É improvável que o Governo chinês permita um colapso dos preços da habitação



sector bancário chinês) parecem baixos, porque os bancos só estão autorizados a conceder empréstimos à habitação a famílias que possam dar um sinal, que tipicamente é superior a 35% do preço de aquisição do imóvel. Os empréstimos ao sector imobiliário representam 28% da carteira de crédito do sector bancário chinês.

No entanto, atendendo à apreciação de preços do imobiliário chinês nas últimas duas décadas e dado o volume de nova construção - com um volume crescente de propriedade por vender e não habitada, estimado em mais de 20% do total -, as autoridades chinesas enfrentarão dificuldades em gerir a crise no sector imobiliário e evitar que esta se propague a outros sectores da economia.

Próximos passos...

Não obstante as declarações do presidente Xi Jinping de que “a habitação é para viver, não para especular” o aumento dos preços do imobiliário na China nas duas últimas décadas terá tornado os mais de 90% dos 276 milhões agregados familiares urbanos em especuladores involuntários e traduziu-se numa significativa melhoria da sua situação patrimonial. A subida de preços no imobiliário foi tal que colocou o preço por metro quadrado nas principais cidades chinesas a um nível já próximo do observado nos países desenvolvidos e, como nestes, fora do alcance dos jovens agregados familiares.

Se for bem gerida, a crise no imobiliário chinês traduzir-se-á, no mínimo, numa redução significativa do volume de nova construção imobiliária, na reestruturação do sector e numa estabilização ou ligeira redução dos preços do imobiliário. É improvável, aliás, que o governo chinês permita um colapso dos preços da habitação.

No entanto, a redução da construção que entretanto se observa no mercado chinês já se traduziu em quedas dos preços de materiais de construção como o aço ou o cimento e terá provavelmente um efeito deflacionário, numa altura em que a expectativa de muitos agentes económicos é de um aumento da procura agregada global com efeitos inflacionistas.

É provável também que a diminuição da actividade económica no sector da construção se traduza numa melhoria da balança comercial e da balança corrente da China, que aliás também já se observa em 2020.

O desafio da China, como de outras economias, continua, por conseguinte, a ser: como promover o crescimento sustentado sem ser nem através da criação de bolhas especulativas que promovem a má alocação de capital, nem através de uma política mercantilista que se traduza num aumento das exportações líquidas, roubando crescimento e emprego ao resto do mundo?

Ou seja, onde é que a China vai encontrar novo motor de crescimento económico nos próximos anos? Esperemos que a resposta não seja nas exportações!

Professor de Economia do ISEG. Escreve à segunda-feira