



## DESEMPENHO DO SETOR IMOBILIÁRIO CONTINUARÁ SENDO MUITO IMPORTANTE PARA A ECONOMIA CHINESA NOS PRÓXIMOS TRIMESTRES

*Fabiana D'Atri - Economista Coordenadora do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco e Diretora de Economia do CEBC.*

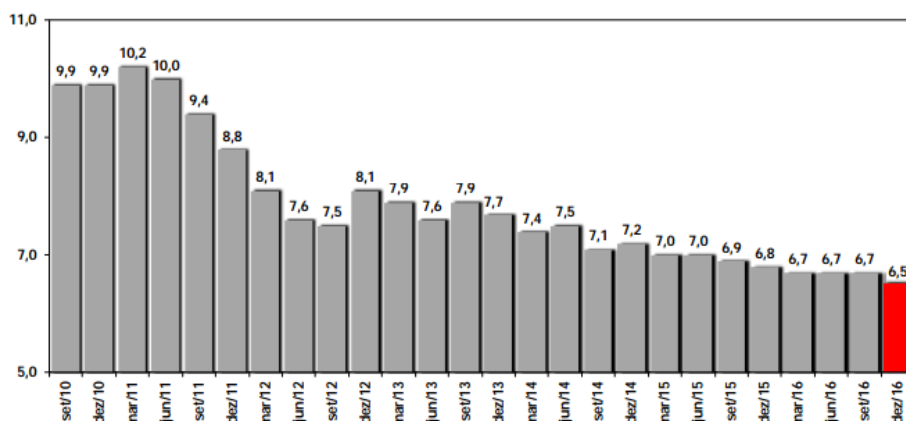
---

**A economia chinesa tem mostrado um ritmo de crescimento mais forte do que apontavam nossas projeções meses atrás.** Isso se deve aos estímulos fiscais e monetários que ainda estão presentes, a despeito dos ajustes estruturais que deveriam ter avançado, dos riscos decorrentes do aumento do endividamento e do excesso de capacidade instalada em diversos segmentos industriais. O resultado do PIB do terceiro trimestre, conhecido na semana passada, reforçou a estabilização da economia verificada neste ano, acumulando três trimestres seguidos com expansão de 6,7%. Assim, a meta de crescimento de 6,5% do PIB poderá até ser superada neste ano, ainda que alguns ajustes em curso, especialmente no mercado imobiliário, possam levar a um arrefecimento do ritmo atual de expansão daqui em diante. Apesar de o crescimento continuar favorável nos próximos meses, com poucos riscos no curto prazo, as preocupações com o médio prazo continuam crescendo com a postergação do enfrentamento de desequilíbrios estruturais.

**Com os estímulos ao mercado imobiliário, a ampliação das concessões de crédito e a intensificação dos esforços para a expansão da infraestrutura, a economia chinesa tem apresentado resultados mais fortes do que os esperados meses atrás.** Cabe lembrar também que as incertezas presentes no início do ano,

relacionadas principalmente à saída de capitais do país, perderam força, mantendo as expectativas sobre a economia mais positivas.

**Mantendo o mesmo ritmo de crescimento observado na primeira metade do ano, o PIB da China apresentou expansão de 6,7% no terceiro trimestre em relação ao mesmo período do ano passado.** Considerado a variação na margem, houve discreta desaceleração de um crescimento de 1,9% no segundo trimestre para 1,8% entre julho e setembro. Assim, após o desempenho forte registrado no trimestre passado, notamos algum arrefecimento da atividade na passagem de agosto para setembro, conforme sinalizado também pelos dados de exportação e importação<sup>1</sup>, que acumulam quedas respectivas de 6,2% e 8,1% neste ano. Além disso, a produção industrial avançou 6,1% no mês passado na comparação com o mesmo período de 2015, ficando abaixo do registrado em agosto (6,3%). Ao mesmo tempo, as vendas nominais do varejo subiram 10,7% em setembro, mantendo praticamente o mesmo ritmo do mês anterior (10,6%). Já os investimentos em ativos fixos acumularam expansão de 8,2% até setembro, em linha com as expectativas, ante elevação de 8,1% verificada até agosto. Essa melhora foi decorrente, em grande medida, dos investimentos no setor imobiliário, que seguiram aquecidos no mês passado, com ganho de 5,7% até setembro. O segmento de infraestrutura, mesmo com algum arrefecimento verificado no mês passado, acumula expansão de 17,4% neste ano, ao passo que os investimentos feitos pela indústria continuam fracos, com alta de 3,1% em 2016.

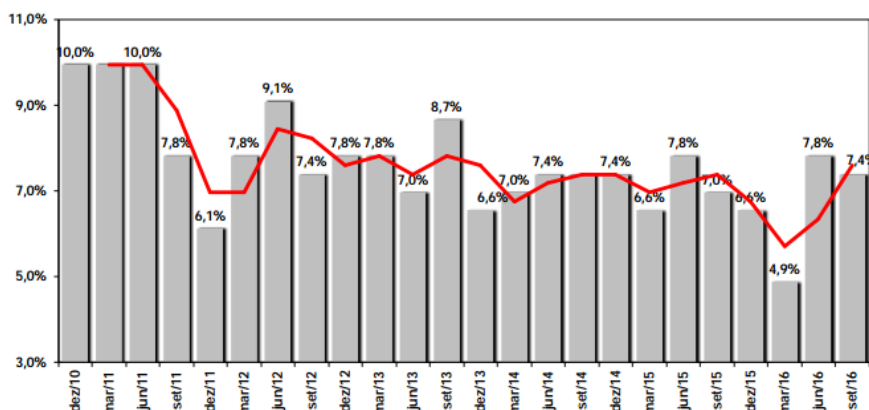


China: PIB trimestral (variação interanual)

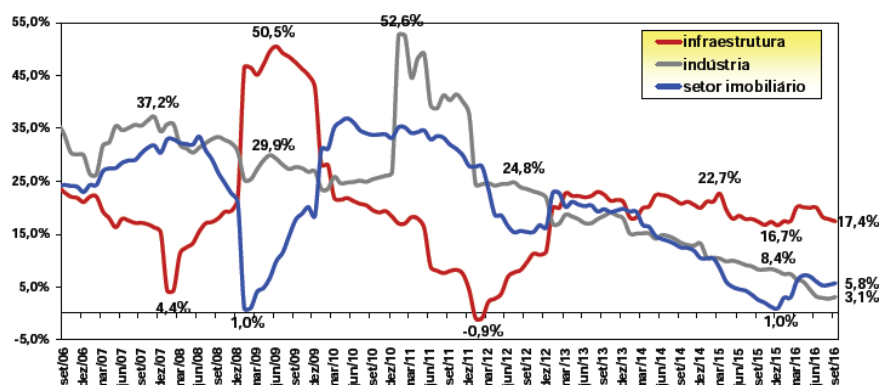
Fonte: Bloomberg  
Elaboração e projeção: BRADESCO

<sup>1</sup> As exportações mostraram queda interanual de 10% em setembro, ficando abaixo da queda de 3,3% projetada pelo mercado, após ligeira retração de 2,8% registrada em agosto. Na mesma direção, as importações recuaram 1,9%, ante expectativa de crescimento de 0,6% e alta de 1,5% verificada no mês anterior.

**China: PIB trimestral (variação em relação ao trimestre anterior, com ajustes sazonais e em termos anualizados)**



Fonte: Escritório de Estatísticas da China, CEIC  
Elaboração: BRADESCO



**Investimentos em ativos fixos urbanos (variação trimestral em relação ao mesmo período do ano anterior)**

Fonte: CEIC  
Elaboração: BRADESCO

O desempenho do mercado imobiliário merece atenção, tanto porque ajuda a entender as surpresas positivas registradas nos últimos meses, como também porque sugere alguma perda de ritmo daqui para frente. Na passagem do segundo para o terceiro trimestre houve melhora das vendas, dos lançamentos e dos investimentos, considerando o segmento de imóveis novos residenciais, contrariando o sinal de desaceleração dos primeiros meses do ano. De fato, no acumulado do ano as vendas cresceram 27,1%, enquanto lançamentos apresentaram alta de 6,7% e investimentos subiram 5,1%. Considerando a variação de setembro em relação ao mesmo período do ano passado, esses números são de expansão de 35,3%, queda de 17,7% e avanço de 7,0%, respectivamente. Além disso, com a melhora notável das vendas, os preços voltaram a acelerar de forma significativa, principalmente nas cidades maiores. Como os lançamentos aconteceram em ritmo mais moderado, de forma geral, houve alguma redução dos estoques de imóveis prontos. Esse fenômeno pode ser explicado em grande medida pela forte expansão do crédito, especialmente das linhas de financiamento imobiliário destinadas às famílias. Até setembro, as concessões de crédito para pessoa física tinham crescido 30,2% em relação ao mesmo período do ano passado. Assim, a surpresa com o desempenho do setor – fundamental para entender os ciclos de aceleração e desaceleração da economia chinesa – se deve ao esforço dos bancos para ampliar os empréstimos no mercado imobiliário.

O que nos chama atenção, contudo, é que essa política expansionista tinha como objetivo estimular as vendas para que os estoques pudessem se ajustar. Esse ajuste acabou não ocorrendo na dimensão desejada, uma vez que os lançamentos também mostraram reação, indicando que o desequilíbrio do setor permanece. Com isso, grandes preocupações acabaram ressurgindo recentemente, relacionadas: (i) à saúde financeira das construtoras, que seguem aumentando seu nível de endividamento e acabaram se deparando com uma forte elevação dos preços dos novos terrenos (a preocupação com alavancagem das famílias, por sua vez, ainda é baixa); e (ii) à rápida e expressiva aceleração dos preços dos imóveis, trazendo à tona mais uma vez os riscos de formação de bolha no setor; além dos impactos da atividade do setor sobre a economia como um todo.

Diante isso, nas últimas semanas – principalmente durante a semana do feriado do Dia Nacional na primeira semana de outubro – mais de 20 cidades anunciaram medidas mais restritivas para o setor imobiliário. A tabela a seguir ilustra alguns exemplos de novas regras adotadas pelos diversos governos regionais. Dessa forma, o governo prontamente respondeu aos riscos crescentes, como já fez em outros períodos, entendendo que um aperto nessa fase inicial pode evitar ajuste maior lá na frente.

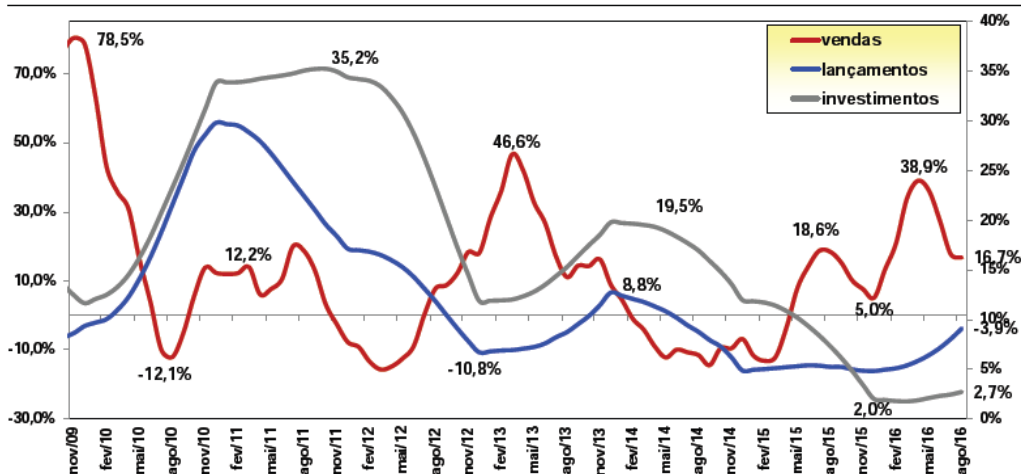
Alguns exemplos de cidades que anunciaram novas regras para aquisição e financiamento de novos imóveis residenciais

Provincia	Cidade	Regras
Shanghai	Shanghai	Para não residentes, a exigência de comprovação de renda passou de 3 para 5 anos; Entrada para o financiamento do segundo imóvel subiu de 40% para um mínimo de 50 a 70% do valor do imóvel.
Jiangsu	Wuxi	Entrada para o financiamento do segundo imóvel passou de 30% para um mínimo de 40%. Entrada para o financiamento do segundo imóvel passou de 40% para um mínimo de 50%;
	Suzhou	Para quem tem duas ou mais propriedades, o financiamento do segundo imóvel é negado; Construtoras são advertidas caso ofertem os imóveis a preços muito superiores aos custos.
	Nanjing	Para não residentes, ficou proibida a compra da segunda casa; Para residentes que não têm financiamento neste momento, entrada para o financiamento do segundo imóvel subiu de 30% para um mínimo de 35% do valor do imóvel; Para residentes que têm financiamento neste momento, entrada para o financiamento do segundo imóvel subiu de 45% para um mínimo de 50% do valor do imóvel;
	Kunshan	Residentes que já possuem duas ou mais casas foram proibidos de comprar novas propriedades. Para não residentes, exigência de comprovação de renda subiu para 1 ano, caso esteja comprando o segundo imóvel
Zhengjiang	Hangzhou	Entrada para o financiamento do segundo imóvel aumentou para um mínimo de 50%; Não residentes não podem comprar uma segunda propriedade.
Beijing	Beijing	Entrada do financiamento para a compra do primeiro imóvel subiu para um mínimo de 35% do valor de venda da casa; Entrada do financiamento do segundo imóvel subiu para um mínimo de 50% do valor de venda da casa.

<b>Tianjin</b>	Tianjing	Não residentes foram proibidos de comprar a segunda propriedade em algumas regiões; Entrada do financiamento para a compra do primeiro imóvel subiu para um mínimo de 40% do valor de venda da casa.
<b>Henan</b>	Zhengzhou	Entrada do financiamento para a compra do primeiro imóvel subiu para um mínimo de 30% do valor de venda da casa; Entrada do financiamento do segundo imóvel subiu para um mínimo de 40% do valor de venda da casa.
<b>Shandong</b>	Ji'nan	Entrada do financiamento para a compra do primeiro imóvel subiu de 20% para um mínimo de 30% do valor de venda da casa; Entrada do financiamento do segundo imóvel subiu de 30% para um mínimo de 40% do valor de venda da casa; Famílias que já possuem 3 casas não podem comprar outra propriedade; Não residentes podem comprar apenas um imóvel; Valor máximo do financiamento para uma família caiu de RMB 700 mil para RMB 600 mil.

Fonte: CITIC Elaboração: BRADESCO

Daqui para frente, o cenário mais provável é que esse ciclo de melhora comece a mostrar moderação, tendo como referência notícias recentes que apontam para queda das vendas. O efeito sobre a atividade econômica se dará de forma defasada, à medida que os lançamentos menores levem a uma queda dos investimentos e das obras em andamento do setor alguns meses à frente. Isso será percebido principalmente em 2017, impondo um viés de baixa para a economia no ano que vem. De todo modo, podemos considerar dois cenários adversos: (1) essas medidas não surtem efeito e o setor segue aquecido, aumentando os riscos de bolha e de uma correção mais drástica em 2018; ou (2) a resposta às medidas restritivas é muito mais intensa do que estamos esperando, a desaceleração da economia ocorre de maneira mais forte e rápida e o governo não consegue lançar mão de novos estímulos para estabilizar o crescimento. Assim, temos que nos atentar à evolução mensal dos dados de vendas, lançamentos e investimentos, a novas medidas de aperto (que devem se espalhar pelo país) e aos preços (que deveriam começar a desacelerar).

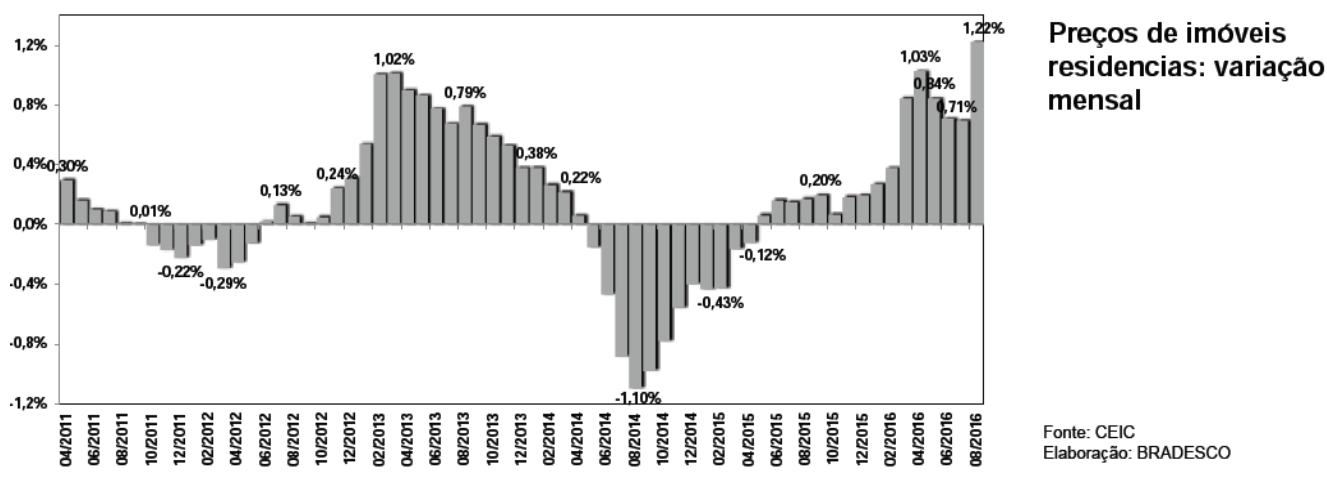


**China: mercado de novos imóveis residenciais (variação da média móvel de 3 meses)**

Fonte: CEIC  
Elaboração: BRADESCO

A despeito dessa leitura de que os riscos de médio prazo seguem elevados frente à postergação dos ajustes relacionados a problemas estruturais, não podemos deixar de mencionar a sinalização ainda existente para tais correções. Lendo o comunicado oficial da divulgação dos resultados do terceiro trimestre publicado no site do Escritório de Estatísticas da China, destacamos algumas mensagens:

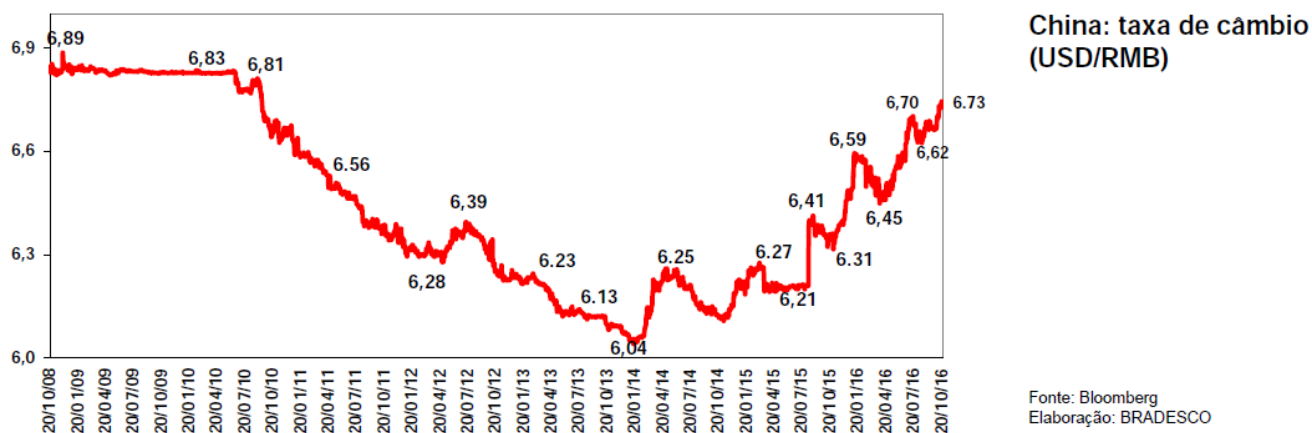
- Reformas do lado da oferta seguem importantes, ao mencionar o fechamento de capacidade de carvão (e não de aço) e a queda dos estoques de imóveis comerciais (e não dos residenciais);
- Aumento dos investimentos em meio ambiente e conservação de água (de 43,4% e 20,5% no ano), que são o foco dos projetos de infraestrutura neste momento;
- No acumulado do ano, o setor de serviços já representa 52,8% do PIB, e o consumo das famílias contribuiu com 71% do crescimento deste ano, reforçando o rebalanceamento em curso da economia, na direção de maior participação da demanda doméstica;
- Confirmação de que a meta deste ano será cumprida e reformas do lado da oferta seguirão presentes.



Por fim, entendemos que os riscos para o crescimento continuam levemente assimétricos para baixo. Dentre estes, é possível destacar: (i) a nova rodada de depreciação do renminbi (que acumula perda de mais

de 1% em outubro e de 3,7% no ano), que pode levar a uma nova saída de capital<sup>2</sup>; (ii) a resposta às medidas impostas ao setor imobiliário, que podem ser mais ou menos fortes do que o necessário e (iii) o endividamento crescente das empresas, diante da ampla oferta de crédito verificada neste ano. Vale dizer que os novos empréstimos acumularam expansão de 12,2% até setembro<sup>3</sup>, sendo que as concessões feitas pelos bancos cresceram 11,2% e os novos empréstimos concedidos pelo chamado *shadow banking* avançaram 15,1% no período.

A questão política, por sua vez, é tão importante quanto esses vetores, dada a aproximação do Congresso do Partido, que ocorrerá em outubro do ano que vem. Nessa ocasião, 5 dos 7 membros do Comitê Permanente – grupo de líderes que concentram os poderes da China – irão se aposentar. Apenas o presidente Xi Jinping e o primeiro ministro Li Keqiang seguirão por mais 5 anos, até 2022. Esse evento é de extrema importância e traz diversas incertezas em relação aos novos membros que passarão a fazer parte da cúpula do Partido. Pelo que tem sido noticiado na imprensa, o atual presidente deseja indicar membros muito alinhados a ele, e a estabilização em curso da atividade econômica deve ser entendida como condição necessária para que essa transição aconteça da forma mais tranquila possível. No entanto, caso ruídos surjam desse ambiente político, teremos efeitos diretos sobre a economia.



<sup>2</sup> Essa nova rodada de depreciação da moeda chinesa foi iniciada logo após a inclusão do renminbi no SDR (Direito Especial de Saque), do FMI no começo deste mês. Ao mesmo tempo, esse movimento do RMB é uma resposta à apreciação do dólar, diante da aproximação da elevação da taxa de juros nos EUA, que deve ocorrer agora em dezembro.

<sup>3</sup> De janeiro a setembro deste ano foram emprestados RMB 13,474 trilhões ante RMB 12,010 trilhões emprestados no mesmo período do ano passado, considerando os novos empréstimos dos bancos e das demais instituições financeiras.

---

Clique **aqui** para acessar as versões anteriores do CEBC Alerta.