



# sixty° Weekly Note

## A Economia chinesa e os efeitos da Evergrande

### Sixty Degrees analisa últimos desenvolvimentos

- 1 Em agosto de 2020, o governo iniciou políticas de aperto monetário e regulatório no setor imobiliário, por forma a conter a especulação.**

Na sequência dessa legislação, as empresas passaram a ser pressionadas para desalavancar os seus balanços, tendo a Evergrande sido proibida de aumentar a sua dívida.

- 2 O setor imobiliário representa cerca de 13% do PIB chinês.**

Este valor atinge cerca de 30% quando se incorporam todas as ligações entre setores e a construção. O setor imobiliário representa ainda um terço das carteiras de crédito dos bancos domésticos.

- 3 O Banco central da China tem injetado liquidez no mercado interbancário.**

O risco atual parece assemelhar-se menos a uma crise financeira como a que teve lugar em 2008 e mais à possibilidade de uma deflação prolongada no setor imobiliário e no recuar da alavancagem que susteve o crescimento na última década.

- 4 Em agosto, a inflação ao produtor na China aumentou para 9,5%, um máximo de 13 anos, espelhando o efeito da subida anterior dos preços das commodities.**

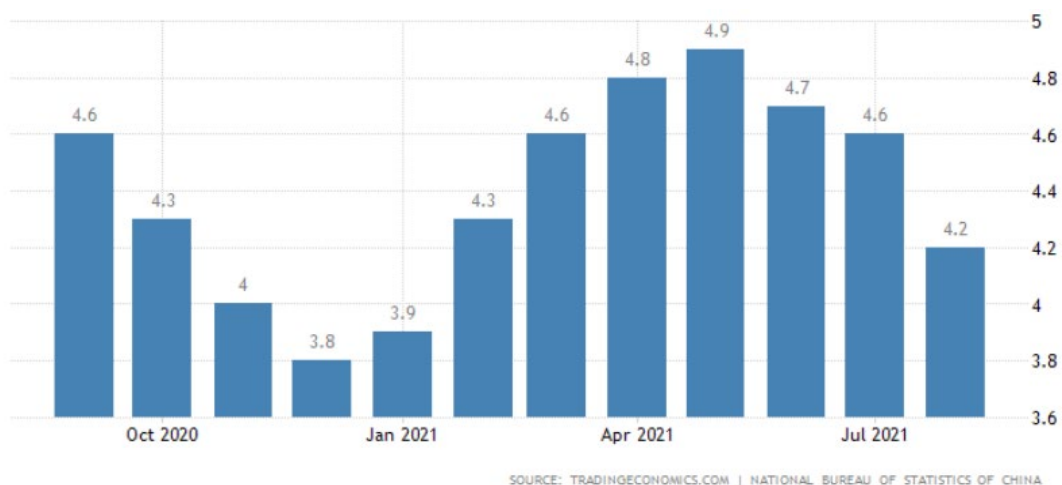
Já na inflação no consumidor (CPI), registe-se o seu abrandamento para 0,8% versus 1,0% em julho e 1,0% de estimativa de consensos.

Nas últimas semanas, os mercados financeiros têm sido abalados pela crise de liquidez da gigante imobiliária chinesa Evergrande. Os receios relativamente à sustentabilidade da sua dívida têm estado na ordem do dia, temendo-se também o risco de contágio ao setor e sequelas ao nível do crescimento económico. De salientar que a Evergrande tem uma dívida total superior a 300 mil milhões de dólares e, por estes dias, tem vários reembolsos de dívida, a investidores domésticos e estrangeiros, que não está a conseguir cumprir. Aparentemente, a empresa também já estará a reembolsar os investidores nos seus produtos de investimento com propriedades a desconto. **Segundo alguns credores, a Evergrande não pagou os juros de cupão de uma dívida em dólares que tinha de ser paga no passado dia 23 de setembro e, esta semana, há outros reembolsos a fazer, nomeadamente até ao próximo domingo, 3 de outubro.** Na maior parte dos casos, existem períodos de carência (de 30 dias) que adiam uma declaração formal de insolvência, sendo que atualmente os problemas financeiros na empresa são já bem visíveis.

De recordar que, em agosto de 2020, o governo iniciou políticas de aperto monetário e regulatório no setor imobiliário, por forma a conter a especulação. Na sequência dessa legislação, as empresas passaram a ser pressionadas para desalavancar os seus balanços, tendo a Evergrande sido proibida de aumentar a sua dívida.

Por outro lado, tal como se pode observar no gráfico abaixo, mesmo antes desta situação **os preços das casas a nível nacional já estavam a abrandar, tendo registado quedas acentuadas após as notícias da Evergrande.** Atualmente, as vendas de casas nas principais cidades estão já a registar um recuo de cerca de 20% face ao ano anterior.

### Evolução dos preços das casas novas (YoY)



Fonte: Trading Economics

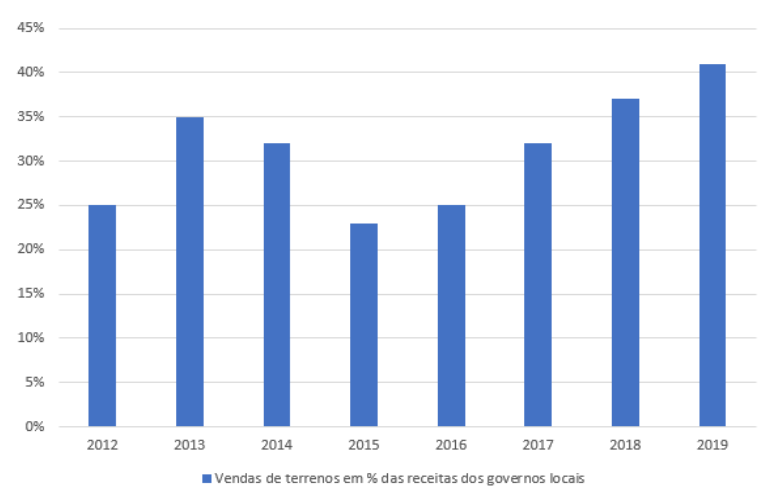
Nos últimos dias surgiram notícias de que outra imobiliária chinesa, a **Sunac**, poderia estar também a atravessar dificuldades, tendo aparentemente pedido ajuda ao governo local. De facto, as políticas de aperto ao setor imobiliário lançadas no ano passado fizeram com que muitos promotores passassem a ter como única fonte de

financiamento o recurso a vendas em planta. Um círculo vicioso poderá estar a emergir, já que quantos mais promotores revelarem as suas dificuldades financeiras, menor será a predisposição dos compradores para efetuarem compras em planta e, como tal, oferecerem apoio financeiro a estas empresas.

No que se refere a risco de contágio, importa também referir que o modelo de crescimento chinês está muito assente na subida do valor do imobiliário que impulsiona as receitas dos governos locais e, como tal, o seu investimento. O valor das casas também constitui uma elevada porção da riqueza das famílias que se estima em aproximadamente 70%. Por outro lado, o valor dos ativos imobiliários dita também o valor dos colaterais recebidos pelo sistema bancário.

De facto, o setor imobiliário representa cerca de 13% do PIB chinês, sendo que esse valor atinge cerca de 30% quando se incorporam todas as ligações entre setores e a construção. O setor representa ainda um terço das carteiras de crédito dos bancos domésticos.

### A subida do preço do imobiliário sustenta as receitas dos governos locais



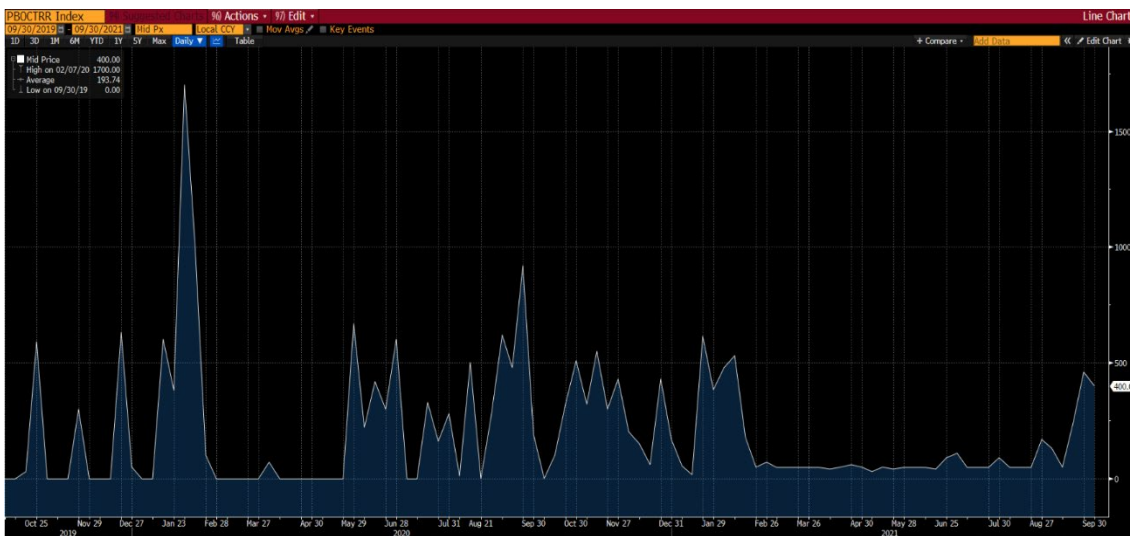
Fonte: Bloomberg

Assim sendo, a pressão que daqui resulta, sobre promotores, bancos e governos locais, terá uma tradução quase certa na atividade económica. Uma redução do investimento imobiliário e das receitas dos governos locais traduzir-se-á em menor despesa em infraestruturas, o que afetará negativamente um dos principais motores do crescimento económico na China, o investimento.

A par do efeito negativo ao nível do investimento, espera-se que a perda de riqueza das famílias, via redução dos preços das casas, comprometa de alguma forma o gasto das suas poupanças acumuladas durante a pandemia. Assim sendo, a recuperação do consumo, anteriormente esperada para 2022, pode ficar agora em risco. Nesta fase, um efeito negativo ao nível do crescimento económico, em 2022, parece inevitável.

Até agora, o Banco Central da China (BCC) limitou a sua resposta à intervenção no mercado interbancário através do reforço das injeções de liquidez. Em comunicado, o BCC comprometeu-se a “manter o desenvolvimento saudável do mercado imobiliário e salvaguardar os direitos e interesses dos detentores de imóveis”. Para além da tentativa de contenção das taxas de juro, são esperadas ações adicionais nomeadamente através do suporte às emissões de dívida dos governos locais. Na situação atual, os governos locais enfrentarão perda de receitas e provavelmente terão de assumir alguns dos passivos da Evergrande. Deste modo, espera-se que Pequim relaxe a consolidação fiscal dos governos locais e permita que o BCC adquira obrigações ao poder público local.

### O Banco central da China tem injetado liquidez no mercado interbancário.



Fonte: Bloomberg

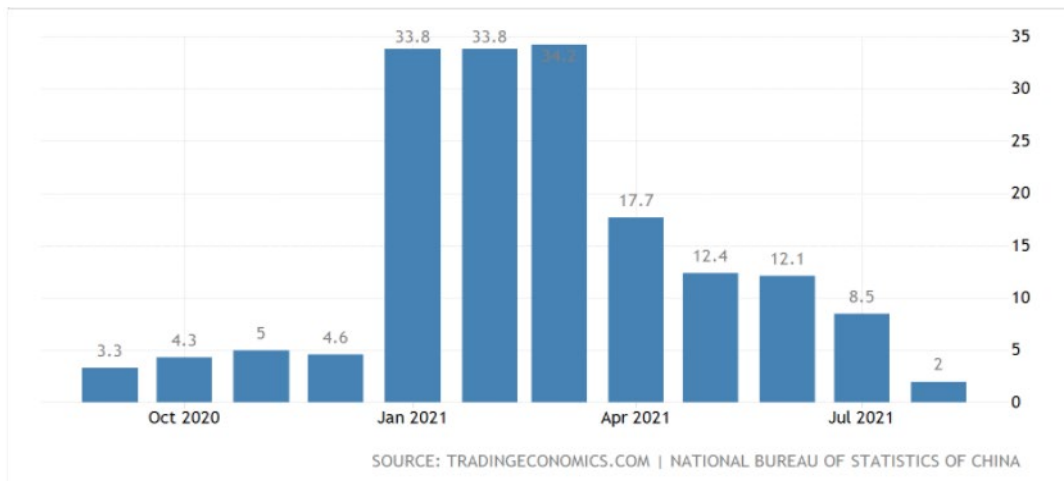
O BCC parece estar bem alerta sobre os riscos financeiros envolvidos na situação Evergrande e deverá atuar ao máximo para evitar uma crise sistémica. A taxa de exigência de reservas poderá ser novamente reduzida, poderá ser realizado algum tipo de injeção de liquidez de longo prazo e/ou disponibilizadas novas linhas de financiamento para os bancos de menor dimensão. O elevado grau de controle do sistema bancário, por parte do Estado, também poderá abrir espaço para maior atuação.

Neste sentido, **o risco atual parece assemelhar-se menos a uma crise financeira como a que teve lugar em 2008 e mais à possibilidade de uma deflação prolongada no setor imobiliário e no recuar da alavancagem que susteve o crescimento na última década.**

Tendo em conta esta situação, importa olhar também para os dados económicos na China, entretanto divulgados, para o mês de agosto, e que já revelam alguma fraqueza na atividade do país. O crescimento das vendas a retalho, em base anual, abrandou fortemente para 2% *versus* 8,5% em julho e bem abaixo da estimativa de *consensus* de 7,0%. Os níveis alcançados sugerem uma retração da atividade económica mensal na ordem dos 2% em agosto, após uma queda de 1% em julho (mom). O crescimento das vendas a retalho, em base anual, tem vindo a abrandar desde o segundo trimestre devido ao desvanecer do efeito de base resultante do confinamento inicial de 2020,

bem como ao impacto da política de “zero casos” na China. As componentes que mais sofreram foram os “serviços alimentares” e o “vestuário e calçado”. Os “bens recreativos e desportivos” e a “cosmética” foram os únicos setores a registarem crescimento face ao mês anterior, beneficiando do facto das pessoas terem permanecido em casa.

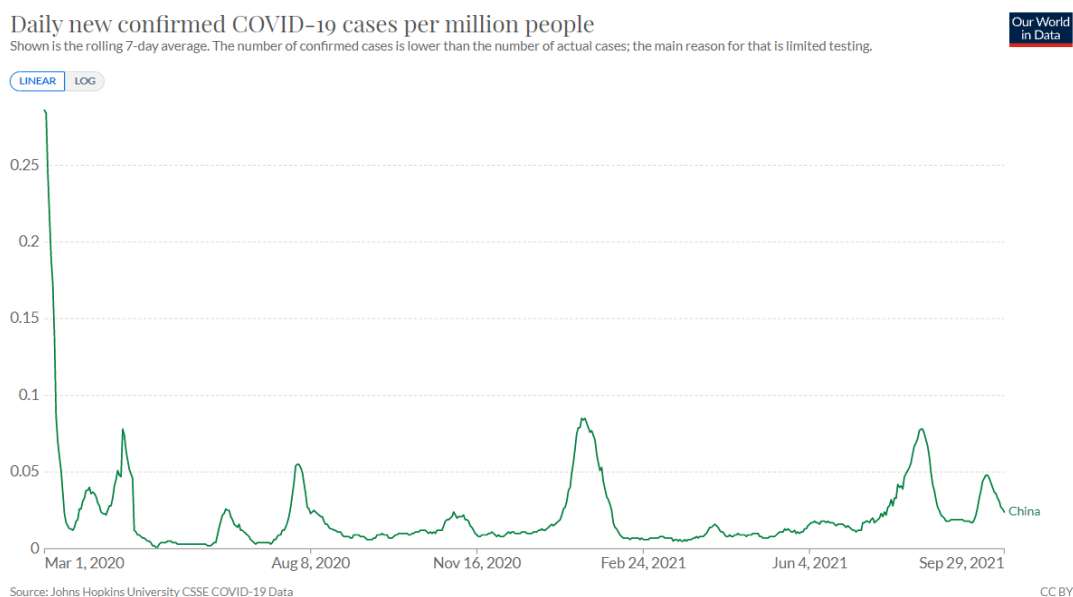
### Em agosto, o crescimento das vendas a retalho na China abrandou fortemente em base anual



Fonte: Trading Economics

Em setembro, poderemos vir a assistir à recuperação deste indicador, apesar de estar muito dependente da evolução do novo surto viral na província de Fujian. O governo local reagiu de forma firme, apesar de mais de metade da população chinesa já estar totalmente vacinada. Em Fujian, os transportes públicos foram suspensos e as escolas foram encerradas.

### A recuperação das vendas a retalho nos próximos meses estará dependente da evolução do surto viral em Fujian



Fonte: OurWorldinData

Em agosto, o crescimento anual da **produção industrial** abrandou para 5,3% *versus* 6,4% em julho, ficando abaixo da estimativa de *consensus* de 5,8%. Em base mensal, o *output* terá permanecido estável em agosto, após ter caído cerca de 1% em julho. A produção de cimento aumentou face ao mês anterior, após quatro meses consecutivos de queda. Este resultado poderá estar relacionado com a aceleração, nos últimos 6 meses, das emissões de dívida dos governos locais destinadas ao investimento em infraestruturas, que poderá estar finalmente a sentir-se na economia real. Já a produção de aço e ferro esteve sob pressão devido às imposições ambientais que obrigam ao corte do seu *output*.

O crescimento anual do **investimento em ativos fixos**, excluindo setor rural, abrandou para 8,9% *versus* 10,3% em julho, ficando próximo da estimativa de *consensus* de 9,0%. O gráfico abaixo indicia uma certa estabilização, após um forte abrandamento desde o início do ano. Mais uma vez, a aceleração das emissões de dívida, por parte dos governos locais, destinadas ao investimento em infraestruturas poderá estar a traduzir o seu efeito positivo sobre a atividade. Para o futuro, mantêm-se as reservas sobre a evolução deste indicador, dados os receios relacionados com o impacto da Evergrande.

Em agosto, o **excedente comercial** aumentou para 58,3 mil milhões de dólares *versus* 56,6 mil milhões de dólares em julho, superando a estimativa de *consensus* de 53,2 mil milhões de dólares. Em base mensal, as exportações cresceram 4,0%, mais do que recuperando a queda de 2,4% em julho. As importações registaram um ganho mensal de 3,3% após terem recuado 1,8% em julho. Em base anual, o crescimento das exportações acelerou para 25,6% *versus* 19,2% em julho. O crescimento anual das importações acelerou para 33,1% *versus* 28,1% em julho. O mês de agosto poderá ter ficado marcado por alguma antecipação da atividade de comércio por parte das empresas, numa tentativa de evitar disrupções adicionais derivadas da Covid-19, num quadro de maior propagação da Delta e de encerramento parcial do porto de Ningbo-Zhoushan. Assim sendo, os números de setembro poderão evidenciar alguma retração.

O aumento das **exportações** sentido em agosto foi generalizado, embora a procura oriunda dos mercados desenvolvidos tenha sido a principal responsável pela subida observada. As encomendas para os EUA mantiveram-se em alta, enquanto os envios para a UE registaram uma forte recuperação. Pela negativa, os países ASEAN continuaram bastante afetados pelos efeitos da variante Delta e, como tal, a recuperação das exportações para esses destinos foi apenas um quinto da retoma verificada para o resto da Ásia.



## O bom desempenho das exportações chinesas poderá ter sido devido a uma antecipação de atividade por forma a evitar disrupções adicionais causadas pela Covid-19

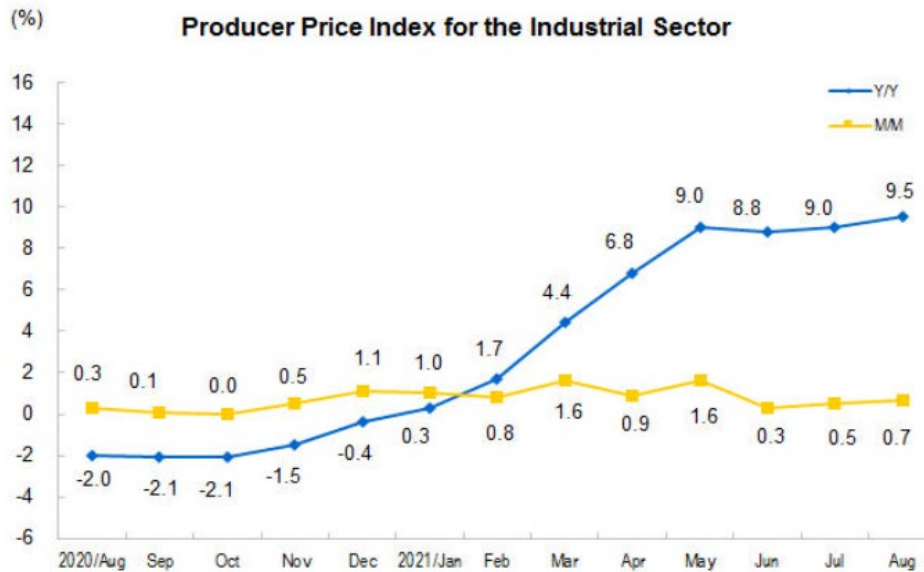


Fonte: Trading Economics

No mês passado, a China voltou a beneficiar da procura por bens relacionados com a pandemia. A China tem também sido favorecida pelo prejuízo da variante Delta nas rotas de alguns dos seus concorrentes comerciais. Porém, o indicador de novas encomendas de exportação, incluído no PMI manufatura, tem deixado pistas quanto à tendência futura desta variável, uma vez que tem estado abaixo da linha de água desde maio e em agosto sinalizou o maior recuo dos últimos 14 meses. De facto, o aumento da quota da China no comércio global, durante o último ano e meio, poderá ser insustentável. À medida que as taxas de vacinação a nível global aumentem, com os seus principais concorrentes comerciais a regressarem às suas rotas e a procura por produtos relacionados com a pandemia a reduzir-se, as exportações chinesas poderão vir a sofrer um revés.

No que toca à **inflação no produtor**, registamos o seu aumento para 9,5%, um máximo de 13 anos, *versus* 9,0% em julho e 9,0% para a estimativa de *consensus*. Em geral, os preços foram afetados pela subida dos preços das *commodities*. A subida dos preços dos produtos químicos atingiu um novo máximo de 24,0%, incorporando agora a anterior subida do preço do petróleo. A inflação dos metais ferrosos também continuou a acelerar. Já o nível de preços das máquinas elétricas caiu acentuadamente para um mínimo de 6 meses. O encerramento parcial do porto internacional de Ningbo-Zhoushan, no início do mês de agosto, também deverá ter contribuído positivamente, já que os preços no produtor na China são muito sensíveis aos valores dos fretes. Em geral, os números de agosto parecem confirmar a continuação da aceleração da inflação na manufatura, iniciada em maio passado. Nos próximos meses, a inflação no produtor deverá manter-se elevada, com a continuação do efeito da subida dos preços das *commodities*. Caso exista normalização da situação pandémica, a índice de preços no produtor (PPI) deverá ter condições para abrandar em 2022.

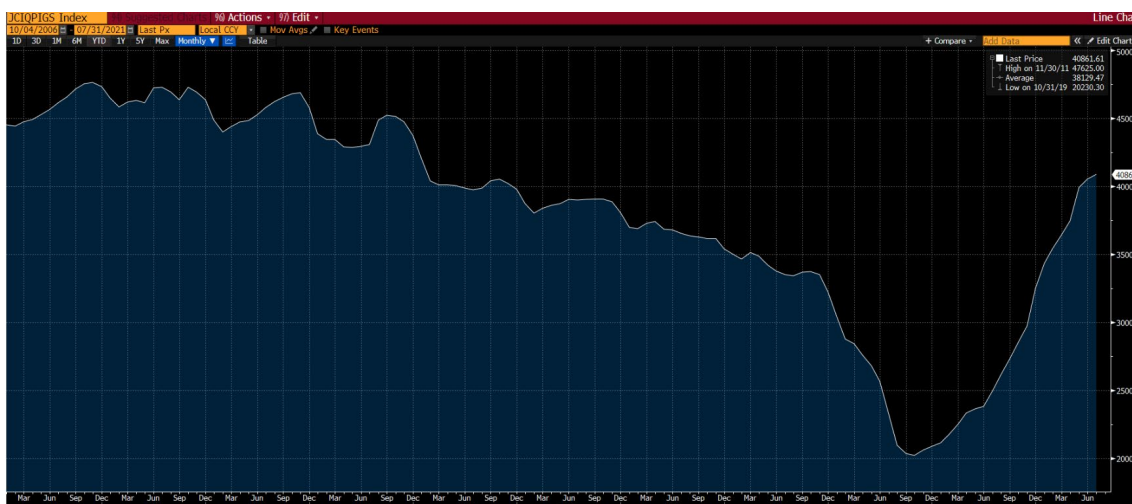
**Em agosto, a inflação ao produtor na China aumentou para 9,5%, um máximo de 13 anos, espelhando o efeito da subida anterior dos preços das commodities.**



Fonte: National Bureau of Statistics of China

Já na inflação no consumidor (CPI), registre-se o seu abrandamento para 0,8% versus 1,0% em julho e 1,0% de estimativa de *consensus*. O agravamento da deflação alimentar, de -3,7% em julho para -4,1% em agosto, foi o principal motivo para este abrandamento, que está muito relacionado com a continua descida nos preços da carne de porco. Apesar da melhoria dos efeitos de base, nos próximos meses, a acumulação significativa de *stocks* de carne de porco deverá fazer persistir a pressão em baixa no nível geral de preços.

**Nos próximos meses deverá continuar a sentir-se uma pressão em baixa nos preços da carne de porco dada a acumulação significativa de *stocks* (National Pig Stock)**



Fonte: Bloomberg



De salientar que apesar da pressão proveniente da propagação da variante Delta, a inflação nos serviços caiu apenas para 1,5% em agosto *versus* 1,6% no mês anterior. Mesmo as componentes mais sensíveis ao Covid-19, como as “viagens e turismo”, mantiveram a resiliência nos preços praticados.

Em suma, nesta fase, considera-se que as autoridades poderão evitar o surgimento de uma crise financeira como a que teve lugar, um pouco por todo o globo, em 2008. **No entanto, a situação da Evergrande certamente terá sequelas ao nível do crescimento económico chinês antevendo-se revisões em baixa para 2022.** Naturalmente, poderá vir a assistir-se a uma deflação prolongada no setor imobiliário e ao recuar da alavancagem que susteve o crescimento na última década. A situação atualmente vivida e os apertos monetário e regulatório, impostos pelo Estado ao setor imobiliário, devem ser entendidos à luz da fase de crescimento em que se encontra a China. Para além de manter o compromisso com a continuação do seu sucesso económico, o país está também a focar-se numa série de outros desafios como sejam questões sociais, antitrust e novos centros de poder. A prazo, a China estará porventura focada em reduzir a sua dependência do comércio externo, promover a sua capacidade industrial a nível mundial e diminuir as suas vulnerabilidades. A China competirá com os EUA pela liderança digital e deverá propiciar o surgimento de “campeões nacionais” que substituam importações e confirmem vantagem competitiva global. Este processo não será de todo suave e serão expectáveis momentos de maior volatilidade como aquele que estamos a presenciar atualmente.

**Disclaimer:**

*Copyright © 2021 Sixty Degrees SGOIC SA, Todos os direitos reservados. Esta nota não constitui ou faz parte de qualquer oferta de emissão ou venda, ou solicitação de qualquer oferta de subscrição ou compra de Unidade de Participação (UP's) de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA, nem formará a base, ou será invocada em conjunto com qualquer contrato. Qualquer operação de subscrição de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA só deve ser realizada com base nas informações contidas no respetivo prospeto, no IFI e nos outros documentos comprovativos, que podem ser diferentes da informação contida neste documento. O prospeto, IFI, bem como os Relatórios e Contas anuais e semestrais, podem ser consultados diretamente no sítio da Sixty Degrees em [sixty-degrees.com](http://sixty-degrees.com) ou no endereço de registo da Sociedade localizada na Avenida João Crisóstomo, 30 6º Esq. 1050-127 Lisboa.*

*As informações, opiniões e modelos financeiros contidos neste documento (conjuntamente referidos como “os Materiais”) não pretendem ser exaustivos ou completos não constituindo desta forma um aconselhamento de investimento. Os Materiais contêm (a) informações derivadas de fontes que se acredita serem precisas, mas que não foram verificadas independentemente e (b) projeções, suposições e previsões que se acredita serem razoáveis, mas que podem diferir de eventos ou resultados reais. Nenhuma responsabilidade pode ser pedida à Sociedade relativamente à exatidão e integridade dos materiais publicados. Nenhuma representação, compromisso de garantia, expresso ou implícito, é dada quanto à exatidão ou integridade dos Materiais por, diretor, executivos ou funcionários, e nenhuma responsabilidade é aceite por tais pessoas pela exatidão ou integridade dos Materiais. Além disso, a Sociedade não assume qualquer obrigação de fornecer ao destinatário acesso a qualquer informação adicional, de atualizar os Materiais ou de corrigir imprecisões. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente aos clientes da Sixty Degrees. Não deve ser reproduzido, distribuído ou publicado no todo ou em parte por qualquer destinatário para qualquer finalidade sem o consentimento prévio da Sixty Degrees.*