

# Newsletter CJE

Janeiro 2024



A CJE FGV tem o prazer de divulgar a 26ª edição de sua Newsletter. Esta edição conta com um texto sobre a crise e os estímulos recentes no mercado imobiliário chinês, feito em parceria com Arthur Kernkraut, analista econômico no BNP Paribas Asset Management.

## Sobre a CJE

Fundada em 2007, a CJE é a Empresa Júnior de Mercado Financeiro da FGV. Realizamos projetos relacionados a economia e finanças para empresas do mercado.

- Em dezembro a equipe da CJE conquistou o título de campeã do CFA Research Challenge 2023. A competição foi baseada na elaboração e apresentação de uma tese de investimento sobre a empresa Suzano, a maior fabricante de celulose do mundo e uma das maiores produtoras de papéis da América Latina.
- Agora, a nossa equipe, composta pelos membros Bruno Greve, Fernando Magalhães, Isabela Mascarenhas Belém de Faria, João Gabriel Salles e Victor Santos, segue para a etapa internacional, onde representará a CFA Society Brazil.



**Arthur Kernkraut**

*É formado em Economia pela Fundação Getúlio Vargas. Durante esse período foi diretor de Projetos na CJE e, desde 2018, trabalha no BNP Paribas Asset Management com foco em inflação e China*

Recentemente, a notícia de que a justiça chinesa decretou a falência da incorporadora Evergrande trouxe, novamente, a crise do mercado imobiliário local à tona. Entretanto, essa questão tem início já em sua origem no século XX, quando os imóveis eram vendidos a preços extremamente baixos pelo Estado, assim criando uma dinâmica desigual entre os que adquiriram-nos rapidamente e aqueles que compraram depois por preços muito mais elevados. Em seguida, essa questão foi agravada por uma tentativa de frear a alta do mercado por meio de políticas severas, marcadas pelo slogan de *“Houses are for living and not for speculation”*, e regulamentações destinadas a conter o alto endividamento do setor imobiliário local por meio da *Three Red Lines Policy*. Consequentemente, esses fatores, ainda aliados a um grande problema demográfico, culminaram em uma intensa e crônica crise de demanda. Como resultado, até o encerramento do último ano, diversas empresas se tornaram incapazes de cumprir com suas obrigações, a

venda de imóveis sofreu uma queda, a confiança do investidor internacional também diminuiu e a desaceleração do setor prejudicou todo o crescimento nacional.

Além disso, esse cenário se torna ainda mais complexo e relevante devido à necessidade da venda de terrenos por parte dos governos das províncias para financiar o desenvolvimento do país. As características da economia chinesa, como o excesso de planejamento e a falta de incentivos de mercado, além da transição de uma economia de investimentos para uma de consumo, também contribuem para tal complicação. Outro ponto crucial é o fato de que grande parte da população investe as suas economias em imóveis, sendo essa a forma mais comum de poupança no país. Logo, a queda nos preços possui profundos efeitos no sentimento do consumidor e pode frear significativamente a demanda. Dessa forma, esse é um problema grave e incerto a ser resolvido, já que tem o potencial para ser muito severo e o país já possui uma relação entre dívida e PIB em um nível alto para uma nação de renda média.

Acerca das possíveis medidas para conter a crise, elas representam um grande desafio. Para Arthur, isso deveria ser abordado por meio de políticas de estímulo à demanda e ao consumo, principalmente do lado fiscal, através da criação de um sistema de previdência para diminuir a dependência dos imóveis e suavizar o impacto da volatilidade dos preços dos imóveis na riqueza das famílias, juntamente com a flexibilização do sistema de migração interna na China. Mais adiante, o país também deve promover um desenvolvimento mais sustentável e equilibrado no futuro. Porém, isso não é tão simples, ainda mais para uma nação com tantas peculiaridades como a China, que conta com uma política monetária diferente da do Ocidente e onde o governo adota medidas que estimulam a oferta e não a demanda. Ainda por cima, a falta de confiabilidade nos números reportados pelas autoridades dificulta um acompanhamento preciso do desempenho chinês e muitos especialistas acreditam que, na realidade, o seu crescimento é menor do que o anunciado (crescimento do PIB de 5,2% em 2023).

Em relação a possíveis paralelos históricos, a crise atual na China é semelhante à que ocorreu



no Japão na década de 1990, sendo ambas marcadas por um excesso de dívidas no setor imobiliário. Já em comparação à bolha americana de 2008, ela apresentou um problema de crédito muito maior e ligado a práticas de empréstimos irresponsáveis, além de não conter um problema demográfico tão significativo como o chinês. Dessa forma, o problema que a China está enfrentando pode levar a consequências mais profundas, porém menos abrangentes. Contudo, as lições do passado são valiosas e devem ser utilizadas na tentativa de mitigar os efeitos atuais, embora cada situação tenha suas peculiaridades.





**CJE**

A Empresa Júnior de  
Mercado Financeiro  
da FGV