

panorama

Edição especial semestral sobre análise de risco país e risco sectorial

Nº 05 Primeiro Semestre 2014



SUMÁRIO

/ Dossier Especial
China

/ Análise
Macroeconómica

/ Ambiente de
negócios

/ Que se espera da
China em 2014?

/ Barómetro
Sectorial

/ Quais as tendências
de pagamento
entre as empresas
chinesas?

SUMÁRIO

FOCO CHINA

- /03** Que se espera da China em 2014? Análise Macroeconómica
Por Rocky Tung

BARÓMETRO SECTORIAL

- /10** Automóvel
Retailho
Electrónica e Informática

ANÁLISE DA INDÚSTRIA

- /11** As indústrias continuam na liderança
- /12** A indústria Siderúrgica
- /14** A indústria do carvão

ESTUDO - O COMPORTAMENTO DE PAGAMENTO DAS EMPRESAS NA CHINA

- /19** Práticas na gestão de crédito entre as empresas chinesas.

/ Notícias da Coface

Coface Global Solutions

A Coface criou uma cobertura destinada a proteger os grandes grupos multinacionais contra o risco de incumprimento em qualquer parte do mundo.

A “Coface Global Solutions” foi criada especificamente para a gestão de grandes clientes multinacionais. Com este sistema, o contrato de uma grande empresa é mais rentável e a sua política de gestão de crédito é optimizada nas suas sucursais ou subsidiárias.

Um solução global que segura o desenvolvimento das vendas internacionais e melhora o seu desempenho operacional das empresas.

Com o apoio das filiais do grupo, a “Coface Global Solutions” coordena e estrutura o seguro de crédito numa escala global.

Mais informações e contactos em www.coface.pt

Conferência sobre Risco País

Actualmente, é extremamente importante definir uma estratégia internacional que dê à sua empresa acesso a novos mercados enquanto, simultaneamente, a protege contra o risco de incumprimento.

Ao longo da Conferência sobre Risco País, a Coface propõe-lhe reunir-se com especialistas de análise económica e de risco país que irão partilhar a sua visão sobre as perspectivas económicas para 2014, o risco de incumprimento nos principais países de destino das empresas portuguesas, soluções para reduzir os riscos nas operações de exportação e outros temas da actualidade.

As Conferências de Risco País que a Coface organiza em todo o mundo iniciam-se em cada ano com um evento em Paris que reúne mais de 1000 pessoas. No ano 2014, em Portugal, o evento realiza-se em Lisboa, no dia 06 de Maio, no Espaço BES Arte & Finança.

Consulte o programa do evento e inscreva-se em www.riscopaiscoface.com.pt.



Análise de
Risco País e Risco Sectorial



Editorial

Com este novo número da Revista Panorama, a Coface pretende enriquecer o conhecimento existente sobre o ambiente empresarial na China, bem como, as principais tendências económicas que o país e o comportamento do seu tecido empresarial têm demonstrado.

Sabemos que 2014 é um ano de tensões para a economia chinesa, enfrentando tendências divergentes nos seus ambientes macro e microeconómicos. Embora as expectativas apontem para a existência de muitas reformas, deve-se prestar atenção aos potenciais impactos negativos sobre a economia real, como resultado dessas reformas, bem como, do risco de crédito associado ao aumento dos custos de financiamento.

O crescimento real do PIB na China em 2014 permanecerá estável, embora descendo ligeiramente para cerca de 7,2%, devido em parte ao aumento da inflação. O objectivo do governo de um menor crescimento do PIB para 2014 representa a intenção de acelerar as reformas. São esperadas melhorias na exportação e no investimento em função da recuperação global.

A aceleração no sector da construção e a melhoria da gestão da dívida pública local, são dois temas-chave para o governo Chinês. É esperado que o governo continue a incentivar o investimento de infra-estruturas no sector privado, particularmente na construção de "redes de cidades", nas regiões Centro-Oeste e Noroeste.

O aumento dos custos de financiamento será um indicador-chave a seguir em 2014. Com o lançamento da taxa de empréstimo introduzida em Julho de 2013, os empréstimos bancários estão mais em linha com o mercado e a escassez no mercado interbancário traduz-se em taxas de empréstimos mais altas.

A liquidez poderá ser ainda mais reduzida devido às obrigações das empresas e à dívida que o governo local tem que suportar em 2014. A média ponderada da taxa de empréstimo na China melhorou lentamente em 2013 e esta tendência deverá continuar em 2014, dadas as condições de mercado. Isto deve ser particularmente preocupante para as pequenas e médias empresas (PME's) que, tradicionalmente, não tiveram facilidades de crédito por parte dos bancos.



Rocky Tung
Economista Ásia Pacífico

Que se espera da China em 2014? Análise Macroeconómica

Desde a Terceira Sessão Plenária do 18º Congresso Nacional do Partido Comunista Chinês (PCC), realizada em Novembro de 2013, foi anunciada uma interessante variedade de planos de reforma, e o governo implementou uma série de acções de acompanhamento. Estes são sinais claros de que o esforço do governo Chinês em reestruturar a economia é mais do que retórico.

Ainda que devamos estar animados pela mobilidade na economia chinesa, não podemos esquecer os riscos. A curto prazo, devemos estar atentos aos possíveis impactos negativos derivados dos esforços reformistas e dos riscos de crédito associados ao aumento dos custos de financiamento sobre a economia real.

A Coface caracteriza 2014 como um ano de divergência para a economia chinesa, representando as tendências divergentes a nível macro e microeconómico. No plano macroeconómico, o crescimento económico vai manter-se forte com o crescimento ligeiramente reduzido para 7,2% relativamente ao mesmo trimestre do ano anterior, ao passo que outros importantes indicadores macro permanecerão estáveis.

Mas as empresas encontrarão obstáculos. O barómetro de sectores da Coface que reflecte o desempenho financeiro das empresas em diversos sectores, bem como a nossa experiência de pagamento - demonstra que há um aumento dos riscos na economia chinesa. Será necessário adoptar medidas de gestão de crédito, particularmente para empresas do sector de eletrónica, onde observamos uma deterioração da experiência de pagamento entre as empresas.

Certos pontos da agenda de reforma chinesa, tais como, as medidas contra os problemas de excesso de capacidade, beneficiariam as indústrias com excesso de oferta no longo prazo, mas é esperada alguma turbulência no curto e médio prazo. As indústrias de aço e do carvão deveriam beneficiar da determinação dos líderes em acelerar a urbanização no país, mas o crescimento da procura só provém de regiões seleccionadas como resultado da determinação dos líderes em reduzir o excesso de capacidade. Com as políticas de protecção ambiental encaminhadas, estes sectores irão assistir a contínuos abalos, enquanto que os intervenientes industriais mais pequenos e ineficientes assistirão a uma intensificação da pressão no curto prazo.

DESENVOLVIMENTOS RECENTES NA CHINA

Reforma retórica e acções de monitorização

Como indicado no relatório anterior, os principais decisores políticos chineses têm demonstrado a sua orientação reformista, levando-nos a acreditar¹ que estão a caminho massivas reformas dinâmicas no país.

Foi novamente confirmado no comunicado da Conferência de Trabalho Económico Central (CEWC), onde os políticos consideraram 2014 como um "ano de reformas", em linha com o que o regime Xi-Li tem vindo a constatar.

Desde a Terceira Sessão Plenária do 18º Congresso Nacional do Partido Comunista Chinês (CPCCC) em Novembro, foi anunciada uma interessante variedade de planos de reforma, desde i) reformas na população, que se destaca pela reforma

da política do filho único, ii) a reforma dos direitos de propriedade, que se destaca por permitir as transferências de direitos de propriedade entre os agricultores e residentes na área rural, iii) as reformas fiscais, incluindo a fonte de financiamento do governo, e iv) a reforma da estrutura de governo, que foi destacada pelo realinhamento das agências do governo, responsabilidades, entre outros.

Após uma sessão plenária de 4 dias, o governo levou a cabo uma série de acções de monitorização. Para facilitar as operações comerciais, os responsáveis políticos estão a desempenhar um papel activo dando um novo impulso para uma economia de mercado, reflectido no desenvolvimento contínuo da Zona de Comércio Livre de Xangai (SHFTZ - Shanghai Pilot Free Trade Zone), que inclui a proposta de concessão total de convertibilidade da moeda sob a "contas

(1) Coface (Novembro 2013)

(2) Comissão Nacional para a Reforma e Desenvolvimento da China (Dezembro 2013)

(3) Banco Popular da China (Dezembro 2013)

(4) Xinhua (Dezembro 2013)

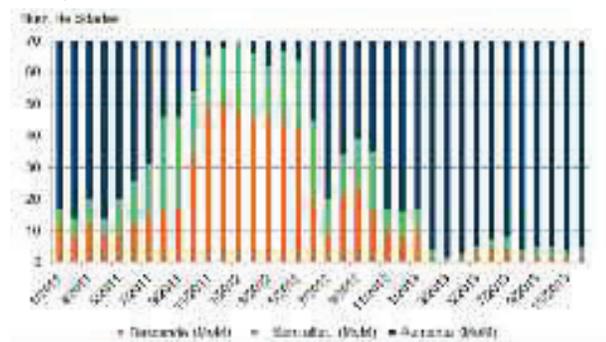
de comércio livre a residentes quando as condições sejam propícias”.³ Além disso, a China também aboliu formalmente a política que decorreu durante décadas relativo ao filho único, de acordo com a agência de notícias estatal Xinhua.⁴

Estes são sinais claros de que o esforço chinês para reestruturar a economia é muito mais do que retórica.

Urbanização a ganhar ritmo

A aceleração da urbanização e a melhor gestão da dívida pelo governo local foram dois temas centrais no CEWC e acredita-se que o governo estará a observar essas frentes atentamente. Relativamente à urbanização, é intenção do governo aumentar a oferta de terrenos para fins residenciais e comerciais. Com o aumento na oferta de terrenos para imóveis residenciais e comerciais, é esperado que o governo também possa conter o crescimento dos preços imobiliários. É esperado trazer efeitos contraditórios no mercado imobiliário: está prevista que a pressão ascendente dos preços possa vir a ser contraposta com a crescente oferta em determinadas regiões, enquanto, com toda a probabilidade, aumentará o volume de transacções nessas áreas.

GRÁFICO 1
Evolução do Número de cidades na China



Fonte: CEIC, Coface

Esta estratégia não está isenta de consequências que, no entanto,

vêm em detrimento do sector industrial. Em comunicado, o governo propôs reduzir a oferta de terrenos para uso industrial. É claramente um sinal de que se alinha com a intenção do governo em subir na cadeia de valor, envolvendo-se mais activamente no sector de serviços e reduzindo a dependência económica em sectores de manufactura.

Os sectores que respeitam o meio ambiente serão outros beneficiários do plano de infra-estrutura do governo. No comunicado, foi mencionado várias vezes que o governo pretende reservar água e ar limpos para o povo, tal compromisso reafirma a nossa teoria de que os investimentos em infra-estrutura para as indústrias amigas do ambiente se tornarão um aspecto fundamental do desenvolvimento urbano. Como sugerido no relatório anterior, os padrões ambientais mais elevados serão introduzidos num futuro próximo, enquanto o governo irá continuar a aumentar os investimentos em sectores que poderiam ajudar a melhorar a qualidade da água e do ar.

Aperfeiçoar a gestão de financiamento do governo local

Um aspecto importante relacionado com as infra-estruturas é a fonte de financiamento. O governo indicou várias vezes ao longo dos últimos meses que não iria expandir as posições de déficit fiscal, enquanto estivesse a decorrer a aceleração das infra-estruturas acima mencionadas. Tão contraditórias como estas declarações possam soar, o governo tem um plano para levá-las em frente.

Daqui em diante, o governo vai focalizar-se em incentivar investimentos em infra-estruturas, principalmente na construção de "redes de cidades", nas regiões Centro/Oeste e Nordeste - pelo sector privado. Com o financiamento proveniente do sector privado, o governo pode atingir o objectivo de melhorar o desenvolvimento de infra-estruturas nas regiões-alvo, sem ter de utilizar dinheiros públicos.

Esse investimento deve ser um suporte para um desenvolvimento rápido de projectos de protecção ambiental (centrais de energia alternativa, estações

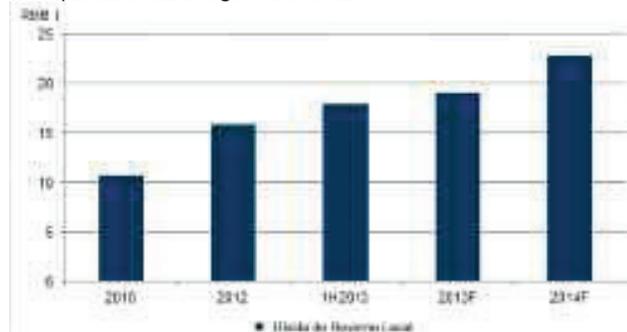


industriais de tratamento de poluição) e projectos de transporte (por exemplo, ferrovias e auto-estradas).

Isto está em linha com a intenção do governo em criar e aperfeiçoar um sistema de compromissos financeiros dos governos locais. Além disso, a necessidade de melhor gerir este tipo de veículo de financiamento do governo local também foi mencionada no comunicado.

De acordo com o Serviço Nacional de Auditoria, a dívida do governo local subiu de 67% para 17.9t de Yuans a partir de Junho de 2013, em comparação com o último 10.7t de Yuans registado em Dezembro de 2010.⁵ Com actividades de investimento estimadas em torno de 20% para o mesmo período, a dívida do governo local deveria ter disparado para 19 trilhões de Yuans em 2013 e vai continuar a inflacionar para 22.5 trilhões de Yuans, representando cerca de um terço do PIB nominal do país. A dívida do governo local, a partir de um ponto de vista retrospectivo, foi de apenas 26,6% do PIB nominal em 2010, situando-se em 10.7 trilhões de Yuans no final de 2010.

GRÁFICO 2
Evolução da dívida dos governos locais



Fonte: CEIC, estimativas Coface

Tomar em consideração a mobilidade

Embora devamos estar entusiasmados pela grande mobilidade na economia chinesa, não podemos esquecer os riscos. As preocupações com o aumento dos motores de financiamento do governo local e do crescente crédito malparado, que prolongou-se nos dois últimos anos, o desenvolvimento adequado e o aperfeiçoamento do sistema irá aumentar a confiança dos investidores.

Este desenvolvimento será benéfico para o desenvolvimento a longo prazo do mercado de títulos, o que será extremamente valioso para o desenvolvimento a longo prazo do país com uma curva de rendimento representativo que pode derivar deste - o que também irá facilitar o financiamento não bancário através de um canal mais regulamentado, transparente e controlado.

Com toda esta mobilidade em agenda de reformas, os riscos não podem ser negligenciados. Com a reforma da taxa de juros e a internacionalização da divisa chinesa na agenda, a reforma financeira é o cerne no roteiro da reforma na China.

Combinando isto com o forte impulso em direcção a uma economia de mercado, essas reformas podem trazer competitividade para as várias indústrias no longo prazo, mas também podem criar turbulência no curto prazo, principalmente para os gigantes das várias indústrias na China. O aumento da concorrência de empresas estrangeiras e privadas, bem como, o aumento do custo do capital, por exemplo, são esperados que

(5) Gabinete de Nacional de Auditoria (Dezembro 2013)

acarretem um impacto negativo para as tradicionais empresas dominantes dos vários sectores industriais da China. O risco de Crédito, em parte devido a razões comerciais, está no topo da nossa lista de preocupações.

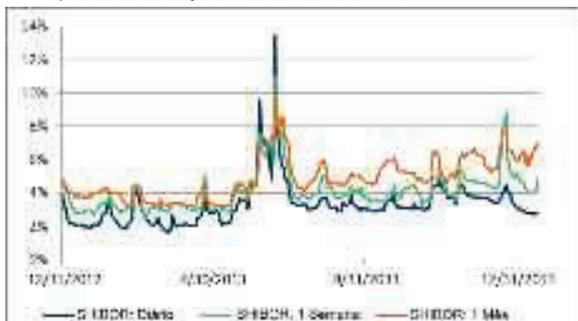
A partir do final de Novembro, os nossos dados internos mostram que há um sinal de deterioração da economia chinesa em termos de experiência de pagamento com base em estudos comparativos anuais. Enquanto a nossa carteira é apenas representante de um segmento de negócio específico na grande economia chinesa, com o número de sinistros e a dimensão crescente dos montantes em causa, que poderia ser um indicativo para nós de que o risco de crédito está em ascensão. Embora essa tendência não nos leve ainda a pressionar o botão de pânico, é certamente uma bandeira vermelha e, exactamente por isso, vamos continuar a acompanhar o potencial de risco desta situação.

Potencial impacto do aumento dos custos de fundo

Outro aspecto fundamental de risco é o potencial impacto do aumento do custo de fundos. Estudos económicos explicam-nos porque motivo um ambiente de elevada taxa de juros é negativo para as empresas - o custo de capital está negativamente correlacionado com a propensão para investir. Particularmente, juntamente com o efeito de redução gradual sentido nos EUA, um aumento no custo de capital para as empresas é esperado no curto prazo. Perto do final de 2013, os mercados locais de títulos financeiros comprovaram o aumento da pressão, enquanto o mercado foi colocado numa condição de liquidez apertada dali para a frente. Esta situação reflectiu-se na subida da taxa de câmbio interbancária na China - de 1 semana e 1 mês Shanghai Interbank Taxa Overnight (SHIBOR) para 8,8% e 7,7% no final de Dezembro, causando preocupações de mercado sobre a situação de liquidez.



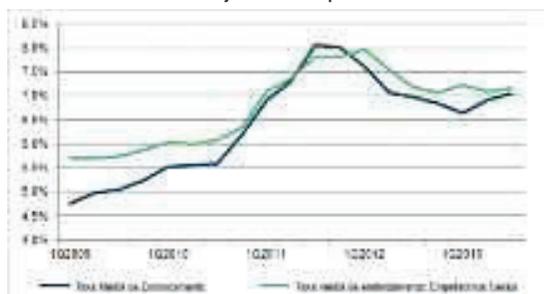
GRÁFICO 3
Evolução da taxa de juro interbancário SHIBOR



Fonte: CEIC, Coface

Com a liberalização da taxa de empréstimos introduzida em Julho de 2013, o crédito bancário tornou-se mais baseado no mercado e as restrições no mercado interbancário traduziram-se em taxas de empréstimos mais elevadas. A partir da figura abaixo, a taxa média ponderada de empréstimos na China foi aumentando lentamente em 2013, e essa tendência irá prolongar-se em 2014, dada a evolução de mercado no quarto trimestre de 2013. A pressão deve ser maior para as pequenas e médias empresas (PME) que, tradicionalmente, não receberam abundantes linhas de crédito dos bancos.

GRÁFICO 4
Índice médio da taxa de juros de empréstimos



Fonte: CEIC, Coface

AMBIENTE MACROECONÓMICO

Tendências divergentes

Um ano de divergências

2014 é um ano de divergências para a economia chinesa, reflectido pelas tendências divergentes dos ambientes macro e micro económicos.

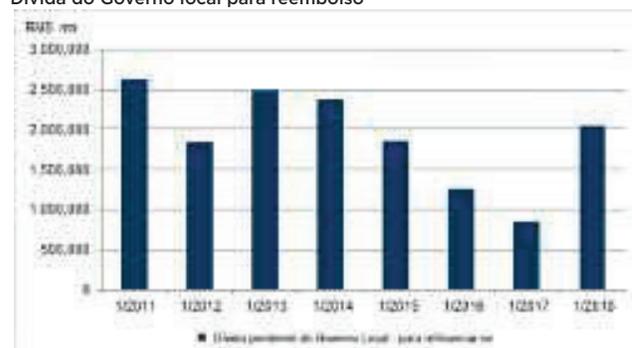
Do lado macroeconómico, o crescimento global permanecerá estável com o crescimento económico a abrandar lentamente para 7,2% para o mesmo período, em parte devido ao aumento da inflação. Apesar da intenção de todos em ver o consumo a ganhar força e tornar-se o novo motor de crescimento, o investimento vai ser o principal motor de crescimento para a economia chinesa.

A política monetária manter-se-á estável, enquanto esperamos que os bancos comecem a estender mais créditos às PME.

Com o crescimento estável da oferta monetária, a liquidez global pode tornar-se ainda mais apertada em 2014. O rápido desenvolvimento do mercado de títulos começou em 2009/2010 coincidindo com o pacote de estímulo de 4 triliões de yuans introduzidos na mesma altura.

Muitos dos projectos de infra-estrutura locais e municipais foram financiados por motores de financiamento não tradicionais; obrigações de empresas e empréstimos fiduciários estavam entre os principais instrumentos utilizados, explicando o motivo pelo qual os novos créditos nestes formatos têm crescido mais do que 4 e 6 vezes, respectivamente, em 2013 comparando com 2009.

GRÁFICO 5
Dívida do Governo local para reembolso



Fonte: CEIC, Coface

Assumindo que estes empréstimos têm uma maturidade de 3 a 5 anos, em princípio terão de ser pagos em 2014 e em 2015. Combinando com os encargos da dívida pública local, estas obrigações de reembolso vão restringir ainda mais a liquidez de mercado, enquanto a incapacidade de pagar as dívidas irá criar um efeito de ondulação significativa, afectando as partes interessadas na cadeia de fornecimento. O desenvolvimento nesta área terá de ser observado em 2014.

TABELA 1
Evolução dos Principais indicadores financeiros

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| GDP growth (%) | 9.3 | 7.8 | 7.7 | 7.2 |
| CPI (%) | 5.4 | 2.6 | 2.6 | 3.3 |
| M2 (%) | 13.6 | 13.8 | 13.6 | 13.0 |
| Fixed Asset Investment (%) | 23.8 | 20.6 | 19.6 | 20.0 |
| Retail Sales (%) | 17.1 | 14.3 | 13.1 | 11.5 |
| RMB/USD (year > end) | 6.301 | 6.286 | 6.097 | 5.945 |

Fonte: Estimativas Coface

Para as empresas, com o conjunto das novas reformas, alguns intervenientes da indústria vão começar a enfrentar pressões em escala. Destacado pelo esforço defendido pelo governo em lidar com questões de excesso de capacidade, os pequenos e ineficientes intervenientes dessas indústrias "saturadas" irão enfrentar alguma pressão, desde o aumento dos custos às incertezas políticas.

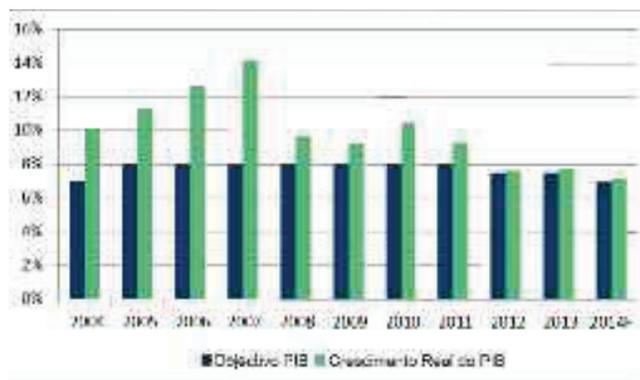
PIB

Na sessão ordinária de 3 de Dezembro, os membros superiores do partido mantiveram as palavras da direcção partidária no sentido de "alcançar avanços significativos sob progressos constantes", semelhante ao que foi afirmado em 2013. Em retrospectiva, em 2013 o ambiente macroeconómico manteve-se estável, ao mesmo tempo que o governo procurou avançar com a agenda de reformas, sendo que esta directriz está também prevista para este ano.

As reformas são o principal foco do país em 2014, enquanto serão adoptadas medidas anticíclicas para manter o crescimento de 7-8%. Na Conferência de Trabalho Económico, os decisores políticos de topo, uma vez mais definiram uma "política fiscal pró-activa para trabalhar com uma política monetária prudente", como a sua directiva política de curto prazo.⁶ Os objectivos de crescimento para este ano foram anunciados oficialmente no Congresso Nacional do Povo, em Março, em comparação com 7,5% de crescimento do PIB, meta estabelecida para 2013, a meta de crescimento foi também definida em 7,5% para 2014. No entanto, as estimativas da Coface consideram que este ano o crescimento do PIB ficará situado nos 7%.

A reduzida meta governamental de crescimento do PIB para 2014 é representativa da intenção do governo em acelerar os esforços das reformas, quanto maior a meta de crescimento, menor a possibilidade da economia se afastar de ter um "crescimento-central". Tendo em conta um esforço de reforma acelerada, a nossa reduzida previsão de crescimento do PIB é também representativa de um maior ambiente inflacionário e de um governo estável de investimento impulsionado pelo dinamismo, apesar de se esperar a recuperação das actividades de exportação e o reemergente sentimento investidor.

GRÁFICO 7
Crescimento Real do PIB vs Estimativas PIB



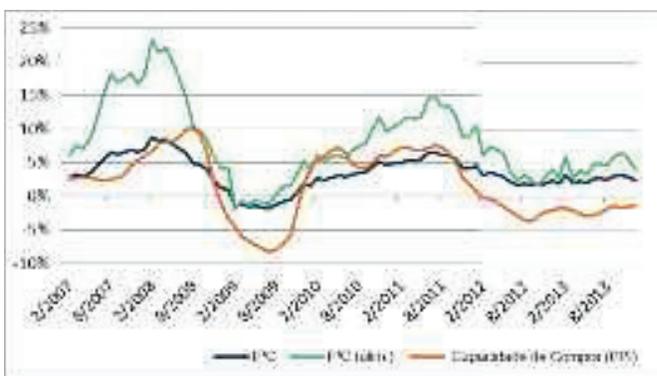
Fonte: CEIC, estimativa Coface

(6) Xinhua (Dezembro 2013)

A inflação

A inflação não se tornou uma preocupação para 2013, como muitos esperavam. O Índice de Preços no Consumidor foi de 2,6%, muito abaixo dos 3,5% estabelecidos pelo governo, enquanto o Índice de Preços no Produtor continua a um ritmo de queda, desde 2012 (-1,7% YoY) e caiu 1,9% face ao período homólogo em 2013. É esperado que o governo coloque a meta de inflação fixada em 3,5%, ou seja, inalterada a partir do que vimos em 2013. Esperamos que a pressão inflacionária aumente ligeiramente em 2014, em resultado da baixa base comparável em 2013. Além disso, a evolução positiva contínua estável no mercado internacional pode levar a uma inflação importada superior, apesar de que poderia ser um pouco compensado pela valorização do RMB. Além disso, como resultado dos esforços do governo em seguirem em direcção a uma economia de mercado, os subsídios nos recursos serão transferidos de algumas indústrias, levando a um aumento do Índice de Preço no Produtor. O Índice de Preços no consumidor previsto para 2014 é de 3,3%.

GRÁFICO 8
Evolução do IPC e do IPP



Fonte: CEIC, Coface

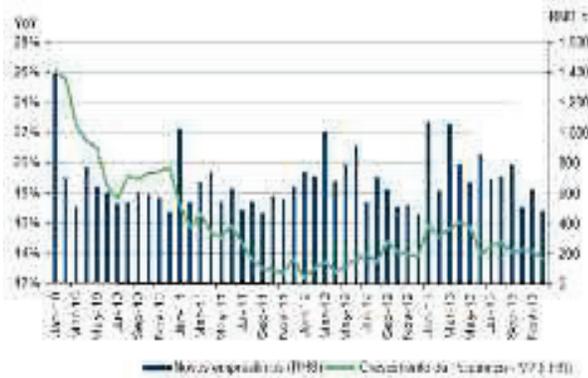
Sazonalmente falando, nos últimos 10 anos, o Índice de Preços no Consumidor tem uma tendência para atingir o pico durante o Verão e o Inverno. É esperada uma inflação impulsionada nos preços nos alimentos, para o Verão de 2014. No entanto, a inflação relativamente dinâmica de curto prazo deverá estar ao nível de tolerância do governo e não deve provocar constrangimento político monetário no curto prazo.

Oferta da Moeda

Depois de uma década de rápida expansão, o novo ciclo de crédito será simbolizado pela intenção do Banco Popular da China de, lentamente, colocar ordem no mercado. Embora o ambiente de baixa inflação a que assistimos em 2013, no geral, a política monetária será definida como prudente para 2014 - muito em linha com o que temos visto em anos anteriores - uma vez que quase se tornou uma tradição do Banco Central.

Com uma expectativa de situação monetária estável, espera-se que o crescimento do M2 seja de 13,0% para 2014, ligeiramente inferior aos 13,6% de crescimento M2 verificado em 2013.

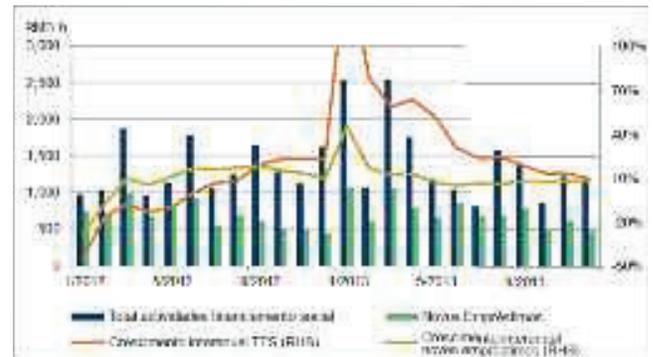
GRÁFICO 9
Evolução de Novos Empréstimos vs Crescimento da oferta de Moeda



Fonte: CEIC, Coface

Como apresentado na I Parte deste dossier, não é intenção do Banco Central desligar-se da política monetária enquanto os líderes do país estão a tentar ser menos dependentes do crescimento impulsionado pelo crédito. Certos segmentos - mais concretamente as PME - irão beneficiar mais desta taxa de crescimento da oferta da moeda, em detrimento de outros. Embora a taxa de empréstimo venha a ser relativamente maior em comparação com a das grandes empresas, as instituições bancárias tradicionais tornar-se-ão mais confortáveis para as PME, em termos de concessão de crédito. Este desenvolvimento será benéfico para o sector real da economia, uma vez que, idealmente, não precisam de recorrer à economia paralela para conseguir liquidez bancária com juros de custo superiores a 20 %.

GRÁFICO 10
Novos empréstimos vs Ajuda Social Financeira



Fonte: CEIC, Coface

A trajetória da SHIBOR em Dezembro de 2013 é indicativo da intenção do Banco Popular da China em reduzir o ritmo de expansão da balança. Tal como assistimos em 2013, em vez de usar apenas os empréstimos dos bancos como um canal para administrar a liquidez, o Banco Popular da China tornou-se mais activo, utilizando operações de mercado aberto para ficar no topo do mercado de capitais. Esta tendência deverá prolongar-se até 2014, já que o Banco Popular da China aproveita esta oportunidade como um canal para assessorar as instituições bancárias para melhor gerirem os seus recursos.

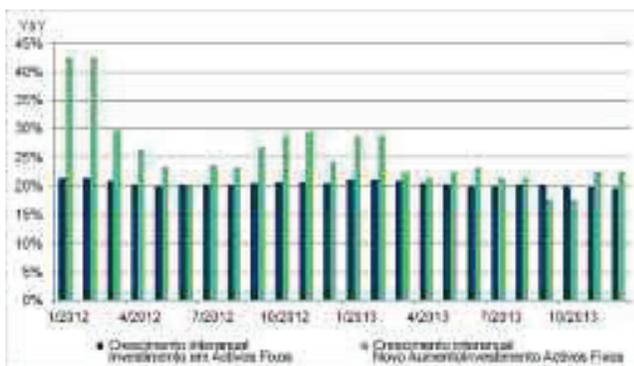


Investimentos em activos fixos

Os investimentos em activos fixos (FAI) em 2013 mantiveram-se consistentes em cerca de 19,6% para o mesmo período, conduzidos pelo forte impulso proveniente do desenvolvimento da propriedade, bem como, por um ritmo acelerado de projectos de infra-estrutura. Para 2014, o Investimento em Activos Fixos está previsto crescer cerca de 20,0% no mesmo período, com destaque para a continuidade dos projectos de infra-estrutura, levados a cabo pelo governo e a aceleração no desenvolvimento da habitações a preços acessíveis.

Enquanto os líderes de topo do país têm colocado a urbanização no topo da agenda, o investimento em infra-estruturas, particularmente nas regiões ocidentais, contribuirá significativamente para o crescimento dos investimentos em activos fixos do país em 2014.

GRÁFICO 12
Crescimento Anual do Investimento em Activos Fixos Vs Crescimento Trimestral do Investimento em Activos Fixos



Fonte: Coface

Um grande risco de queda para a nossa expectativa do Investimento em Activos Fixos em 2014 são as condições de concessão de empréstimos potencialmente mais rigorosas para os promotores imobiliários e para os governos locais. Conforme explicado, existe uma possibilidade de os bancos direccionarem o seu apetite de empréstimos para as PME, uma vez que isso está em linha com a orientação do governo.

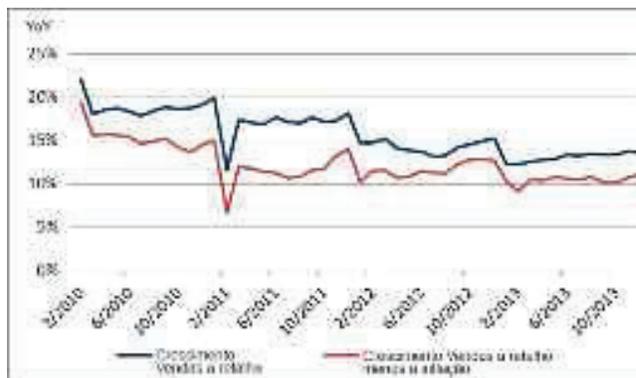
Os Promotores imobiliários e os governos locais, entre outros, receberão assim, menos serviços bancários do sistema bancário regular, o que seria negativo para as suas operações.

Além disso, o mini-pico esperado do período de reembolso de algumas obrigações de empresas e de acordos de empréstimos durante o ano, irá criar pressão de liquidez para essas empresas e governos. A evolução destes acontecimentos será acompanhada de perto pela Coface.

Vendas no Retalho

Ano após ano o crescimento das vendas no retalho foi de 13,1% em 2013, em comparação com 14,3% em 2012 e 17,1% em 2011. Acreditamos que esta tendência em baixa irá continuar em 2014, o que nos leva a uma previsão de 11% nas vendas no retalho para 2014, como resultado de um crescimento mais lento do rendimento.

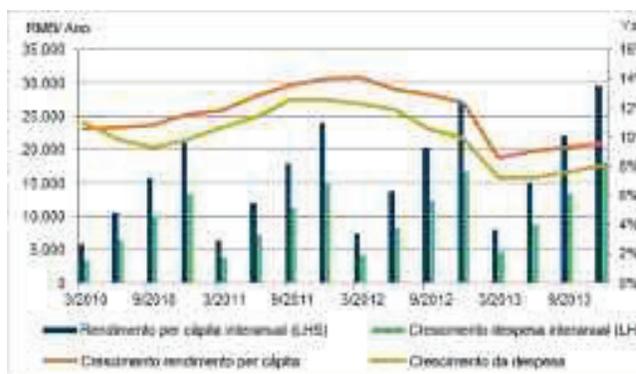
GRÁFICO 13
Evolução do crescimento das vendas no retalho



Fonte: Coface

Uma das principais razões atribuída à nossa previsão de diminuição de vendas no retalho é o lento crescimento do rendimento, o qual diminuiu de 12,4% em 2012 para 9,6% em 2013, enquanto o crescimento das despesas no consumo diminuíram de 10% em 2012 para 8,1% durante o mesmo período. Como é esperado que o crescimento do rendimento venha a abrandar para 9% em período homólogo de 2014, o crescimento das vendas a retalho poderá vir a desacelerar cerca de 11,5% em 2014.

GRÁFICO 14
Rendimento per Capita vs Despesas de Consumo



Fonte: CEIC, Coface

Outra razão pela qual é esperada uma desaceleração do crescimento das vendas a retalho na China é a tendência política, relacionada com o esforço nacional contra a corrupção e gastos extravagantes por unidades do governo. Por exemplo, de acordo com a Comissão Central de Inspeção Disciplinar (CCDI), até 31 de Outubro de 2013, 19.896 funcionários foram processados por violar a burocracia das directrizes dos "oito-pontos" de combate ao formalismo, introduzidas a 4 de Dezembro de 2012.⁷ As directrizes dos "oito pontos" foram introduzidas para reduzir as visitas burocráticas no exterior e os gastos cerimoniais desnecessários por parte dos funcionários. No início de 2013, supostamente, os gastos em produtos discricionários, incluindo mooncakes e álcool reduziram drasticamente. Enquanto os produtos discricionários acima mencionados só podem contribuir para um baixo fragmento do consumo total na China, o conjunto de produtos impactados negativamente pela campanha anti-corrupção poderia ser mais amplo, levando a uma maior desaceleração do consumo.⁸

(7) People's Daily (Dezembro 2013)

(8) Financial Times (Dezembro 2013)

BARÓMETRO SECTORIAL

Barómetro sectorial na China*

| Sectores | Nível de risco | Sectores | Nível de risco |
|--------------------|----------------|-------------|----------------|
| Automóvel | ● | Metalúrgico | ● |
| Construção | ● | Retalho | ● |
| Electrónica e I.T. | ● | Têxtil | ● |
| Energético | ● | Papel | ● |



Fontes: Datastream, Coface
 * Em finais de Março de 2013

a) Automóvel

O sector automóvel na China apresenta um risco moderado.

A implementação de medidas para controlar o número de carros nas várias cidades da China deve neutralizar o apoio do governo na aquisição de veículos mais ecológicos.

Potenciais choques negativos poderiam ser vistos, caso a relação Sino - Japonesa se intensifique. Contudo, isto não prejudicaria a procura global tão drasticamente, como a procura de automóveis japoneses.

Como testemunhámos em 2012, as relações sino-japonesas atravessaram um momento difícil, em resultado da disputa por uma cadeia de ilhas, os fabricantes japoneses de automóveis sofreram tremendamente, enquanto que as vendas globais de automóveis mantiveram-se relativamente firmes.

Durante esse período, as vendas acumuladas de automóveis da

Guangqi Honda Automobile Co. e da FAW Toyota Sales Co. caíram em 46%, 61%, 38% e 31% no período entre Setembro e Dezembro de 2012.

b) Retalho

O sector de retalho na China apresenta um risco moderado.

Este sector continua a ter um bom desempenho em termos de risco de crédito, mas as perspectivas podem ser ensombradas por vários factores. O sector - em particular o segmento de produtos de luxo - é prejudicado pelo esforço do governo em combater a corrupção, e o esforço será, certamente, prolongado em 2014.

O rendimento (12,4% em 2012 face a 9,6% em 2013) e o crescimento das despesas de capital (10% em 2012 para 8,1% em 2013) desaceleraram sensivelmente em relação aos anos anteriores. Além disso, a existência de direitos de importação e do IVA, e a valorização do Yuan foram factores-chave que levaram os consumidores chineses a fazerem as suas maratonas de compras.

c) Electrónica e Informática

O sector está a obter resultados mistos de acordo com os seus diferentes sub-sectores, mas, na generalidade, o sector tem apresentado uma linha de risco médio, com o risco em ascensão.

Enquanto a procura interna se manteve razoavelmente saudável, os aparelhos domésticos de nível médio ainda presenciaram em 2013 uma pressão recessiva proveniente dos seus mercados de exportação, principalmente a Europa e os EUA. Estes aparelhos podem verificar um aumento na sua procura em 2014, na medida em que estas regiões esperam verificar uma recuperação da economia.

Os Fabricantes de Equipamento Original que se focam na comunidade vão continuar a assistir a uma pressão contínua sobre o aumento dos salários e a uma contracção das margens de lucro, enquanto é esperado um volume saudável de produção, devido às sãs perspectivas económicas na China e à recuperação global. No entanto, temos também assistido a um aumento de créditos no sub-sector, implicando que o sector assiste à possibilidade de um maior de risco de liquidez.



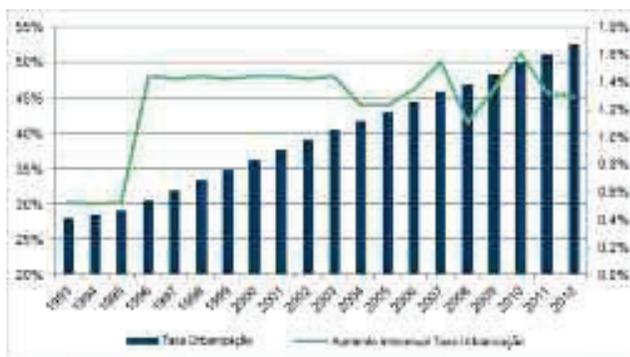
ANÁLISE DA INDÚSTRIA

As indústrias continuam na liderança

A partir do final de 2012, a taxa de urbanização atingiu 52,6%, superando a meta de 51,5% estabelecida no 12.º Plano Quinquenal, enquanto a urbanização continua a ser um dos principais focos dos decisores políticos. O investimento tem sido e continuará a ser o maior motor de crescimento na China, no médio prazo, enquanto os sectores do aço e do cimento foram os grandes beneficiários desta tendência.

Com o plano do governo a manter o processo de urbanização, será que estes sectores vão continuar a brilhar? Iremos discutir nas páginas seguintes.

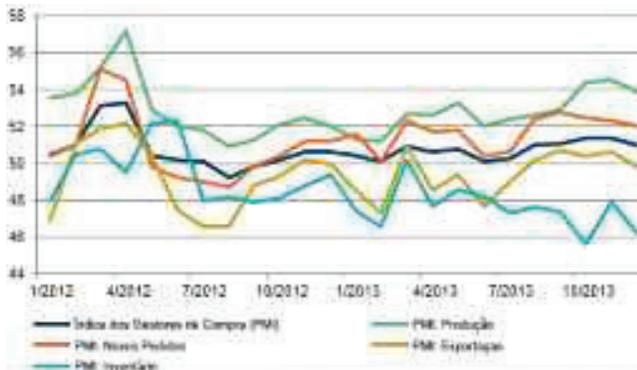
GRÁFICO 15
Taxa de Urbanização



Fonte: CEIC, Coface

Quanto a tendências para estas duas indústrias no curto prazo (ou seja, num horizonte temporal de 6 meses), utilizamos indicadores, incluindo o Índice dos Gestores de Compra como um indicador líder para esses sectores, os quais deverão ser indicativos do sentimento geral e um reflexo do dinamismo da economia global.

GRÁFICO 16
Indicadores do Índice dos Gestores de Compra



Fonte: CEIC, Coface

Para as perspectivas de médio prazo (ou seja, entre 6 meses e 2 anos), analisamos os fundamentos globais das indústrias. Com a poluição a destacar-se como um problema alarmante em 2013, tornou-se um aspecto chave nas directrizes políticas daqui em diante.

Os funcionários de topo do governo foram pressionados por uma evolução das práticas industriais, no sentido de reduzirem as emissões globais, levando a resolver a situação de sobrecapacidade, enquanto aumenta a necessidade de adopção de regras standard mais restritivas e a modernização das instalações.

Como uma tendência para as empresas destes sectores, os custos administrativos e as despesas de capital relacionadas com o ambiente em geral, vão assistir a um aumento exponencial. O impacto global de cada empresa varia, mas as empresas menores serão relativamente prejudicadas de forma mais severa, e alguns, mais tarde ou mais cedo, irão sair do negócio.

No entanto, dado o forte tom político, a questão da taxa de utilização efectiva destes sectores poderá ficar para trás se o governo for capaz de encerrar o tema da capacidade ultrapassada enquanto mantém, com êxito, a acumulação de novas capacidades num nível abaixo, se tal for, de todo, permitido.



A Indústria Siderúrgica

Em 2013, estima-se que a produção de aço bruto da China ascendeu a 772 milhões de toneladas (mt), mais de 6% para o mesmo período do ano anterior.

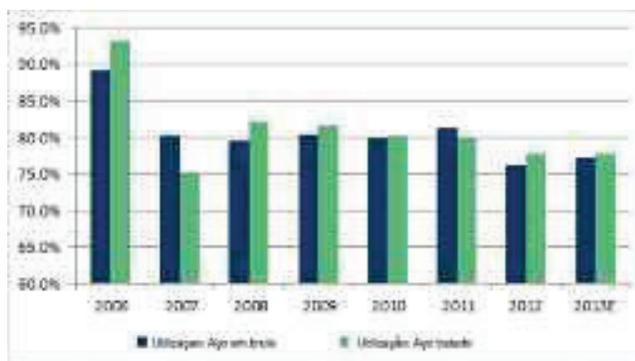
Tradicionalmente falando, a produção da indústria de aço da China tem sido correlacionada positivamente com o crescimento do PIB, e este também foi o caso de 2013. Daqui para a frente, no entanto, a tendência deve ser menos evidente, uma vez que esta indústria vai continuar a assistir a uma pressão proveniente do esforço governamental em resolver os problemas de excesso de capacidade, o que trará enormes incertezas para a indústria.

Embora ainda esperem que a produção de aço bruto na China suba modestamente para 800mt em 2014, o maior aumento do volume de produção provém de siderúrgicas maiores, enquanto os participantes industriais menores, e menos eficientes, vão continuar a assistir a pressão sobre dimensões de preços, medidas de política e custos.

Como mencionado no último relatório, o governo central está a ser activo e sério na abordagem das questões de excesso de capacidade na China. O sector siderúrgico foi um dos cinco sectores escolhidos para um grande esforço de capacidade de curto prazo em proposta do Conselho de Estado, em Outubro de 2013.⁹ A proposta sugere cortar a capacidade de produção de aço em 80Mt entre seis províncias-chave de produção, embora ainda estejam a faltar detalhes.

Dando seguimento a essa proposta, temos visto relatos não oficiais que indicam que a província de Hebei, sozinha, terá de produzir 60mt da sua capacidade de produção até 2017, o que representa um terço da capacidade existente na província.¹⁰ Consta que, em 2014, a província terá de reduzir a sua capacidade de produção em 15mt. A ser confirmado, o plano parece certamente agressivo e vai ser útil para aliviar a situação de sobrecapacidade.

GRÁFICO 17
Comparação de utilização de Aço em bruto vs Produtos de Aço



Fonte: CEIC, Coface

No entanto, permanece pouco claro se os governos locais estão relutantes em comprometer os seus rendimentos governamentais e de emprego neste plano. De acordo com um artigo no site do governo de Hebei, publicado pelo jornal com apoio estatal, China Daily, o impacto pode ser ainda maior se tivermos em consideração as indústrias relacionadas com aço e, potencialmente, "400 mil pessoas terão de procurar novos empregos quando os projectos em que se encontram a trabalhar terminarem", de acordo com este artigo.¹¹

Com tão grandes consequências sobre o emprego, é esperado que o governo central chegue a um plano de acção para absorver parte dos impactos resultantes desta reforma. Quando olhamos para o período em que a reforma foi realizada pelo Primeiro Ministro Zhu Rongzhi, o desemprego tornou-se um problema significativo. Como os principais decisores políticos têm repetidamente identificado a criação de emprego como um dos três principais objectivos políticos para o país, o actual regime iria utilizar as suas habilidades de macro-gestão, para evitar o desemprego massivo. Uma das áreas-chave é o forte interesse do governo por energias alternativas e outras indústrias verdes, o que poderia tornar-se um novo condutor de oportunidades de emprego.

À parte dos problemas do excesso de capacidade, a procura pela indústria de aço chinesa continua bastante positiva se olharmos para o panorama do mercado imobiliário, infra-estruturas e indústria automóvel, que são os mais importantes sectores consumidores de aço.

Cerca de 50% da procura final por produtos siderúrgicos está relacionada com as indústrias de imóveis e investimentos em infra-estrutura. Como já estabelecido na segunda parte deste relatório, esperamos investimentos em activos fixos (FAI) para ficarmos num nível relativamente forte (ou seja, 20,0% face ao período homólogo em 2014 em comparação com 19,6% em 2013), devido ao ambiente favorável fornecido pelo incentivo do governo na urbanização.

Além disso, o governo chinês já teria revisto o investimento em projectos ferroviários durante o 12.º Plano Quinquenal (12thFYP) por 500 biliões de Yuans, de 2.8 trilhões para 3.3 trilhões de Yuans, em Julho de 2013. Considerando que os preços dos produtos de aço de comboios de alta velocidade têm permanecido relativamente estáveis, tal desenvolvimento deve levar a um crescimento também estável na construção de ferrovias, tanto para 2014 como para 2015.

Ao mesmo tempo, esperamos que o investimento imobiliário cresça 23,0% face ao período homólogo em 2014, um aumento de 19,8% face ao período homólogo em 2013 - apesar do ambiente político presumivelmente menos favorável, incluindo a pouca apetência dos bancos face a empréstimos bancários para projectos relacionados com o sector imobiliário - com maior investimentos em habitação a preços acessíveis. Além disso, com as fortes vendas (ou seja, 26,3% em termos

(9) Ministério da Indústria e da Tecnologia da Informação (Outubro 2013)

(10) China Daily, The People's Government of Hebei Province (Dezembro 2013)

(11) Idem

homólogos), em 2013, são também esperados promotores imobiliários para reinvestir em projectos novos e já existentes, dando suporte à indústria siderúrgica. No entanto, com os suaves aumentos do rendimento familiar e dos salários, o consistente crescimento anual de vendas de espaço poderia ser recuperado a médio prazo (por exemplo, no período de 2 anos).

GRÁFICO 18
Imobiliário - Espaço vendido vs Espaço habitacional vendido



Fonte: CEIC, Coface

A maquinaria é o seguinte propósito final dos produtos siderúrgicos, e de momento a sua procura permanece relativamente estável. Particularmente, enquanto a situação do sector de transporte - que tradicionalmente ocupa cerca de 8% da procura de aço - está a melhorar, sem contudo apresentar uma forte recuperação à vista.

Numa conversa com um analista de transporte num banco de investimento chinês, fomos informados de que as empresas do sector estão a receber novas encomendas. No entanto, a ordem dos volumes são substancialmente inferiores aos números de 2007/08 para que a contribuição para o crescimento da procura de aço permaneça fraco.

Quanto à indústria automóvel - que ocupa cerca de 9% da procura de aço na China - permanecemos confiantes na verificação pela sua procura. Particularmente com a determinação do governo em reduzir a emissão de poluentes por parte de veículos, incluindo algumas medidas políticas de apoio, na forma de programas de incentivo ao comércio de veículos podem ser colocadas em prática no sentido de dar resposta à procura de veículos.

O segmento de produtos de linha branca, tradicionalmente falando, é também um grande sector para as indústrias siderúrgicas, dado que exige cerca de 8% da procura total de aço. Depois de assistir a um forte impulso da procura entre as políticas favoráveis do governo centradas no consumo em 2010/2011, o crescimento foi normalizado nos últimos dois anos. Em 2013, o frigorífico foi o produto que assistiu ao maior crescimento nas vendas, enquanto os aparelhos de ar

condicionado e as máquinas de lavar só verificaram taxas de crescimento de um dígito.

Como não esperamos que o governo central venha a lançar qualquer pacote de estímulo fiscal massivo para 2014, o crescimento da procura de produtos de linha branca deve permanecer relativamente estável, em torno de 9%, próximo ao aumento do rendimento.

Riscos

Para as siderúrgicas, do lado da procura, o elevado crescimento de investimentos em activos fixos (FAI), crescimento moderado em maquinaria e bens do segmento de linha branca vai levar a um crescimento estável da procura, em 2014.

No entanto, o problema de excesso de capacidade continuará a desiludir o sector e os riscos políticos continuam a ser a chave para a maioria dos agentes do sector industrial, em especial para as pequenas e ineficientes siderúrgicas.

As grandes e médias siderúrgicas estão no limiar da



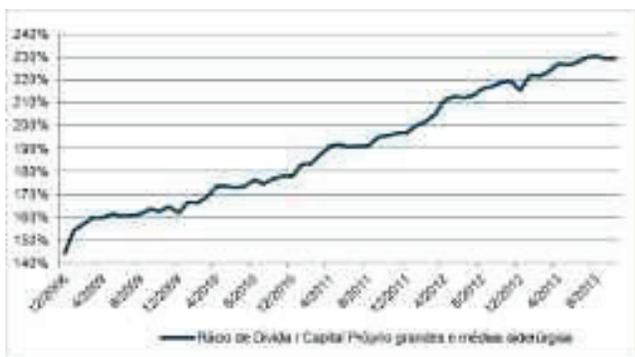
rentabilidade, e as pequenas siderúrgias - a menos que os seus produtos não sejam produtos de consumo - devem assistir a resultados líquidos negativos, devido à sua falta de economia de escala. Para contextualizar, em Outubro de 2013, por cada tonelada de fio de aço (6,5, HPB235) que uma grande siderúrgica está a produzir, está a obter 15.6 Yuans (o equivalente a 2.54 dólares)¹² de lucro depois de custo.

Até a situação de excesso de capacidade ser resolvida (por exemplo, a taxa de utilização subir para mais de 85%), a indústria vai continuar a assistir a uma enorme pressão sobre o preço e o custo, e vai continuar a ser esperada uma baixa rentabilidade do sector. Com o ambiente político global desfavorável, contra a indústria do aço, algumas das siderúrgicas menores e ineficientes podem estar de saída do negócio.

Por outro lado, o rácio dívida/capital de fundos próprios das grandes e médias siderúrgicas tem-se mantido perto do seu nível mais alto desde de Novembro. Enquanto não existirem dados compilados sobre a indústria global de aço, incluindo as pequenas fábricas de aço, espera-se que os pequenos intervenientes da indústria assistam a um aumento do rácio dívida/capital de fundos próprios.

Esta rácio demonstra que as siderúrgicas estão agora a operar com maior alavancagem. Os custos de financiamento de toda a indústria devem aumentar numa situação normal, com este aumento vai acelerar-se a situação quando a liquidez for escassa no mercado. Com as margens de lucro num nível actual, em que é difícil gerar fluxo de caixa, também podemos generalizar que um aumento deste rácio está a demonstrar que estas empresas estão em maior risco de insolvência e de incumprimento de pagamento.

GRÁFICO 19
Rácio de Dívida/Capital Próprio para as grandes e médias siderúrgias



Fonte: CEIC, estimativas Coface

(12) (Margem média de lucro* líquido) / (Taxa de câmbio Yuan-USD) = (3629 Yuans * 0.43%) / 6.143

(13) Associação Mundial de Produtores de Carvão (WCA).

Os comerciantes de aço, tradicionalmente, lucram através dos seus conhecimentos sobre as tendências - procura, oferta, custos e preços. Contudo, pelo que apurámos de uma conversa com dois comerciantes de aço das províncias de Guangdong e Jiangsu, os mesmos informaram-nos que o comércio de aço das empresas na generalidade está a enfrentar uma enorme pressão.

Por um lado, os comerciantes foram prejudicados pela procura de aço e pelos preços mais fracos do que o esperado numa época de pico tradicional (entre Setembro e Outubro).

Por outro lado, com a transformação da tecnologia da informação, as siderúrgicas estão agora a vender directamente aos consumidores finais, o que afecta negativamente a actividade de negociação, ao retirar directamente negócio destes comerciantes. Além disso, os empréstimos bancários concedidos a comerciantes de aço continuam fracos e a situação de escassez de liquidez na China está a conduzir a custos de financiamento mais elevados.

Todos esses factores são prejudiciais para os comerciantes de aço na China. Alguns dos comerciantes iriam entrar num segmento específico de negócios comerciais de aço, por exemplo, a adição de serviços de valor em produtos avançados como o aço inoxidável.

Tal prática, permitir-lhes-ia construir uma vantagem competitiva contra os seus pares, em termos de especialização, o que lhes permitiria sobreviver à tempestade que se avizinha no sector siderúrgico. No entanto, esses comerciantes sentem e vão continuar a sentir pressão sobre a sua actividade, onde operam com baixas margem de lucro.

Indústria de carvão

De acordo com a Associação Mundial de Produtores de Carvão (WCA), a partir de 2012, a China é de longe o maior produtor e importador de carvão do mundo.¹³ Não surpreendentemente, é a fonte principal de geração de energia no país, fornecendo cerca de 81% da energia gerada na China em 2012, de acordo com a WCA.

No entanto, a perspectiva de procura de carvão é obscurecida por um misto de factores. Os catalisadores positivos desta procura incluem o crescimento da procura de energia, impulsionada pelo crescimento económico, e o crescimento da procura de maior produção de aço e cimento. Por outro lado, com os planos agressivos por parte do governo no sentido de reduzir as emissões de poluentes - por exemplo, do Conselho de Estado com a proibição da nova acumulação de capacidade em sectores com problemas de excesso de capacidade - é esperada uma menor utilização de carvão.

Particularmente, como se espera que o governo seja rigoroso na implementação de políticas de protecção ambiental, vai traduzir-se num crescimento mais lento da procura. A queda na procura em cidades e províncias em

redor e nas regiões costeiras (por exemplo, Pequim e Xangai), seria mais significativa do que outros.

Por exemplo, o esforço acima mencionado pelo governo de Hebei para dismantelar 15mt da capacidade de produção de aço, só em 2014 se traduziria numa perda de 6.75mt de procura potencial de carvão.¹⁴

No contexto das políticas de protecção ambiental aumentou a importância das energias alternativas (por exemplo, o vento e o gás natural) o que numa perspectiva generalizada será um risco para as minas de carvão. No entanto, os analistas do sector têm partilhado connosco que a infra-estrutura para a produção de gás natural continua subdesenvolvida na maioria das regiões.

Enquanto esta infra-estrutura pode ser construída no médio prazo, o impasse não pode ser resolvido no curto prazo e o efeito da substituição entre o gás e a energia gerada pelo carvão poderia ser limitado durante este período.

No curto e médio prazo, sob um ambiente político de protecção do meio ambiente, haverá uma tendência geograficamente divergente entre as várias regiões.

Enquanto a procura global de carvão deverá continuar a crescer modestamente com o plano do governo para melhorar a urbanização, o crescimento da procura nas regiões relativamente mais desenvolvidas - principalmente as regiões costeiras - será relativamente fraco, dado que a maioria dessas regiões já passaram pela fase de desenvolvimento rápido.

Além disso, o governo está a estabelecer uma prioridade em construir redes de transmissão de energia, a qual irá, por enquanto, fornecer energia para essas regiões do

interior. Por outro lado, o forte crescimento da procura deve provir das regiões Centro-Oeste, onde o governo central lança projectos de infra-estrutura generalizada.

Em suma, a maior parte do crescimento da procura é impulsionado pela urbanização em zonas do interior do país.

No que diz respeito à oferta, a indústria do carvão também está a assistir a uma mudança dinâmica.

As importações de carvão estão a colocar em choque a oferta de abastecimento dos minérios domésticos. Particularmente, as importações provenientes da Austrália e da Indonésia, que são os principais contribuidores para a importação. Enquanto as importações de carvão da Austrália estão a competir contra o carvão de elevada qualidade, o baixo valor calórico (CV) do carvão da Indonésia tem vindo a destacar a sua concorrência face às minas de carvão do mercado interno, devido à distância de transporte relativamente curta e aos mais de 20% de desconto nos preços internos do carvão de baixo valor calórico em 2013.

A boa notícia para as minas de carvão domésticas chinesas é que o governo da Indonésia está a reduzir os apoios à exportações dos seus recursos. Como ilustrado no gráfico da página seguinte, as importações anuais de carvão da Indonésia estão em declínio de 12,9% em termos homólogos em 2013.

Embora as importações de carvão permaneçam como uma pequena parcela do consumo global de carvão na China - a produção nacional foi de 3,650mt contra a importação de aproximadamente 28mt em 2012 - a

(14) Assumindo que cada tonelada de aço requer o consumo de 0.45 toneladas de carvão.



GRÁFICO 20
Evolução total da importação de carvão vs Importação da Austrália e Indonésia



Fonte: CEIC, estimativas Coface

disponibilidade de alternativas de menor preço iriam prejudicar o poder dos preços de minérios chineses. Enquanto o carvão importado da Indonésia está numa tendência baixa, as importações provenientes da Austrália permanecem numa ascensão em alta velocidade. Juntamente com o esforço do governo em acelerar o investimento nos caminhos de ferro - o que é esperado para impulsionar a capacidade ferroviária de transporte de carvão - a oferta global de carvão será incrementada.

No decorrer do ambiente desafiador da indústria do carvão, a 28 de Novembro, o Conselho de Estado emitiu uma proposta visando estabilizar as operações no sector do carvão.¹⁵ Além da retórica habitual para incentivar a consolidação do sector, que está a ser liderado por grandes grupos empresariais estatais, o Conselho de Estado também sugeriu formas de parar a expansão da oferta ineficiente.

Em particular, a proposta sugere parar a aprovação de novos projectos com capacidade de produção de menos de 300.000 toneladas métricas por ano e encerrar as minas de carvão, onde a produção anual é inferior a 90.000 toneladas. O documento também propõe incentivar a importação de carvão de alta qualidade, enquanto proíbe o uso e as importações de alto teor de cinzas e alto teor de enxofre. De acordo com o documento, uma forma potencial para atingir o objectivo é definir tarifas diferenciadas com base nas diferenças de qualidade do carvão, enquanto medidas administrativas mais rigorosas para os produtos de carvão importados também estarão a caminho.

Embora o prazo esteja em falta no referido documento lançado em Novembro, Yang Fu, Director-Geral Adjunto do *State Coal Mine Safety Supervision Bureau*, referiu numa ocasião diferente, que mais de 2.000 minas de carvão de pequena escala (ou seja, com capacidade de produção anual inferior a 9mt) serão encerradas até ao final de 2015.¹⁶ Apesar de ainda ser desconhecido se será ou não o fim de 2015 o prazo definido, as pequenas minas de carvão seriam marginalizadas, dadas as medidas



políticas: também devemos assistir a mais incertezas políticas nos fornecimentos, à medida que se espera que o governo seja mais rigoroso no cumprimento dos compromissos do sector da mineração, tanto em termos de normas de segurança como ambientais.

Riscos

O risco da procura de carvão está numa curva descendente, ao serem combinados a magnitude da destituição da capacidade de produção e os novos padrões ambientais em várias indústrias. Sem novas capacidades nas indústrias saturadas, algumas capacidades existentes serão desmanteladas, o crescimento da procura será limitado e as minas de carvão vão ter de contar com os clientes já existentes para garantir o seu crescimento.

No que diz respeito à oferta, com o forte tom governamental, no sentido de expulsar as minas de carvão de pequena escala, acredita-se que existirão políticas mais restritivas colocadas em vigor em 2014. As operações já existentes das minas de pequena escalada serão efectivamente encerradas até 2015, embora algumas delas possam ser adquiridas pelas minas de carvão vizinhas, o

(16) Federação Mineira da China Mining (Dezembro 2013)

que reduzirá o impacto negativo na procura.

Estruturalmente falando, o encerramento destes locais de pequena escala não irá afectar grandemente o abastecimento de carvão. Mesmo que a proposta do Conselho de Estado para encerrar 2000 minas de carvão de pequena escala em 2015 seja adoptada e sejam realizadas acções de forma eficiente, no máximo, isto resultará apenas numa redução anual de 180mt, o que é cerca de 5% do total de produção de carvão em 2012.¹⁷

Além disso, as importações de carvão irão permanecer fortes, apesar das importações de baixa qualidade poderem estar actualmente com uma tendência decrescente.

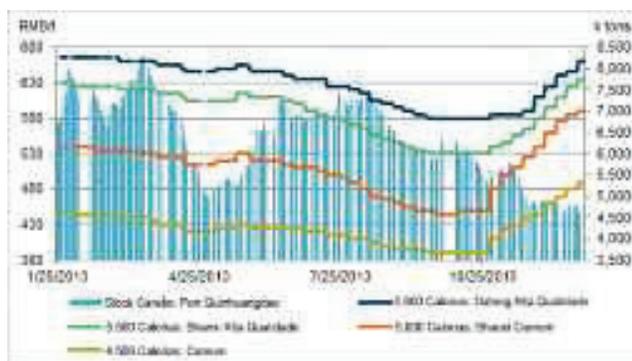
Uma vez que o governo anunciou a sua intenção de restringir as importações de baixo valor calórico do carvão, está por outro lado a receber uma forte oposição por parte dos actuais utilizadores finais. Por exemplo, as tradicionais siderúrgias e os fornecedores independentes de energia utilizam uma combinação de alta qualidade e de baixa qualidade do carvão nos seus processos de produção, e a falta de importação de carvão de baixo valor calórico pode levar a custos mais elevados.

No entanto, caso o Conselho de Estado seja bem sucedido em combinar um sistema de tarifas que desencoraje a baixa qualidade das importações de carvão, os exportadores de carvão na Indonésia deverão tornar-se as maiores vítimas, enquanto as importações adicionais poderiam ser provenientes da Austrália.

Como um todo, os preços do carvão devem permanecer relativamente estáveis em 2014. O baixo nível de inventários nos principais portos chineses foi o principal condutor para o preço final de 2013.

Ainda que o preço suba nos mercados domésticos de carvão, no entanto, com a abundância da oferta - tanto a nível local como internacional - e a procura relativamente estável proveniente dos sectores do aço e do cimento, esta forte dinâmica não pode ser sustentável e os preços do carvão devem ser relativamente fixos em e após 2014

GRÁFICO 21
Evolução de preço carvão de alta qualidade vs carvão comum



Fonte: CEIC, Coface



Conclusão

Como um todo, os líderes chineses definiram a agenda de reformas como a mais agressiva da história, e a execução da agenda está a ser realizada por funcionários a vários níveis.

Após a sessão plenária, quando os principais líderes se estabeleceram na Conferência Nacional de Trabalho Económico, os decisores políticos reafirmaram a aceleração da urbanização e a gestão de dívida local como os dois aspectos-chave para 2014.

Com o regime de Xi-Li, cujo acompanhamento está em linha com a retórica do governo, o sucesso do plano de reforma é altamente antecipado. Embora o esforço de reforma bem sucedido ajude a economia chinesa no longo prazo, as turbulências de curto prazo - como o aumento do custo de financiamento, como assistimos, em Dezembro de 2013 - trazidas para a economia, não podem ser negligenciadas.

Com a liberalização da taxa de juros a agir como um dos impulsionadores da reforma financeira, a volatilidade da taxa de juros poderia ser maior em 2014. Com tantos elementos em jogo, o sector real e o mercado financeiro tornar-se-ão extremamente vulneráveis se qualquer governo local ou as grandes empresas faltarem com o pagamento das suas obrigações. O tamanho e o número de sinistros, com base na nossa experiência tem-nos alertado que o risco de crédito na China está em ascensão, e as empresas devem gerir o seu crédito sabiamente.

Numa perspectiva macro, enquanto a fase de crescimento elevado de dois dígitos está a caminho, a economia chinesa ainda espera um crescimento para além dos 7 %, limite em 2014 e 2015.

No médio prazo, ainda que a elevada esperança do consumo tome posse como o novo motor de crescimento da economia chinesa, o investimento mantém-se como o principal motor de crescimento.

O consumo vai continuar a crescer, embora a um ritmo mais lento, devido a um crescimento mais lento do rendimento disponível. Mas 2014 será um ano que irá apresentar uma divergência dos ambientes macro e industrial, como demonstra o nosso barómetro de sectores. Os riscos em determinados sectores, principalmente nalguns subsectores da eletrónica e de TI, têm vindo a enfrentar ventos contrários ao longo do caminho. Os riscos políticos apresentados na economia chinesa são uma variável comum a toda a indústria.

Para a indústria de aço, o crescimento elevado de investimento em activos fixos, entre outros factores, leva ao crescimento estável da procura de aço em 2014. No entanto, a questão do excesso de capacidade continuará a desiludir o sector e os riscos políticos continuam a ser essenciais para a maioria dos intervenientes do sector. Algumas pequenas e ineficientes siderúrgias, assim como alguns comerciantes de aço, irão ver-se forçados a sair do negócio.

O risco de procura de carvão está numa curva descendente, com a magnitude da capacidade de escoamento e os novos padrões ambientais em várias indústrias a serem colocados em simultâneo em cima da mesa. Sem uma nova capacidade nas indústrias já por si sobrecarregadas, o crescimento da procura será limitado e as minas de carvão terão de contar com os clientes existentes para fomentar o crescimento.





Quais as tendências do comportamento de pagamento das empresas na China?

A experiência global de pagamento na China deteriorou-se em 2013 em comparação com 2012.

Esta experiência de pagamento deteriorada lembra-nos o risco de crédito na China. Tradicionalmente, as pequenas empresas na China não obtêm suficientes linhas de crédito no sistema bancário. Essas questões são o principal motor de desenvolvimento do sistema bancário paralelo na China.

Enquanto esperamos que o custo de financiamento aumente em 2014, a taxa de juros no sistema bancário paralelo já é elevada. Uma tendência cada vez maior de pagamentos em atraso acrescenta peso na gestão de liquidez dos diferentes intervenientes na cadeia de abastecimento e o ciclo vicioso pode levar a um significativo efeito cascata.

Enquanto que o custo do trabalho e a valorização do Yuan podem ser notícias mediáticas, estão longe de serem o factor mais preocupante para os negócios na China.

Quando questionado sobre quais são os factores mais afectados para 2014, os potenciais de abrandamento económico na China e o aperto de crédito são as duas principais preocupações, de acordo com as conclusões da Coface.

PRÁTICAS NA GESTÃO DE CRÉDITO

Como seguradora de crédito líder na região da Ásia-Pacífico, a Coface elabora uma ampla gama de estudos económicos e industriais com as informações mais actualizadas sobre o comportamento dos mercados, com base nos seus conhecimentos e na prática da sua actividade.

Entre outros, a experiência de pagamentos das empresas tem sido tradicionalmente um ponto-chave de referência para utilizarmos diferentes indicadores macroeconómicos e microeconómicos para analisar o ambiente de negócios.

A experiência de pagamentos dá-nos a percepção sobre o que acontece com a gestão de crédito em várias empresas da economia chinesa.

Particularmente, a experiência de pagamentos permite-nos compreender o estado geral da prática de gestão de crédito empresarial na China Continental.

Esta análise permite-nos ter uma melhor compreensão sobre a experiência de pagamento das empresas de base da China e a tendência de comércio interno na China Continental.

Para 2014, o cenário macroeconómico global na China permanece saudável, ainda que o crescimento económico de primeira linha deva abrandar durante o processo de normalização em curso. Reflexo do abrandamento dos objectivos de crescimento económico do governo nos últimos anos, o crescimento económico, também caiu ligeiramente ao longo deste período.

O crescimento real do PIB de 7,7% em 2013 foi a mais baixa taxa de crescimento alcançada pela segunda maior economia do Mundo em 14 anos. Isto está em linha com a intenção do governo em focalizar-se na qualidade - em vez de quantidade - do

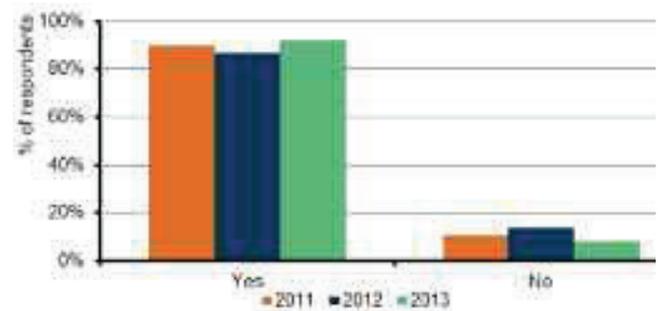
crescimento no futuro. No entanto, a estimativa da Coface de 7,2% de crescimento do PIB em 2014 vai continuar a avaliar a China como uma das economias de crescimento mais rápidas do mundo.

Aumento das vendas a crédito entre as empresas chinesas

As vendas de crédito conquistaram popularidade na China em 2013, depois do declínio em 2012. 91,8% das empresas chinesas ofereceram a possibilidade de vendas a crédito durante o ano de 2013, em comparação com 86,5% em 2012.

O risco de incumprimento de pagamento é um aspecto que temos de estar atentos em vendas a crédito e os inquiridos indicaram quais as acções mais eficazes, em caso de incumprimento.

GRÁFICO 22
Oferta de vendas a crédito pelas empresas chinesas



Fonte: Coface

A recuperação amigável é o método mais utilizado

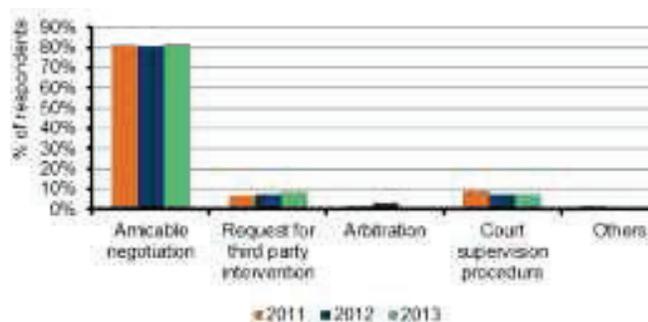
Actualmente na China, negociação amigável como forma de recuperação dos créditos em incumprimento é a acção mais eficaz na opinião dos gestores chineses.

A utilização deste método demonstra a importância da relação entre as partes na cultura de negócios na China.

Neste sentido, os profissionais de negócios chineses tendem a acreditar que "todos os problemas podem ser resolvidos com um bom relacionamento".

Enquanto mais pessoas acreditarem que a negociação amigável se tornou a acção mais eficaz em caso de incumprimento, a judicial é considerada a acção de recuperação menos eficaz.

GRÁFICO 23
Método mais eficaz de recuperação de créditos



Fonte: Coface

Ferramentas de gestão de crédito

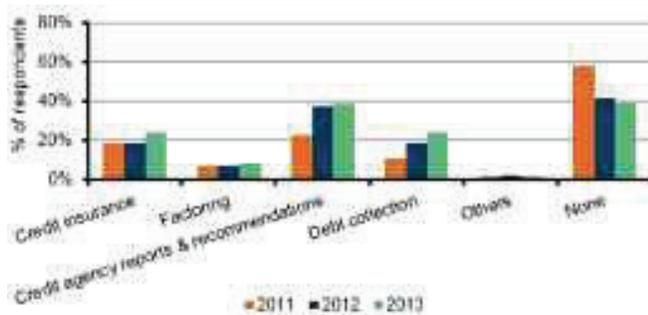
A maior percentagem das empresas inquiridas pela Coface referem que estão a utilizar ferramentas de gestão de crédito, tendo em conta os possíveis problemas decorrentes das vendas a crédito.

As Empresas chinesas manifestam a sua preferência pelas ferramentas de gestão de crédito utilizados nas operações comerciais.

A ferramenta mais comum utilizada são os relatórios de informação de crédito e as recomendações fornecidas por agências de crédito.

Além disso, o seguro de crédito e cobrança de dívidas também ganharam popularidade na China em comparação com 2012.

GRÁFICO 24
Ferramentas de crédito mais utilizadas



Fonte: Coface

Prolongamento das condições médias de crédito

As observações e análises realizadas pela Coface sugerem que, na generalidade, a situação de crédito piorou ligeiramente entre as empresas chinesas no ano passado.

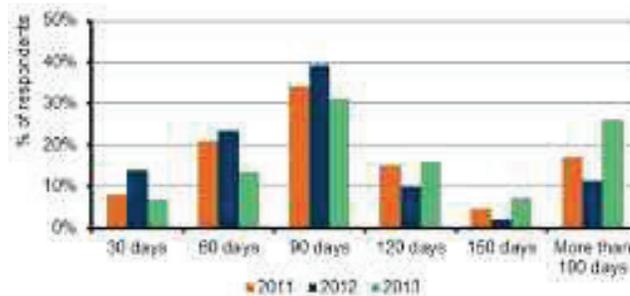
Exemplo disso é o facto de entre as empresas que facilitam as vendas a crédito, a maioria (cerca de 68,3%) afirmarem que as condições de crédito oferecidas em média não se prolongaram para além dos 60 dias, o qual é esperado numa situação de negócio ideal.

Esse número, no entanto, tem vindo a diminuir significativamente para 79,7% como foi observado em 2012; por outras palavras, cada vez mais empresas têm assistido a condições de crédito em média expandidas durante o ano de 2013.

Particularmente notável, entre as empresas que facilitam as vendas a crédito, 11,4% das empresas assistiram a condições de crédito de médio prazo de 120 dias ou mais, em comparação com apenas 5% em 2012.

Embora não seja extremamente alarmante, o aumento do prolongamento das condições de crédito pode ser uma indicação de maior potencial de pressão da liquidez.

GRÁFICO 25
Prazo médio de pagamento a crédito oferecido pelas empresas chinesas



Fonte: Coface

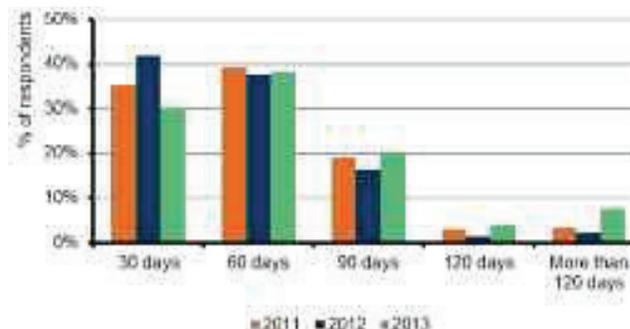
Observação de dilatação dos prazos das condições de crédito

Em linha com a situação sugerida nas condições relativas aos prazos médios de crédito, as condições de crédito máximas oferecidas deterioraram-se ligeiramente durante o ano.

Quase 50% das empresas inquiridas pela Coface informaram-nos que assistiram a condições de crédito, que duraram no mínimo, 120 dias.

De acordo com a nossa pesquisa, as empresas relataram que as máximas condições de crédito oferecidas aos seus clientes foram de 120 dias, 150 dias e 180 dias ou mais, respectivamente.

GRÁFICO 26
Prazo máximo de crédito oferecido aos clientes nos últimos 12 meses



Fonte: Coface

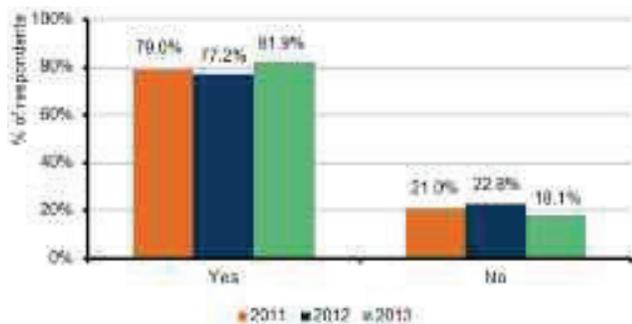
Os atrasos de pagamento tornaram-se mais comuns

Na realidade, constatamos que os pagamentos em atraso ocorreram em mais empresas, em 2013, em comparação com anos anteriores.

A grande maioria das empresas que utilizaram vendas a crédito assistiram a mais pagamentos em atraso em 2013, em comparação com 2012.

Os principais motivos são as dificuldades financeiras e a gestão de litígios comerciais. Consideramos este aumento como um alerta que demonstra como a experiência de pagamento na China se deteriorou no decorrer de 2013.

GRÁFICO 27
Atraso de pagamento nas vendas domésticas



Fonte: Coface

A média de prazo de atraso de pagamentos também cresceu

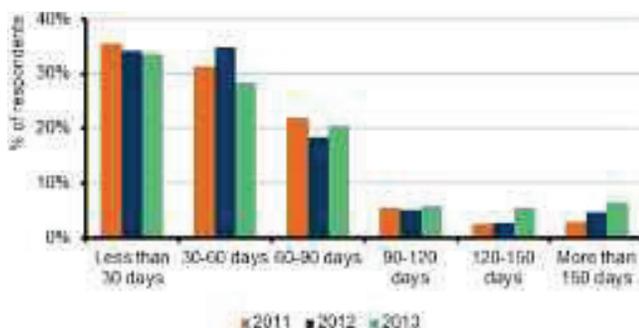
Semelhante ao que temos observado ao longo dos últimos anos, a maioria dos atrasos em 2013 ocorreram em 90 dias, o que tem mostrado uma tendência relativamente estável desde 2011.

No entanto, como podemos ver no gráfico abaixo, a duração dos prazos de atraso que as empresas enfrentaram também apresentou uma tendência crescente.

Em 2013, 17,8% das empresas que tiveram pagamentos em atraso assistiram a uma média de dias de atraso que vai além de 90 dias, esse número foi de 12,6% em 2012 e 11,2% em 2011, respectivamente.

Regra geral, quanto maior o prazo de atraso, mais arriscado tornar-se-ia. O que a média de dias de espera revela, é que, em geral, as empresas tiveram de esperar mais tempo para receber os pagamentos dos seus clientes, desde que os clientes não tenham pago atempadamente em primeiro lugar.

GRÁFICO 28
Média de dias de pagamento em atraso



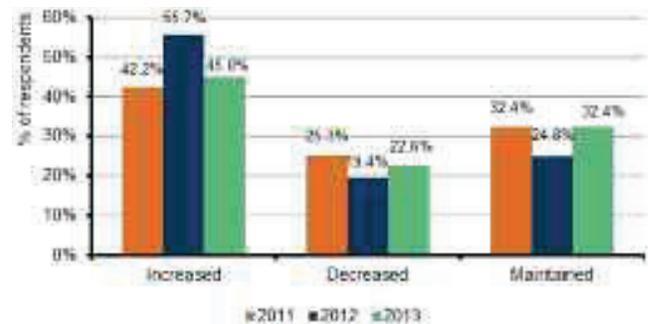
Fonte: Coface

Perto de metade das empresas inquiridas verificou um aumento nos montantes em atraso

Com uma ligeira melhoria - em termos de taxa de crescimento - em comparação com o resultado de pesquisa de 2012, apenas 45% reportaram que os montantes em atraso por eles registados durante 2013 aumentou numa base anual.

Salienta-se uma crescente percentagem dos inquiridos a informarem que os montantes em atraso, em grande parte manteve-se.

GRÁFICO 29
Evolução dos montantes em incumprimento



Fonte: Coface

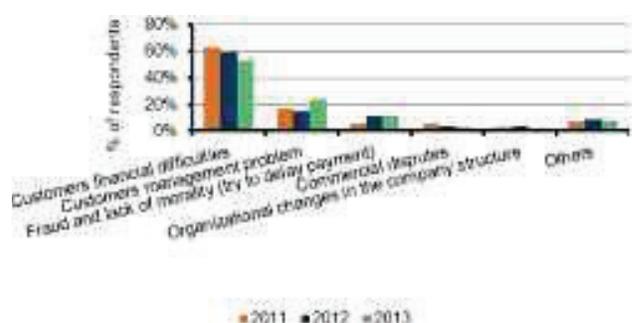
A gestão empresarial permanece como uma preocupação

As empresas inquiridas neste estudo sobre as tendências de pagamento na China evoca, como um dos principais motivos, para os pagamentos em atraso, principalmente, as dificuldades financeiras dos clientes.

Contudo, uma crescente percentagem dos inquiridos partilhou connosco que o problema de gestão dos clientes foi a principal razão que conduziu a pagamentos em atraso.

Embora essa constatação não seja na nossa opinião alarmante, relembra-nos que a gestão empresarial - e talvez, a administração - permaneça como uma das principais preocupações para a gestão de negócios na China.

GRÁFICO 30
Ferramentas de crédito mais utilizadas



Fonte: Coface

Sobre este estudo:

A Coface tem realizado estudos sobre a gestão de crédito das empresas na China desde 2003 e a análise de 2013 é a sua 11ª edição.

Participaram 956 empresas de diferentes sectores na pesquisa, entre Outubro e Dezembro de 2013. O estudo Coface fornece uma melhor compreensão sobre a experiência de pagamento das empresas localizadas na China e a sua prática de gestão de crédito.



Para negócios mais seguros.

Há quase 70 anos que a Coface, líder mundial em seguro de crédito, ajuda as empresas a realizarem negócios duradouros, contribuindo assim para criação de riqueza sustentável em todo o mundo.

Numa estreita relação de parceria, aconselhamos em cada fase da vida do seu ciclo de negócios, ajudando-o a antecipar e avaliar os seus riscos e contribuindo para a tomada de decisões certas.

Siga-nos em:



Análise de
Risco País e
Risco Sectorial

SEDE

Av. José Malhoa, nº 16-B, 7º Piso, Fracção B1
Edifício Europa, 1070 - 159 Lisboa
Tel.: (+351) 211 545 400 - Fax: 211 545 401
www.cofaceportugal.pt
coface_portugal@coface.com

