CARTA DA CHINA

Ano 4 Nº 25 – 15 de fevereiro de 2007

CONSELHO EMPRESARIAL BRASIL-CHINA
中国-巴西企业家委员会

- **China reduz participação da Argentina e dos EUA e torna-se segundo parceiro comercial do Brasil**
- **Pessoas físicas garantem ano eufórico no mercado acionário da China continental**
- **Estados Unidos solicitam investigação de subsídios chineses junto à OMC**
- **Dragonomics: Arthur Kroeber traça perspectivas para o mercado chinês em 2007**
- **17º Congresso do Partido Comunista indicará próxima geração de líderes**

Comércio bilateral

China reduz participação da Argentina e dos EUA e torna-se segundo parceiro comercial do Brasil

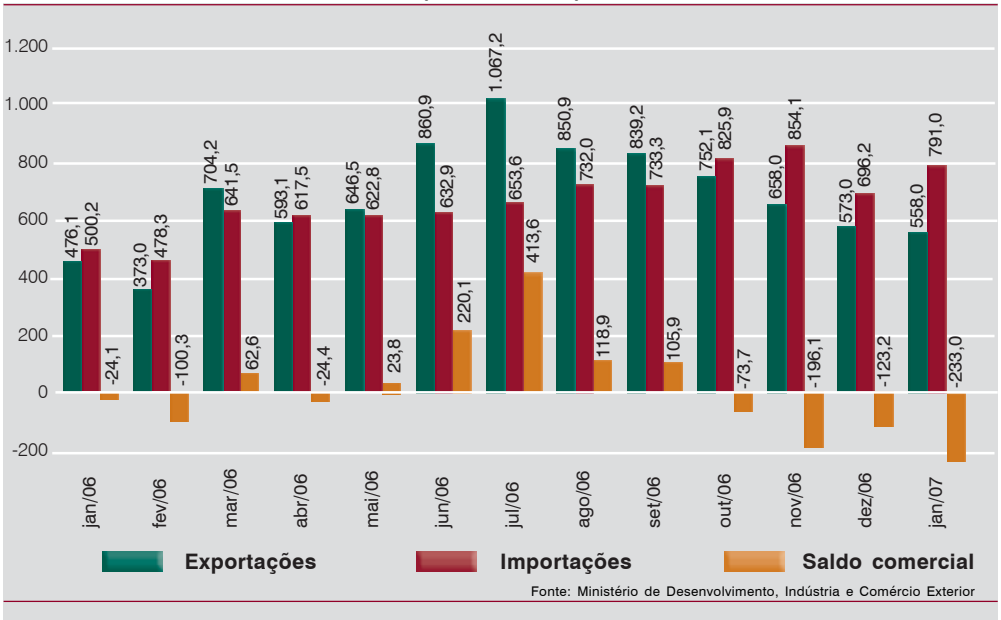
O resultado do comércio exterior brasileiro em janeiro de 2007 demonstra expansão das atividades exportadora e importadora, porém com mudanças significativas no estabelecimento de parcerias. A China tornou-se o segundo maior fornecedor de mercadorias ao Brasil, posição até então ocupada pela Argentina.

As exportações chinesas para o Brasil em janeiro cresceram 58,2% em relação ao mesmo mês de 2006, totalizando US$ 791 milhões. As vendas argentinas, por sua vez, registraram aumento de 24,9%, o equivalente a US$ 672 milhões. No mesmo período, as importações totais brasileiras somaram US$ 8,5 bilhões, recorde histórico para o mês de janeiro e valor 31,3% superior a janeiro de 2006. Desta maneira, a participação chinesa na pauta importadora brasileira no primeiro mês do ano foi de 7,3%, contra fatia argentina de 6,2%. Os Estados Unidos, principal parceiro comercial do Brasil, também viram sua presença diminuir de 27,3% em janeiro de 2006 para 16,0% no mesmo mês de 2007. Já no final de 2006, as estatísticas consolidadas pelo governo brasileiro demonstravam o avanço da China nas importações brasileiras.

Leia mais na MacroChina nº 7

Em relação às exportações, as vendas brasileiras para a China cresceram 17,2%, registrando US$ 558 milhões. O resultado mensal das exportações brasileiras retomou trajetória de crescimento, porém não evitou o quarto déficit mensal consecutivo com o país asiático. O saldo comercial Brasil-China em janeiro de 2007 foi negativo em US$ 233 milhões para o Brasil, reflexo do progressivo aumento do valor agregado das exportações chinesas. O déficit de janeiro de 2007 foi 866,8% maior do que o registrado no mesmo mês de 2006.

Intercâmbio comercial Brasil-China (US$ milhões)



Fonte: Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

O fenômeno de substituição de parceiros comerciais foi verificado também na Argentina. Desde a crise naquele país, as vendas brasileiras ao vizinho têm crescido à média anual de 49%, enquanto as vendas chinesas sobem 76,8%/ano. Um agravante são as novas restrições comerciais impostas pela Argentina ao Brasil, na forma de licenças não-automáticas de importação (o que, na prática, burocratiza a entrada do produto brasileiro no mercado argentino). Segundo a consultoria Abeceb.com, o Brasil deve preocupar-se com a semelhança dos produtos chineses vendidos à Argentina, que tem retirado espaço dos eletrônicos, bens de capital, plásticos, calçados e brinquedos brasileiros. Os Estados Unidos também verificaram perda de mercado na Argentina em concorrência aos produtos chineses. O Brasil ainda é o principal fornecedor à Argentina, com fatia de mercado de 34,3% em 2006.

A maior presença chinesa na América do Sul condiz com seu desempenho comercial mundial. O superávit comercial chinês cresceu 67% em janeiro em

relação ao mesmo mês de 2006, para US$ 15,9 bilhões. De acordo com dados do governo chinês, as exportações chinesas somaram US$ 86,62 bilhões em janeiro, com salto de 33% ante igual mês de 2006. As importações ficaram em US$ 70,74 bilhões, com elevação de 27,5%.

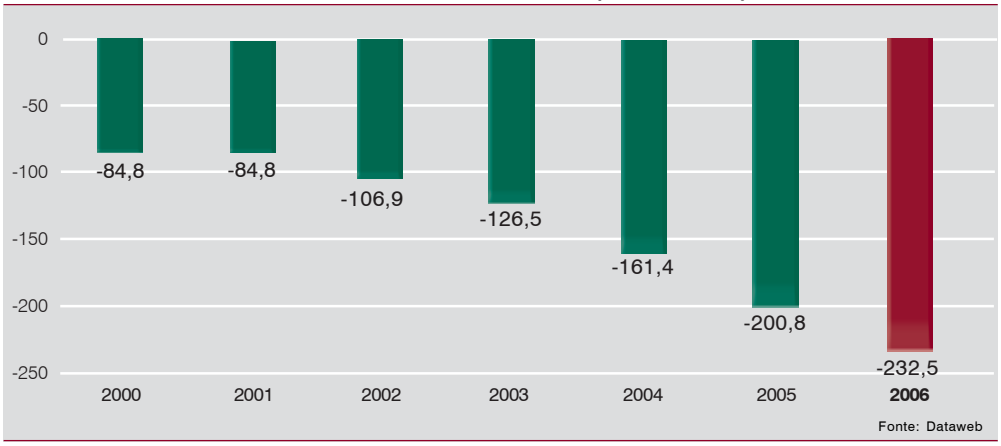
Comércio internacional

Estados Unidos solicitam investigação de subsídios chineses junto à OMC

Após sucessivos encontros bilaterais e inúmeras críticas oficiais ao crescente superávit comercial chinês, o governo de George W. Bush cedeu a pressões domésticas e recorreu à Organização Mundial do Comércio (OMC) na tentativa de reduzir o desequilíbrio da balança comercial sino-americana. O pedido de abertura de um processo de consultas para avaliar a política chinesa de subsídios, realizado pelos Estados Unidos em 2 de fevereiro, visa buscar "condições de competição mais justas, uma vez que o sistema tributário chinês seria utilizado de forma a incentivar as exportações e a facilitar a atuação de empresas chinesas no exterior", declarou a Representante de Comércio dos Estados Unidos, Susan Schwab.

O governo norte-americano afirmou que a iniciativa reflete o resultado pouco significativo das tentativas anteriores de diálogo, que incluem encontros semestrais entre o secretário do Tesouro, Henry Paulson, e autoridades chinesas - o próximo deles marcado para maio de 2007. Bush estaria sendo pressionado pelas lideranças democratas a adotar postura mais ofensiva face ao crescente déficit comercial dos Estados Unidos com a China, que em 2006 somou US$ 232,5 bilhões. Entre os produtos listados pelo governo norte-americano para investigação estão aço, madeira, papel, bens tecnológicos e outros manufaturados.

Déficit comercial dos Estados Unidos com a China (US$ bilhões)



Fonte: Dataweb

Contudo, analistas apontam para a possibilidade de a medida ser também uma tentativa de agradar o Congresso norte-americano e as associações empresariais do país. O motivo seria a necessidade de atenuar resistência do Poder Legislativo em estender a autorização concedida à Casa Branca, com vencimento em julho, para avançar nas negociações comerciais internacionais. Sem a extensão, o envolvimento do governo dos Estados Unidos nas negociações comerciais em vigor, incluindo a própria Rodada de Doha, poderá ser questionado pelos demais participantes e assim dificultar possíveis acordos.

Não há como mensurar com exatidão a magnitude dos subsídios governamentais na China, em especial porque a maioria deles é garantida de maneira indireta. Após pressão de membros da OMC, a China entregou ao Comitê de Subsídios da organização notificação na qual apontava a existência de 70 programas governamentais de subsídios em vigor. Apesar de extensa, a lista não incluía quaisquer subsídios providos por bancos públicos ou governos provinciais e locais. Diante da omissão, Estados Unidos, União Européia, Japão, México e Turquia elaboraram documento que questionava as lacunas e solicitava maiores detalhes ao governo central chinês, que, por sua vez, não se manifestou.

Subsídios e transferências governamentais

(US$ bilhões)

Subsídios e transferências	2001	2002	2003	2004	Participação nos gastos totais - Var. % 2001 a 2004
Transferência para cobrir prejuízos de empresas estatais	3,9	3,3	2,9	2,8	-50,0
Subsídios de preço	9,6	8,3	8,0	10,3	-28,2
Gastos para formação de capital	32,4	40,6	44,2	44,4	-9,0
Apropriação adicional para circulação de capital de empresas*	0,3	0,2	0,2	0,2	-66,7
Agricultura	18,8	20,4	22,6	30,4	7,8
Fundos de inovação científica e tecnológica	12,8	12,5	14,1	16,1	-15,4
Gastos com auxílio a regiões menos desenvolvidas	1,7	1,9	2,1	2,3	-14,3
Outros	164,5	197,3	223,8	261,2	5,4
Gastos orçamentários totais	**243,9**	**284,6**	**317,9**	**367,6**	-

* Não está declarado com exatidão a forma de utilização desses recursos.

Fonte: Organização Mundial do Comércio

Essa não é a primeira vez que os Estados Unidos recorrem à OMC para queixar-se da política comercial chinesa. Em 2004, os incentivos tributários para fabricantes chineses de semicondutores foram alvo de reclamação por parte do governo norte-americano, porém, os dois países chegaram a um acordo em menos de dois meses – prazo para o início das investigações na OMC. O acordo garantiu a manutenção e expansão das exportações de semicondutores dos Estados Unidos para a China.

As barreiras tarifárias à entrada de autopeças estrangeiras no mercado chinês também foram alvo de reclamações norte-americanas junto à organização e ainda estão sob investigação. De acordo com a legislação chinesa, a tarifa sobre autopeças importadas é de 14% para veículos com mais de 60% de peças nacionais e de 28% para veículos que tenham mais de 40% das peças estrangeiras.

Conforme as regras da instituição, na ausência de acordo entre as partes nos próximos dois meses, a OMC iniciará investigação mais profunda sobre o caso e a disputa poderá se arrastar por tempo indeterminado. Contudo, além de evitar a imposição de tarifas indiscriminadas aos produtos chineses, conforme cogitado pela bancada democrata do Congresso norte-americano em 2006, um acordo poderá também evitar maiores desgastes políticos do governo Bush no cenário doméstico.

Mercado de capitais

Pessoas físicas garantem ano eufórico no mercado acionário da China continental

Atraídos pelo crescimento acelerado do país e pela possibilidade de altos ganhos, cidadãos chineses aumentaram suas apostas no mercado de ações em 2006, e reverteram a seqüência de perdas que os índices acionários vinham acumulando. As bolsas continentais do país (Xangai e Shenzhen) registraram valorização de 130% em 2006, e analistas já alertam para o risco de formação de bolhas especulativas. Estima-se que algo em torno de três milhões de novas contas tenham sido abertas em corretoras ao longo de 2006 para investimentos nas duas bolsas.

Alguns dos preceitos teóricos que fundamentam a existência de mercados acionários não são exatamente observáveis no caso chinês. Empresas listadas simultaneamente na bolsa de Hong Kong e nas bolsas continentais têm seus papéis negociados com significativa disparidade de preço, apesar de carregarem os mesmos direitos legais sobre o capital e o lucro dessas empresas. Tal anomalia, que compromete a eficiência do mercado na alocação de recursos e formação de preços, justifica-se pela imposição de restrições do governo chinês, que determina que tipo de investidor pode atuar em cada bolsa.

Investidores estrangeiros que queiram comprar ações de empresas chinesas o fazem pela bolsa de Hong Kong, que herdou da influência britânica boas práticas

de transparência e governança corporativa. As ações, chamadas *H-shares*, são negociadas em dólares de Hong Kong. Por sua vez, investidores chineses estão limitados a aplicações nas chamadas *A-shares*, negociadas exclusivamente em Xangai ou Shenzhen. Há uma série especial de ações (*B-shares*) para que estrangeiros possam atuar também nos mercados continentais, mas dada à lista extensa de restrições, a presença destes investidores é bastante reduzida.

O desenvolvimento recente da indústria de fundos de investimento também tem ajudado a elevar a liquidez do mercado acionário chinês. Nos últimos dois anos, esforços do governo em promover maior eficiência de seu regulado mercado, como no que diz respeito à liberdade de flutuação de preços de papéis de empresas estatais, melhoraram a credibilidade das bolsas. A extinção de papéis não-negociáveis, tipicamente possuídos por entidades do Estado e que respondiam por dois terços do total capitalizado no mercado acionário, acabou com um dos maiores entraves ao aumento da participação das pessoas físicas na compra de ações.

Em consonância com a alta taxa de poupança da economia nacional, o cidadão chinês é um poupador nato, uma característica compreensível para uma população que raramente conta com um sistema previdenciário. Em meio às altas taxas de crescimento do país e à baixa remuneração de aplicações em renda fixa (a taxa básica de depósitos é de 2,5% ao ano), uma parte da população está começando a ter um apetite aguçado por aplicações especulativas. Some-se a isso as novas restrições sobre o mercado imobiliário que entraram em vigor em 2006 (justamente na tentativa de conter uma bolha especulativa) e que acabaram por estimular a migração para o mercado acionário.

O governo chinês, no entanto, está atento também à possibilidade de formação de uma bolha no próprio mercado de capitais. Recentemente, observou-se que empréstimos em cartão de crédito estavam sendo tomados para investimentos em bolsa. A Comissão de Regulação Bancária da China (CBRC, na sigla em inglês) proibiu concessões de crédito com essa finalidade, e orientou os bancos a cobrarem imediatamente a liquidação dos empréstimos já realizados. A medida prevê punição, ainda que não especificada, para gerentes de banco que descumpram tais orientações. Reconhece-se, porém, a dificuldade em monitorar o uso dos recursos, sacados em dinheiro. Embora a idéia não seja oprimir o otimismo dos investidores em relação ao futuro, percebe-se clara orientação do governo para que se desestimule a aplicação desorientada e perigosa da poupança dos cidadãos chineses.

O momento eufórico que vive o mercado acionário chinês tem sido também evidenciado pelo recente desempenho de seus IPOs (Oferta Pública Inicial, na sigla em inglês). Em 2006, houve grande número de emissões primárias, tanto nas bolsas continentais quanto em Hong Kong. Após um ano de proibição, o lançamento de IPOs gerou intensa demanda por papéis, especialmente do setor bancário. O Banco da Indústria e Comércio da China, maior do país, levantou US$ 21,9 bilhões em sua oferta primária no ano passado, volume recorde já obtido por esse tipo de operação. Para 2007, está prevista grande quantidade de lançamentos de ações em Xangai e Shenzhen, especialmente por empresas de menor porte.

Ver Carta da China 22

Em meio a tanto otimismo, o mercado acionário chinês tornou-se o mais caro da Ásia. Analistas de algumas grandes instituições financeiras, como Citigroup e UBS, têm aconselhado seus clientes a evitar novas posições na China. Enquanto autoridades preocupam-se com o excesso de euforia dos investidores, o preço de mercado dos papéis negociados nas bolsas continentais chinesas ultrapassou US$ 1 trilhão.

Após novos recordes atingidos no início de 2007, os índices de Xangai e Shenzhen recuaram 11% e 8%, respectivamente, nos cinco primeiros pregões de fevereiro, em resposta às sinalizações de intervenção do governo e recomendações de "não-compra" de grandes bancos. Desde que Xangai e Shenzhen começaram a operar suas bolsas, no início da década de 1990, houve alguns períodos de euforia, cada qual encerrado em pequeno desastre. Contudo, atualmente é clara a compreensão das autoridades chinesas sobre a natureza do problema, assim como é alto o poder de intervenção do governo. Sendo assim, analistas têm minimizado a possibilidade de "estouro de bolha", também por se tratar de um mercado movido

não por ingresso de capital especulativo estrangeiro, mas sim de investidores locais sem grandes custos de oportunidade. Além disso, o país continuará crescendo em ritmo forte nos próximos anos, o que alimenta o sentimento de segurança que a população cria sobre essas aplicações.

Política

17º Congresso do Partido Comunista indicará próxima geração de líderes chineses

Os possíveis nomes que sucederão o presidente Hu Jintao no comando do Partido Comunista e, portanto, da própria China deverão tornar-se públicos no final de 2007. O Congresso Nacional do Partido Comunista da China realizado a cada cinco anos nos meses de outubro ou novembro chegará este ano a sua 17ª seção reunindo 2.220 delegados de 38 unidades eleitorais do país. Além de servir como um raio-x do poder político de fato do atual presidente, o Congresso ratificará os nomes que irão compor a instância máxima de tomada de decisão na China: o Politburo e seu Comitê Permanente, de onde, por sua vez, deverá sair o nome do próximo presidente do país. O mandato de Hu Jintao termina em 2012.

Oficialmente, o Congresso Nacional é considerado a instância máxima de poder político no organograma do PCC. Na prática, sabe-se que as decisões anunciadas são previamente trabalhadas pelas altas instâncias do Partido, em especial pelo Politburo. Dado o número expressivo de delegados (sempre mais de dois mil) e os poucos dias de reunião (por volta de uma semana), há um espaço restrito para o Congresso atuar na formulação de propostas ou na articulação política para indicação das novas lideranças.

Apesar de não ser um órgão de formulação, seu papel no cenário político é fundamental: são de suas seções que saem as indicações para composição do Politburo e as eventuais reformas constitucionais. O 15º Congresso, de 1997, por exemplo, promoveu mudanças na Constituição a fim de incluir lemas reformistas de Deng Xiaoping. Já o seguinte, de 2002, foi um marco importante na tentativa de demonstração de força política do então presidente Jiang Zemin, que incluiu a teoria das "três representações" na Constituição. Além de legitimar a presença de capitalistas e empresários privados no Partido Comunista, a teoria foi uma tentativa de Jiang de igualar-se a Mao Tsé-tung e Deng Xiaoping, que têm suas posições ideológicas expostas na Constituição. As seções do Congresso também costumam fornecer indícios importantes sobre os rumos futuros do país, em especial no que se diz respeito às prioridades do modelo de desenvolvimento.

O que pode mudar no cenário político – Diferentes previsões estão sendo traçadas por analistas estrangeiros sobre qual será a nova composição do Politburo, a ser anunciada no Congresso deste ano. Dos atuais nove membros (Hu Jintao, Wen Jiabao, Wu Bangguo, Jia Qinglin, Huang Ju, Li Changchun, Zeng Qinghong, Wu Guanzheng e Luo Gan), só se sabe certamente que os três primeiros continuam (eles são, respectivamente, o presidente do país, o primeiro-ministro e o presidente da Assembléia Nacional Popular). No caso dos demais, as apostas variam. Há especulações sobre uma possível redução no número de membros e uma lista extensa com os prováveis substitutos. No geral, acredita-se que entre dois a quatro dos atuais membros serão alterados.

O único nome praticamente certo na lista dos cortes é de Huang Ju, ex-prefeito de Xangai e aliado político do ex-presidente Jiang Zemin. Em fevereiro de 2006, a mídia chinesa divulgou que Huang estaria com câncer no pâncreas. Desde então, ele quase não é mais visto em público. Seja qual for o motivo, a saída de Huang é uma vitória para Hu Jintao, que terá mais espaço para indicar um aliado. Na lista de prováveis substitutos, dois nomes são freqüentemente citados: Bo Xilai, ministro do Comércio e uma figura de bom trânsito internacional, e Li Keqiang, líder do Partido Comunista na província de Liaoning. Ambos são considerados grandes aliados de Hu Jintao e, assim como o presidente, construíram suas carreiras políticas em regiões distantes dos principais eixos econômicos do país.

Transição delicada – O novo formato do Comitê Permanente do Politburo está sendo amplamente aguardado não só porque se trata do órgão máximo de tomada

de decisão no país, mas também porque sua composição futura indicará quem será o próximo líder da China. E, pela primeira vez, os indícios serão dados com uma antecedência considerada pequena para os padrões chineses de cinco anos.

O líder atual, Hu Jintao, foi escolhido por Deng Xiaoping no início dos anos 90. No 14º Congresso do Partido, realizado em 1992, Hu exerceu pela primeira vez um posto no Comitê Permanente do Politburo. Quando finalmente tomou posse, em 2002, era considerado por muitos analistas estrangeiros uma liderança pouco expressiva. Ao longo de seu primeiro mandato, conseguiu vencer as disputas internas que travou com seu antecessor, Jiang Zemin, e ganhou respeito nacional e internacionalmente ao defender um modelo de crescimento mais sustentável, ao buscar combater a corrupção e ao priorizar, ao menos no plano dos discursos, uma "sociedade mais harmoniosa", com melhores condições de vida e distribuição de renda.

Apesar das vitórias que acumulou, a força política que Hu representa não é, de maneira alguma, passível de ser comparada à força de Deng no período da definição de seus sucessores. Também por isso a formação da "quinta geração" de líderes chineses será acompanhada de perto tanto dentro quanto fora do país. O que se busca saber é se a nova geração terá o domínio político necessário para conduzir a China em um período durante o qual as taxas de crescimento, possivelmente, não se sustentarão acima dos dois dígitos. Este fato pode implicar em lutas mais sensíveis no campo, recrudescimento das desigualdades e pressões para aumento da participação política.

Dragonomics
Research & Advisory

Perspectivas do mercado chinês para 2007: mais do mesmo

Arthur Kroeber[1]

Apesar de nossos esforços, não encontramos qualquer motivo para acreditar que a China será em 2007 muito diferente do que foi em 2006. Enquanto a máquina estatal do Partido Comunista Chinês não quebrar o protocolo e divulgar maiores detalhes sobre a política do país em seu 17º Congresso Nacional, em novembro, teremos que sobreviver a uma dieta monótona de notícias otimistas, permeadas por ocasionais desconfianças de previsões distorcidas. Por hora, vislumbramos:

- Crescimento do PIB por volta de 10% pelo quinto ano seguido, impulsionado por investimentos e exportações;
- Aumento do superávit comercial de US$ 180 bilhões para US$ 240 bilhões;
- Apreciação modesta do renminbi em relação ao dólar, de 3% a 5%. Conseqüente reação negativa do Congresso norte-americano, cujo impacto será nulo;
- Uma ou duas altas de 0,27 ponto percentual na taxa de juros, o que levaria a taxa anual de empréstimo a subir para entre 6,4% e 6,7%, e diversos aumentos na taxa de depósito compulsório bancário, que atingirá 11% ao final do ano;
- *Shanghai A-share index* [índice Xangai de ações cotadas em yuan e negociadas somente por cidadãos chineses] subirá 50%, atingindo aproximadamente 4.000 pontos, estimulado pela liquidez, apesar dos esforços governamentais para acalmá-lo;
- A demanda por petróleo bruto e outras *commodities* continuará estável, mas conforme acompanhamos nos últimos meses, a demanda chinesa por si só não necessariamente mantém os preços das *commodities* altos.

Indicadores macroeconômicos: alguém já está cansado dessa história?

As previsões geralmente são erradas, principalmente aquelas feitas por analistas macroeconômicos. Dessa maneira, encorajamos os leitores a não levar muito a sério nossas estimativas; nós mesmos não o fazemos. Após três anos de previsões

[1] *Arthur Kroeber é editor-chefe da China Economic Quarterly*

de desaceleração recompensadas por crescimento ainda mais rápido, nós finalmente desistimos e passamos a traçar projeções futuras mais homogêneas com o passado. Parece que na China o desempenho passado torna-se um bom indicador dos retornos no futuro.

A história macroeconômica de 2007 parece extremamente entediante. O crescimento real do PIB vai mais uma vez aproximar-se dos 10% (pelo quinto ano seguido). A formação bruta de capital fixo atingirá índices entre 20% e 25%, exportações e importações crescerão por volta de 20% (com especial atenção para as exportações) e o superávit comercial chegará a US$ 240 bilhões. Empréstimos crescerão por volta de 15% e o índice de preços ao consumidor será de aproximadamente 2%. A lucratividade das empresas continuará a sustentar-se tranquilamente, e pode ainda ser estimulada pela queda dos preços do petróleo e outras *commodities*. Tudo isso (para antecipar o questionamento freqüente) é perfeitamente consistente com crescimento "sustentável". Gostaríamos de ver evidências de trajetória ascendente de consumo, mas isso é importante apenas para um horizonte de cinco anos. No curto prazo, investimentos e exportações serão os condutores da economia chinesa.

Inflação: retorno ao planeta Terra?

A única questão macroeconômica relevante para os próximos anos é se a China retornará de seu "universo paralelo" e se submeterá mais uma vez à gravidade inflacionária do resto do mundo. Nos últimos anos, a China saboreou a combinação pouco comum entre alto crescimento, baixas taxas de juros, câmbio desvalorizado e inflação baixa. Este estado ideal das coisas não pode continuar para sempre: em algum momento a grande expansão monetária, alimentada pelo crescimento e exacerbada pelo frágil comércio exterior e ingresso de capital, deve começar a estimular a inflação ao consumidor; neste exato momento, câmbio ou taxa de juros precisarão ser elevados de maneira mais agressiva.

Não esperamos que isso aconteça nos próximos 18 meses. A principal variável é a produtividade do trabalho (produção por trabalhador). Até onde é possível mensurar, a produtividade tem aumentado mais do que os salários. Isso significa que a produção na economia tem crescido mais rapidamente do que a habilidade das pessoas para consumir. Como resultado, a inflação permanece estável. O crescimento da produtividade permite às indústrias absorver mais insumos e custos salariais sem repassá-los aos consumidores, mantendo-se lucrativas.

As seguintes assertivas devem ser consideradas:

a) A taxa de entrada de novos trabalhadores no mercado de trabalho tem caído substancialmente. Isso elevará os salários de trabalhadores inexperientes e obrigará empregadores a reter profissionais mais qualificados. Tal transição deverá ocorrer por volta de 2011.[2]

b) Recessão global ou protecionismo comercial de Estados Unidos e Europa. A produção acima da capacidade de consumo implica normalmente em maior confiança na demanda externa, refletida no superávit de conta corrente que deverá atingir 9% do PIB nesse ano. Se o excesso de demanda global evaporar ou se tornar politicamente insustentável, a China poderá enfrentar deflação.

c) Esforços governamentais para estimular o consumo doméstico.

Os dois primeiros fatores são improváveis de ocorrer nos próximos dois anos. Mudanças de cunho demográfico na composição da força de trabalho são questões de longo prazo que serão resolvidas naturalmente no início da próxima década; Defendemos por muito tempo que o discurso de protecionismo comercial dos Estados Unidos é apenas ameaça; além disso, a recessão global agora parece remota.

[2] A base para nossa visão sobre a força de trabalho na China é embasada pelo trabalho da especialista em demografia Judith Banister, sumarizado em Banister e Wiemer, "Long boom, slow bust", China Economic Quarterly, Q3 2005 pp. 20-22.

Política monetária: em transição

Restam, então, os esforços governamentais para estimular o consumo. Acreditamos que os analistas que encorajam a China a impulsionar seu consumo ignoram convenientemente o risco inflacionário de tais políticas, mas os tomadores de decisão chineses não são tão ingênuos. O jogo da política macroeconômica para os próximos anos é mudar a tendência de participação do consumo na demanda, passando-a de negativa para positiva – porém, de forma gradual, para não provocar inflação. Durante esse período, o excesso de liquidez criado pelo comércio exterior e ingresso de capital será neutralizado pela combinação de taxas de depósito compulsório mais elevadas, juros ligeiramente mais altos e câmbio gradualmente apreciado. O objetivo é que, depois de alguns anos, a China tenha sua economia mais bem equilibrada entre consumo e investimento, superávit comercial mais estável (ainda que enorme), e política monetária que utilize taxas de juros para perseguir meta inflacionária, ao invés da atual política monetária pautada por objetivos cambiais.

Nos primeiros anos de transição (por exemplo, ao longo de 2008), a taxa de câmbio será mantida sob rédea relativamente curta, com utilização flexível de outras ferramentas. Em dezembro, a Conferência Econômica Central (*Central Economic Work Conference*) decretou que a apreciação do renminbi deve ser mantida em 3% em 2007, o que implica em taxa de câmbio de RMB 7,55/US$. É possível que apreciação ligeiramente maior ocorra, mas será necessária a aprovação do Conselho de Estado. O provável limite de apreciação do câmbio em 2007 é de 5% (RMB 7,40/US$).

Isso significa que as taxas de depósito compulsório dos bancos e as taxas de juros deverão realizar a maior parte do trabalho de evitar que o comércio internacional e o ingresso de capitais causem pressão inflacionária (as taxas servirão também para desencorajar bancos, esfomeados por lucro, a realizar empréstimos para financiar especulação no eufórico mercado de ações, que começou a ser um problema relevante no último trimestre do ano passado [leia mais na matéria sobre mercado de capitais, nesta edição]). Após a última medida tomada pelo governo em janeiro, a taxa de depósito compulsório atual é de 9,5%, dois pontos percentuais mais alta do que os 7,5% de janeiro de 2006; esperamos que a taxa atinja pelo menos 11% nesse ano e subseqüentemente seja elevada para 13% (índice mais elevado registrado na China desde meados dos anos 90) ou ainda mais, caso necessário. Uma elevação da taxa de juros em março ou abril é provável, pressionando, por sua vez, a taxa anual de empréstimo, que passaria de 6,12% para 6,39%; uma segunda alta poderá ocorrer no início do segundo semestre se outras medidas não forem eficazes.

Xangai 4.000

Em junho do ano passado, na véspera da retomada de IPOs (Ofertas Públicas Iniciais, na sigla em inglês), nós assimilamos a ira do nosso guru do mercado acionário, o solitário Chao Gupiao, ao profetizar que as *A-shares* estavam fadadas a uma alta de cinco anos, durante os quais os preços quadruplicariam (China Insight 17 e 18, 1º de junho e 12 de junho de 2006). O *Shanghai A-share Index* terminou em 2.675 pontos, alta de 130% ao longo do ano, o que nos coloca em posição confortável (O Sr. Chao apenas lembra que ainda faltam quatro anos pela frente). Tanto os fundamentos quanto o desejo expressado pelo governo de um mercado menos aquecido sugerem que o crescimento em 2007 deverá ser mais modesto, mas como as pressões por liquidez continuarão fortes, esperamos que o índice aumente mais 50% ou 4.000 pontos.

Muitos comentários dos que apostam em queda sugerem que o mercado de ações chinês é uma bolha no topo de um *tsunami* de liquidez, o que é absolutamente verdadeiro. Mas também é irrelevante no cenário de curto prazo do mercado. Uma bolha causada por liquidez estoura quando tal liquidez seca. E isso não ocorrerá tão cedo na China: depósitos bancários em renminbi subiram 17% no ano passado, para RMB 33,5 trilhões (US$ 4,3 trilhões).

Comenta-se também que as valorizações estão excessivamente altas, o que leva à necessidade de correções. Nossa visão é a de que é importante prestar atenção

a quais valorizações são consideradas para análise. Ações de bancos, cotadas a cinco vezes seu valor contábil, definitivamente parecem caras. O índice *Bloomberg* das 300 melhores ações de Xangai e Shenzhen é atualmente 33 vezes os lucros. Este índice é alto, mas ainda está abaixo da razão P/L [preço/lucro] de 40 ou mais, visto em 2002 e 2003, quando as *A-shares* foram negociadas a preços três vezes mais altos que suas equivalentes em Hong Kong (algumas *A-shares* são atualmente comercializadas a preços mais baratos do que suas equivalentes em Hong Kong). Algumas corretoras afirmam serem capazes de compor portfolios com P/L de 20 ou próximo. Em um ambiente no qual indústrias no agregado relatam lucros anuais acima de 30%, esses números não são absurdos.

O ponto é que o mercado acionário da China é mutável. A maioria das 1.300 companhias listadas até o final do ano passado eram empresas terríveis, resquícios da economia estatizada dos anos 90, que ninguém queria adquirir por preço algum. Suas valorizações, altas ou baixas, não importam. As empresas listadas recentemente são, em média, de melhor qualidade, mesmo com seus problemas. O entusiasmo com essas novas emissões, aliado à liquidez, deve continuar a pressionar a media de preços para cima até meados de 2008. Nesse ponto, as antigas ações controladas pelo governo, que foram convertidas para *A-shares* durante a reestruturação das companhias listadas nos últimos dois anos, começarão a escapar do aprisionamento e serão disponibilizadas para negociação; o aumento na oferta de papéis de baixa qualidade pode reduzir ligeiramente o índice.

A performance das *A-shares* continuará a ser uma questão nebulosa para investidores estrangeiros enquanto sua capacidade de comprá-las continuar restrita. A quota total dos investidores institucionais estrangeiros qualificados (QFII, na sigla em inglês) atualmente está em US$ 10 bilhões, aproximadamente um décimo do montante administrado pelos fundos mútuos domésticos. A Comissão de Regulação dos Valores Mobiliários da China (CSRC, na sigla em inglês) foi autorizada a aumentar a cota dos QFII para US$ 30 bilhões, porém não deverá fazê-lo devido às preocupações de Pequim com o superaquecimento do mercado acionário e os ingressos de capital em geral. Aumento na quota dos QFII para US$ 20 bilhões no primeiro semestre é provável.

Commodities: acima e abaixo

Nos últimos três anos, a economia chinesa cresceu próximo à taxa e 10% ao ano. Ao longo deste mesmo período, ano a ano, o volume das importações de petróleo bruto aumentou 30%, 3% e 15% respectivamente. As importações chinesas de metais também foram voláteis, reflexo de ciclos de ampliação de inventário e queima de estoque. Não faz sentido para não-especialistas como nós especular sobre oscilações futuras. Indicaremos apenas as seguintes constatações:

- Nossa visão audaciosa do crescimento implica que a demanda por *commodities* continuará forte;
- A demanda atual mês a mês permanecerá altamente volátil devido à administração especulativa dos estoques;
- A habilidade da China em substituir importações, especialmente de metais, é geralmente subestimada. Um bom exemplo é o minério de ferro, cujos altos preços encorajaram minas pequenas (de produção de menos de 1 milhão de toneladas/ano) a operar com depósitos de minério de composição abaixo de 20%, enquanto o padrão internacional é de 60%. O custo de produção do minério é quase o mesmo do minério de ferro importado do Brasil.

Propriedade imobiliária

Mais uma vez, nosso ponto de vista otimista sobre o crescimento sugere que a exposição ao mercado imobiliário da China continental é positiva; dois aumentos de 0,25 ponto percentual nas taxas de juros não modificarão fundamentalmente esta visão. Pequim é uma aposta particularmente boa, pois o governo estará angustiado para não prejudicar os Jogos Olímpicos em 2008; mas os custos de propriedade têm aumentado significativamente em todas as cidades costeiras, exceto Xangai. Esperamos que os preços de Xangai continuem estáveis em 2007, principalmente em razão da preocupação de Hu Jintao em manter ao seu lado alguns líderes da cidade até o Congresso do Partido Comunista, em novembro.

© Dragonomics Research & Advisory. Esta análise foi preparada a partir de fontes de dados que nós acreditamos serem confiáveis, mas nós não fazemos nenhuma representação de sua precisão ou integridade. Esta análise é publicada apenas para a informação dos clientes da Dragonomics Research & Advisory e não é uma oferta de venda ou compra, nem uma solicitação de oferta para a oferta de compra ou venda de um derivativo. Esta análise não deve ser interpretada como a provisão de investimentos para nenhum estado, país, ou jurisdição nas quais esses serviços sejam ilegais. As opiniões e estimativas expressadas nessa análise constituem nossa julgamento dos dados que nos foram apresentados e são sujeitos à mudança sem notificação prévia.

Reprodução autorizada de artigo do Dragonomics Research & Advisory (www.dragonomics.net) publicado em 16.01.2007. O conteúdo não reflete necessariamente a posição do CEBC nem de seus associados. Os editores da Carta da China traduzem os artigos publicados no convênio CEBC-Dragonomics Research & Advisory sem alteração ao conteúdo original.

Curtas

Sistema financeiro

Governo chinês divulga agenda de reformas financeiras

O Primeiro Ministro Wen Jibao anunciou durante a 3ª Conferência Nacional de Trabalhos Financeiros, realizada nos dias 19 e 20 de janeiro, a agenda de reformas financeiras para os próximos 5 anos. A agenda foca nos seguintes pontos considerados prioritários: (i) dar continuidade a reforma dos bancos estatais; (ii) desenvolver os mercados financeiro e de seguros, principalmente por meio de incentivos aos financiamentos concedidos através da emissão de títulos; (iii) controlar o crescimento de moeda e empréstimos disponíveis; (iv) liberalização da taxa de juros; (v) explorar novas formas de controle das reservas de capital estrangeiro; (vi) usar novos mecanismos para alcançar o equilíbrio das contas externas; e (vii) fomentar a cooperação financeira com Hong Kong e Macau.

O Primeiro Ministro reforçou que o sistema financeiro chinês passou por profundas reformas desde a 2ª Conferência realizada em 2002, mas que sérios problemas ainda precisam ser resolvidos como o acelerado desequilibro da balança de comércio internacional, a fraca governança das instituições financeiras e o ineficaz sistema financeiro rural.

Poder legislativo

Comitê Permanente convoca sessões plenárias

Nos dias 3 e 5 de março serão realizadas a 5ª Sessão Plenária do 10º Congresso Nacional do Povo (NPC, na sigla em inglês) e a 5ª Sessão Plenária da Conferência do Povo Chinês de Consulta Política (CPPCC, na sigla em inglês). As sessões serão presididas pelo presidente do Comitê Permanente, Wu Bangguo. Repórteres internacionais foram convidados para cobrir as sessões em clara demonstração de que o governo pretende passar para o mundo imagem de transparência nas decisões políticas.

O Congresso Nacional do Povo é o principal órgão legislativo do país, enquanto o CPPCC é um órgão nacional de aconselhamento composto por especialistas e cidadãos chineses. O CPPCC supervisiona os principais assuntos do país e políticas nacionais.

Espera-se que a 5ª Sessão Plenária do 10º NPC inicie a tão aguardada reforma tributária chinesa, que terminaria com o tratamento tributário preferencial concedido às empresas estrangeiras estabelecidas na China.

Câmbio

China reduz limite de transações em moeda estrangeira

A Administração Estatal de Câmbio (SAFE, na sigla em inglês) aumentou o limite para operações de câmbio realizadas por indivíduos na China, passando para 50 mil dólares em 1º de fevereiro. Desde maio de 2006, o limite para transações em moeda estrangeira era de 20 mil dólares. A medida visa a conter a apreciação do yuan, que valorizou cerca de 6% desde a última mudança no regime cambial da China, em julho de 2005.

Juros

Plano para nova taxa de juros é anunciado

O Banco do Povo da China (*People's Bank of China*) anunciou no dia 4 de janeiro seu plano para dar continuidade na abertura do setor financeiro. O plano consiste no desenvolvimento de um sistema interbancário de mercado para determinar a taxa de juros praticada entre instituições financeiras.

A nova taxa de juros, denominada Taxa de Oferta Interbancária de Xangai (*Shanghai Interbank Offered Rate – SHIBOR*), será calculada e divulgada pelo Centro de Financimento Interbancário Nacional (*National Interbank Funding Centre*). O cálculo será realizado a partir da análise das taxas de depósito e empréstimo praticadas por 16 bancos comerciais, incluindo o HSBC, o Deutsche Bank da Alemanha e o Standard Chartered Bank do Reino Unido.

Militar

Míssil balístico chinês atinge satélite em órbita

Leia mais na
Carta da China 24

Após ter anunciado no início do ano aumento de 15% nos gastos militares, a China tem demonstrado cada vez mais movimentações em sua política de defesa. Em 11 de janeiro, o país realizou teste que destruiu seu satélite meteorológico, a primeira destruição bem-sucedida de um satélite em órbita em mais de vinte anos. A ação foi confirmada em 23 de janeiro pelo Ministro das Relações Exteriores, Liu Jianchao, depois de pedidos por explicações por parte do governo norte-americano. O teste sofreu críticas por não ter sido anunciado com antecedência.

Em clara demonstração de melhoria do relacionamento bilateral desde a posse do novo primeiro-ministro japonês Shinzo Abe, China e Japão anunciaram que retomarão diálogo militar, com o objetivo de realizar intercâmbio naval. Navios japoneses não atracam em portos chineses desde a Segunda Guerra Mundial. O anúncio da aproximação militar foi realizado após a elevação do status da agência de defesa japonesa para ministério.

Já em fevereiro, o governo chinês divulgou a instalação da quarta base espacial na província de Hainan, no sul do país. A localização é considerada mais eficiente e econômica em relação às três outras bases no norte da China. Recentemente, foi lançado o primeiro satélite chinês de navegação após quatro anos, para implantação do sistema *Beidou*. Analistas afirmam que o sistema de navegação teria utilidade principal às forças armadas chinesas, levantado críticas à falta de transparência do país acerca de sua rápida modernização militar e incongruência com o discurso de emergência pacífica no cenário internacional.

África

Governo chinês anuncia novo pacote de empréstimos e ajuda humanitária à África

Em visita oficial ao Sudão, o presidente chinês Hu Jintao ofereceu ao país US$ 12 milhões em empréstimos sem juros, US$ 4,8 milhões em ajuda humanitária e perdoou dívidas no valor de US$ 70 milhões. Acordos comerciais e de cooperação tecnológica também foram firmados com o governo sudanês.

Hu Jintao visitou outros sete países africanos – Libéria, Camarões, Zâmbia, Namíbia, África do Sul, Moçambique e Ilhas Seychelles – em janeiro e fevereiro. O objetivo é estreitar os laços comerciais e diplomáticos com seus parceiros africanos, a fim de garantir o fornecimento de longo-prazo de matérias-primas à crescente demanda chinesa por recursos naturais.

Siderurgia

Exportações chinesas de aço registram recorde em 2006

As exportações chinesas de aço cresceram 109,6% em 2006 e atingiram 43 milhões de toneladas. No mesmo período, a produção de aço anual do país registrou

crescimento de 17,7% em relação a 2005 e totalizou 418,8 milhões de toneladas, cerca de 33,8% da produção mundial.

Demografia

Desequilíbrio demográfico não finalizará política de filho único

Apesar do desequilíbrio entre o total de bebês do sexo masculino e feminino na China, o governo chinês anunciou que não irá dar fim a política de filho único do país. De acordo com a Comissão de População Nacional e Planejamento Familiar, a diferença entre gêneros deverá ser reduzida de forma significativa nos próximos 15 anos, uma vez que novos programas educacionais, punições mais severas para abortos e pensões para famílias que tiverem meninas serão implementados.

A proporção em 2005 era de 118 meninos para a cada 100 meninas e, em províncias do interior, esse número pode chegar a 130 meninos para 100 meninas. Segundo a International Planned Parenthood Federation (IPPF), são realizados aproximadamente 7 milhões de abortos por ano na China, dos quais 70% seriam de bebês do sexo feminino. A China implementou, ainda, reforma dos critérios para pedidos de adoção por estrangeiros em 2006, o que contribuiu de forma significativa para a redução de 18% do número de adoções de crianças chinesas por famílias dos Estados Unidos, principal destino das adoções. É preciso avaliar até que ponto o conjunto de medidas adotadas será suficiente para resolver o problema.

Meio ambiente

China terá bolsa de créditos de carbono

A China, que deve ultrapassar os Estados Unidos como maior emissor de dióxido de carbono do mundo em 2009, instalará em Pequim sua primeira bolsa de créditos de carbono. O mercado, que permite que empresas aufiram lucros ao reduzir os gases de efeito estufa que lançam na atmosfera, funcionará no país com o auxílio de 12 corretoras, custará US$ 1,7 milhão ao longo de três anos, e será formado com o apoio financeiro do grupo Arcelor Mittal. A Organização das Nações Unidas certificará os créditos.

O comércio mundial de créditos de carbono encontra-se em franca expansão. A bolsa chinesa deverá ser inaugurada ainda em 2007 e tem como potenciais compradores o Morgan Stanley e a BP.

Carta da China
A **Carta da China** é publicada mensalmente pela secretaria executiva do Conselho Empresarial Brasil-China. Os artigos publicados não necessariamente refletem a opinião do CEBC nem de seus associados. A escolha de artigos analíticos, de matérias comentadas e de resumos de notícias é de responsabilidade da secretaria executiva do CEBC.
A **Carta da China** é distribuída a associados do Conselho Empresarial Brasil-China e a destinatários recomendados por associados.

Editores
Rodrigo Tavares Maciel
Isabela Nogueira
Bruno Amaral
Marla Naumann
Zaira Lanna

Projeto gráfico
Casa do Cliente Comunicação 360º – www.casadocliente.com.br

Atendimento ao leitor
cebc@cebc.org.br

Edições anteriores
Disponíveis para download em www.cebc.org.br