

Nesta edição

- China celebra 60 anos de regime comunista buscando mostrar em parada militar avanços alcançados durante o período Pág.01
- Reunião do Comitê Central do PCC gera dúvidas sobre sucessão presidencial Pág.02
- China assume importante papel nas discussões climáticas internacionais e consolida reformas internas Pág.03
- The magical debt-shrinking machine Pág.05

Curtas

- Visita do vice-primeiro-ministro da China ao Brasil é adiada e posterga oportunidade para avanços na pauta comercial Pág.09
- China e EUA promovem encontro comercial de alto nível e avançam negociações consideradas estratégica Pág.10
- China e Rússia assinam contratos de US\$ 3,5 bilhões, mas acordo sobre fornecimento de gás ainda é incerto Pág.10

Veja demais curtas

60 anos de Partido Comunista

China celebra 60 anos de regime comunista buscando mostrar em parada militar avanços alcançados durante o período

Se as Olimpíadas em 2008 eram vistas como momento de mostrar uma nova China, inserida no mundo globalizado, o marco dos 60 anos de regime comunista tem sido encarado como oportunidade de mostrar que a China já não é somente uma potência econômica e que atuará cada vez mais como protagonista em diferentes esferas no cenário internacional. A força econômica da China no cenário internacional já deixou de ser promessa e, sobretudo após a crise, não há dúvidas sobre sua relevância para saúde da economia mundial. Contudo, especialistas argumentam que todo este crescimento econômico não foi acompanhado por desenvolvimento social, político e militar. Ainda que Pequim tenha se esforçado para melhorar condição de vida da população, esteja investindo em tecnologia para modernizar suas forças armadas e venha implementando mudanças no sistema político do país, ainda existem 400 milhões de cidadãos chineses vivendo abaixo da linha de pobreza, o exército chinês ainda está muito atrasado em relação aos das grandes potências e o Partido Comunista ainda rege a política de forma demasiadamente repressora. Na comemoração dos 60 anos de domínio do PCC, surgem questões relativas a estas mudanças e se suas consequências – dentro e fora da China - são positivas ou negativas.

O crescimento da economia do país asiático desde sua abertura em 1978 foi espantosamente acelerado e iniciou reordenamento das relações mundiais de comércio. A crise econômica iniciada em 2008, apesar de seus impactos negativos, salientou proeminência econômica da China e sua relevância para diversos países, cujas economias estão consideravelmente atreladas à chinesa. A consciência dessa importância levou Pequim a adotar postura mais pró-ativa em tais assuntos internacionalmente, como a declaração de Wen Jiabao em 2009 de que a China estava preocupada com possíveis consequências da crise sobre seus investimentos nos títulos do tesouro norte-americano. Esta ainda foi sucedida por artigo de Zhou Xiaochuan, governador do Banco Central do país, propondo a substituição do dólar como moeda internacional de troca, pelos Direitos Especiais de Saque (SDR, na sigla em inglês), moeda de troca do Fundo Monetário Internacional (FMI). Apesar de sabido que tal proposta era uma jogada política, esta denotou uma nova postura chinesa em assuntos internacionais de caráter econômico.



Entretanto, se na esfera econômica Pequim já dá indícios de que será cada vez mais ativa internacionalmente, em questões político-sociais e militares a China parece não apresentar avanços tão velozes. Ainda que muitos esforços tenham sido feitos e produzido bons resultados, existe enorme diferença entre evolução destes aspectos e dos econômicos. Se por um lado a China é vista como potência econômica em ascensão, por outro, desigualdade entre sua população é algo notável. Mais de 400 milhões de chineses ainda vivem abaixo da linha da pobreza, não possuem acesso à saúde e educação de qualidade e às condições sanitárias básicas. Além das carências sociais, permanece também na China regime político altamente autoritário, assim como forte censura. Outro ponto de enorme preocupação é o meio ambiente, cuja degradação já é tão grave que afeta negativamente a população que vive da agricultura.

Outra área que não acompanhou crescimento econômico foi a de defesa nacional – as forças armadas chinesas -, algo bastante incomum na história de surgimento de grandes potências mundiais. Ainda que em termos de contingente o exército nacional do povo seja o maior do mundo, tecnologicamente as forças armadas chinesas ainda estão muito atrás das de países desenvolvidos. Nos últimos anos, Pequim tem buscado reduzir este gap, aprimorando treinamento de tropas e capacidade de defesa, desenvolvendo novas tecnologias e renovando seu arsenal, porém, ainda há muito a melhorar. A cerimônia de comemoração do sexagésimo aniversário do Partido Comunista também teve como intuito “enaltecer a mudança de quantidade para qualidade sofrida pelo Exército de Libertação do Povo; de força humana para tecnológica.” O desfile de arsenal militar moderno, como mísseis anti-navios, mísseis anti-aeronaves, aeronaves de monitoramento e jatos de caça, foi a maior parada militar chinesa em uma década.

Deve-se ressaltar ainda que além da comunidade internacional, é de enorme interesse do governo chinês que a população do país perceba esta evolução econômica, social e militar que sofreu a China desde 1949. A pompa deste desfile militar - característica marcante em regimes comunistas - teve também como objetivo inflamar novamente sentimento nacionalista na população chinesa. Apesar de bem sucedido nesta meta, no âmbito internacional, tal demonstração de força militar gera críticas e dúvidas em relação do discurso de Pequim de ascensão pacífica.

Em geral, celebrações como os 60 anos de Partido Comunista transformam-se em momentos de avaliação do que deu certo e do que precisa ser corrigido para se tornar melhor nos anos futuros. Todavia, na China este marco foi planejado para ir além e ser mais um entre os muitos meios de que Pequim dispõe para fortalecer o orgulho de sua população com as conquistas realizadas e reforçar importância que o país asiático possui para o mundo atual. O governo chinês reconhece que ainda existe um longo caminho a ser percorrido para a conquista do desenvolvimento desejado - especialmente no combate a desigualdade social e degradação do meio ambiente, que foram transformadas em metas prioritárias da administração de Hu Jintao. Contudo, outras notórias ao Ocidente, como autoritarismo e censura, não são encaradas como problemas, mas sim como únicos meios de controle sobre território chinês. Dessa forma, sob ponto de vista de Pequim, apesar dos enormes desafios que ainda precisarão ser ultrapassados, os 60 anos de PCC marcam momento especial na história do país em razão da proeminência chinesa na economia mundial e avanços alcançados em diversos setores, incluindo o desenvolvimento das forças armadas do país. ■

Governo chinês

Reunião do Comitê Central do PCC não confirma sucessão presidencial de 2013

As Plenárias do Comitê Central do Partido Comunista da China (CCPCC) já marcaram por diversas vezes momentos de importante transformação na economia e política chinesa – a Plenária de 1978 lançou as reformas econômicas de Deng Xiaoping, enquanto a reunião do CCPCC de 1992 rejeitou propostas conservadoras de retroceder na direção das reformas após o incidente de Tiananmen, três anos antes. É notável, portanto, que a 4ª Plenária do 17º CCPCC, em setembro de 2009, tenha sido marcada pela ausência de um acontecimento esperado: a indicação do vice-presidente Xi Jinping a um cargo na Comissão Militar Central (CMC), principal órgão de comando e controle das Forças Armadas Chinesas, sinalizando sua consolidação como provável sucessor do presidente Hu Jintao.

Xi Jinping tornou-se o principal candidato à sucessão presidencial ao ser indicado durante o 17º Congresso Nacional do PCC, em 2007, para o cargo de membro do Comitê Permanente

do Politburo (PSC, na sigla em inglês), tendo posteriormente assumido a posição de vice-presidente, em março de 2008. Uma vez que Hu Jintao deve ser substituído ao final de 2012, após cumprir dois mandatos de cinco anos, era esperado por alguns analistas que Xi assumisse o cargo de vice-comandante da CMC três anos antes da transição de poder, como o fez Hu, consolidando desta forma seu poder dentro do Partido e adquirindo a experiência militar necessária para liderar o país. A não indicação de Xi à Comissão, acreditam diversos analistas, pode indicar divisões internas do Partido quanto ao processo de sucessão presidencial ou ainda o fato de que Hu desejaria manter sua posição de comandante das Forças Armadas Chinesas após sua saída.

Filho de figura histórica da Revolução Chinesa e tendo construído sua carreira nas ricas regiões costeiras de Fujian, Zhejiang e Xangai, Xi surgiu como um nome de possível consenso entre as duas correntes políticas predominantes no Partido Comunista – a denominada Facção de Xangai, à qual pertencia o ex-presidente Jiang Zemin, e a Liga da Juventude Comunista, da qual participa Hu Jintao. Jiang Zemin e a Facção de Xangai são considerados adversários políticos de Hu dentro do partido e tem como um dos principais pontos de discordância, o modelo de “desenvolvimento científico” – que confere maior atenção às questões ambientais e às desigualdades de renda entre as diferentes regiões e classes do país - defendido por Hu Jintao.

Apesar de ser considerado próximo ao grupo de Xangai, adversário político de Hu, Xi Jinping mantém um discurso próximo à agenda de Hu e, portanto, é considerado nome consensual dentro do Partido, além de possuir excelentes credenciais como administrador, postas à prova na organização dos Jogos Olímpicos de 2008 e das comemorações dos 60 anos da Revolução em 2009. Sua habilidade de conciliar entre as facções rivais do PCC, portanto, o capacitaria para suceder Hu Jintao na presidência - Li Keqiang, outro nome cotado para o cargo, seria por demasiado próximo à Hu e, por isso, parece estar destinado ao cargo de primeiro-ministro.

As justificativas para Xi não ter sido indicado à CMC são, em grande parte, especulativas – o processo decisório do PCC é consideravelmente obscuro para que observadores externos compreendam precisamente sua dinâmica. Alguns analistas apontam que lideranças militares podem considerar que o vice-presidente necessite de maior experiência militar antes de aceder à CMC; outros acreditam que Hu Jintao estaria adiando a indicação de Xi a fim de reter o poder na CMC e, da mesma forma que Jiang Zemin o fez, permanecer no cargo de Comandante da CMC após afastar-se da presidência. Ainda há os que afirmam que a expectativa gerada foi simplesmente muito grande e que Xi pode ser indicado em outra data, sem prejuízo ao processo sucessório. Por fim, entre as interpretações mais extremistas, estão os que veem no ocorrido ruptura fundamental na unidade do Partido, que pode trazer graves conseqüências para o sistema político chinês.

Em meio a tantos questionamentos, o que se pode afirmar é que, dada a pouca transparência do processo político chinês, é cedo demais para vaticínios. Ao longo de 2010 espera-se que Xi seja indicado ao cargo de vice-comandante da CMC – caso isto não ocorra, é possível que outro nome surja como concorrente à sucessão presidencial. De qualquer modo, concluir que tais embates políticos internos significam ruptura que necessariamente acarretará instabilidade política na China e o rompimento do atual modelo de partido único é, de certa forma, ignorar a resiliência do Partido Comunista da China. Os mais pessimistas podem estar ignorando que o processo sucessório na China está passando por significativa transformação – ainda que esta seja pouco transparente e muito diferente das expectativas do Ocidente. Ao contrário do que ocorreu durante a nomeação de Jiang Zemin e Hu Jintao (ambos escolhidos por Deng Xiaoping), o próximo presidente chinês está sendo definido por meio de uma complexa negociação entre os grupos de poder do PCC. ■

Meio ambiente

China assume importante papel nas discussões climáticas internacionais e consolida reformas internas

Desde que o presidente Hu Jintao assumiu como presidente da China, questões relacionadas ao meio ambiente têm, ao contrário de governos anteriores, recebido enorme atenção em razão do comprometimento de Hu em promover crescimento do país de forma mais sustentável. Desde 2003, Pequim deixou de priorizar crescimento econômico à qualquer custo e elaborou novo lema baseado nos pilares de sociedade mais harmônica, de ascensão pacífica no âmbito internacional e de desenvolvimento científico. Com o último, o

Leia mais

Carta da China 32

Leia mais

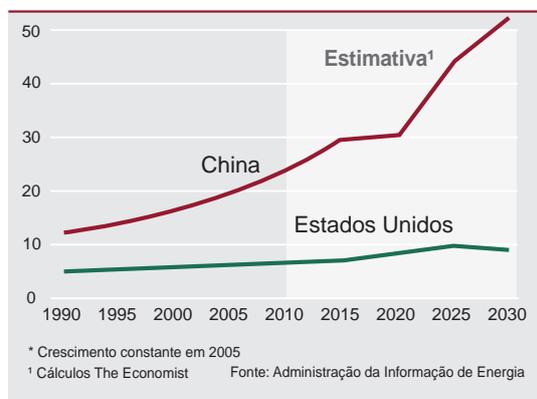
Carta da China 50

governo chinês buscava minimizar danos ambientais causados pela política de governos anteriores, implementando medidas que tornassem seu crescimento econômico sustentável no longo prazo. Todavia, apesar da mudança no discurso, até setembro de 2009, a China havia apenas se pronunciado em organismos internacionais de forma geral em relação aos seus esforços para conter emissão de gases poluentes. Porém, durante reunião de cúpula para mudanças climáticas das Nações Unidas, Hu Jintao assumiu comprometer-se sem precedentes perante à comunidade internacional com importantes consequências para o ambiente político interno.

Comprometimento com redução da emissão de gás carbônico proporcional ao crescimento do produto interno bruto (PIB), redução da quantidade de energia despendida na manufatura e meta para aumentar o fornecimento proveniente de fontes energéticas renováveis, foram alguns dos compromissos assumidos pela China durante a Cúpula. O discurso ambiental adotado pelo maior poluidor mundial foi muito bem recebido pelos demais países e melhorou imagem do país internacionalmente. As metas anunciadas por Hu Jintao também destacaram-se uma vez que outro grande poluidor internacional, os Estados Unidos, apresentaram discurso sem detalhes sobre medidas ambientais. Tal diferença de postura entre os dois países, responsáveis por 40% da emissão de dióxido de carbono no mundo, tornou a China líder das negociações para o novo tratado de cortes de emissões de poluentes que deverá substituir o Protocolo de Kyoto. Vale ressaltar, que durante o governo Bush, os Estados Unidos utilizavam a falta de empenho da China como uma das justificativas para sua não assinar o Protocolo de Kyoto, alegando que não prejudicaria sua economia enquanto grandes países poluidores do mundo em desenvolvimento também não fossem submetidos a metas vinculantes de redução de emissões.

A discussão sobre grau de comprometimento em relação a cortes de poluentes proporcional ao nível de desenvolvimento dos países e a questão de transferência de tecnologia dos países desenvolvidos para os países em desenvolvimento, são os principais pontos de discordância dentro das negociações do novo protocolo ambiental. Em razão de seus esforços, a China alcançou posição mais favorável e, os Estados Unidos, que até o momento não demonstraram mudanças significativas em relação à postura do governo anterior, deverão estar sob pressão internacional na reunião de dezembro. Tal contexto foi evidenciado no relatório da Agência Internacional de Energia (AIE) divulgado em outubro de 2009, no qual é destacado que, apesar da China ter ultrapassado em 2007 os Estados Unidos e se tornado o maior poluidor global, o país asiático tem apresentado mais esforços para melhorar poluição, com construção de plantas energéticas nucleares, investimentos em energia renovável, entre outros. O relatório também ressaltou que recentes políticas chinesas direcionadas ao consumo energético com menor impacto ao meio ambiente devem ser convertidas em maiores cortes de poluentes do que o esperado.

Intensidade do consumo de energia – mil BTUs por unidade do PIB*



A falta de consenso no cenário internacional e a possibilidade de não atingirem compromisso significativo na reunião de Copenhague em dezembro está gerando assinatura de acordos bilaterais entre os países em desenvolvimento. Em movimento iniciado pela assinatura de memorando de entendimento entre China e Índia, os dois maiores poluidores do bloco, os países em desenvolvimento objetivam demonstrar para comunidade internacional que estão fazendo sua parte para conter a emissão de poluentes. No entanto, continuam ressaltando que não aceitarão nenhum tipo de meta vinculante de corte

de emissões, visto que ainda precisam melhorar condições de vida de sua população por meio do desenvolvimento econômico.

Apesar da grande importância da adoção de postura mais ativa da China em relação ao meio ambiente no cenário internacional, tal atitude já estava sendo adotada internamente. Em março de 2006, o governo chinês divulgou o décimo primeiro plano quinquenal que fortalecia políticas direcionadas ao desenvolvimento sustentável da economia chinesa.

Preocupações em relação ao meio ambiente foram focadas no estabelecimento de metas mais rigorosas para redução do consumo de energia, água e da emissão de poluentes, assim como aumento do ritmo de reflorestamento. O comprometimento do governo chinês com melhorias ambientais também foi evidenciado na nova classificação aplicada às metas quantitativas. Estas passaram a ser divididas em metas restritas, aquelas com as quais diversos níveis de governo são obrigados a se engajarem, e as esperadas, que podem contar com ajuda do governo, mas que devem ser impulsionadas pelas forças de mercado. O fato de grande parte das metas ambientais ser classificada como restrita, demonstra que a China está realmente comprometida em melhorar condições ambientais.

As medidas para alcançar metas estabelecidas têm sido implementadas por meio da construção de prédios mais eficientes na utilização de energia, estabelecimento de padrões mais altos de eficiência de combustíveis para veículos, fechamento de indústrias ineficientes nos setores intensivos em energia e aumento dos investimentos em energia renovável. Em fevereiro de 2005, Pequim aprovou a Lei de Energia Renovável, estabelecendo que até 2020, 10% da produção nacional de energia deveria ser provida por fontes renováveis. Tal lei objetivava diminuir dependência do carvão mineral como fonte energética. Este é responsável pelo fornecimento de 2/3 de toda energia consumida e é também uma das principais fontes poluidoras do ar na China.

A semelhança das metas estabelecidas internamente para melhoria das condições ambientais do país e aquelas anunciadas por Hu Jintao nas Nações Unidas não são mera coincidência. O maior compromisso assumido por Hu Jintao frente à comunidade internacional é consequência importante da diminuição do espaço político para retrocesso na política chinesa de desenvolvimento sustentável. O segundo mandato de Hu acabará em 2012, juntamente com o fim do protocolo de Kyoto, e sua sucessão ainda não está totalmente consolidada. Todavia, os novos compromissos assumidos consolidam reformas propostas pelo lema de desenvolvimento científico adotado em sua administração, independentemente do posicionamento de quem assuma o poder. ■



The magical debt-shrinking machine

The financial crisis and its aftermath have raised the question of the extent to which China's economic miracle is a function of the state's unlimited willingness to pump out credit without worrying whether the loans will ever be repaid. In other words: is China simply a giant Ponzi scheme in which the income of the current generation is continuously siphoned off to pay debts incurred by the previous generation?

Long time readers will know that we do not subscribe to this dire view. In our opinion China's easy credit policies represent a series of calculated bets that are rational – though no maximally efficient – from the standpoint of development economics. We have argued that fiscal debt burden arising from the flow of non-performing loans (NPLs) in the system is sustainable (not forever but at least until 2020) so long as the following conditions are met:

- Real GDP continues to grow by at least 7% a year on average – which we believe is very likely given demographic and structural productivity trends;
- NPLs finance economically productive assets (e.g. basic industries and needed infrastructure);
- The efficiency of bank lending is not static but rises over time;
- The government has an exit strategy from the NPL-driven growth model when the structural GDP growth rate falls, as eventually it must.

Two events of this year prompt us to submit this view to a stress-test: the unprecedented expansion in bank credit and last week's decision to roll over for another decade the bonds used to finance the first NPL workout of 1999.

1 – NPLs, thy name is legion

Let us start with a *tour d'horizon* of Chinese bad debt. We can usefully divide China's NPLs into four tranches. Tranche 1 is Rmb1.4 trn removed from the "Big Four" commercial banks (Bank of China, China Construction Bank, Industrial and Commercial Bank of China and Agricultural Bank of China) and China Development Bank in 1999. Tranche 2 is Rmb1.3 trn removed from the first three of the Big Four in 2004-05 as they were being prepared for international stock market listings; and some bits and pieces from other banks in 2007. Tranche 3 is Rmb816 bn removed from Agriculture Bank of China in 2008, presumably preparing the ground for it to list. And Tranche 4 consists of whatever NPLs still sit on the banks' balance sheets, especially as result of this year's lending binge. (Details can be found in the chart at the end).

The treatment of the first, Rmb 1.4 trn tranche is illustrative of Beijing's calculated bet. In 1998, somewhere around half of loans in the banking system were non-performing. This was because banks had been required to give credit to state-owned enterprises (SOEs) to keep them afloat and enable them to maintain employment, regardless of whether those SOEs were in any sense functional business. In other words, the banks in the 1990s were in no way "financial institutions" as we would understand them; they were agents of government social welfare policy. In 1998 a decision was taken to restructure the SOE sector by privatizing, bankrupting or closing smaller and inefficient units, while retaining some bigger SOEs that had viable business. Banks were no longer required to provide life-support to the terminal cases; their job was to give subsidized credit to support basic industries and critical infrastructure. The banks ceased to be social welfare agencies and became development banks playing a role similar to that of Japanese banks in the 1950s and 1960s. SOE restructuring and the redefinition of bank responsibilities ensured that our second and third conditions (financing of economically productive assets, and incremental improvements in lending efficiency) were met.

What to do about the historically NPL burden? Officials identified Rmb1.4 trn of bad debts that had to be taken off the banks' balance sheets for the banks to be able to function at all. If the government simply financed a write-down, the cost would have been an unbearable 18% of 1999 GDP (subsequent GDP revisions reduce that figure to 16%, but 18% was the apparent figure at the time the decision was being made). Government revenue was only about 12% of GDP at the time. So explicit recognition of these liabilities would have blown a very damaging hole in government finances.

So instead, Beijing devised an accounting dodge. The NPLs would be purchased, at face value, by special asset management companies (AMCs) set up by the Ministry of Finance, one for each major bank. The AMCs would make their payments via a combination of cash and 10-year bonds. The AMCs would then spend the next decade trying to recover what they could. And at the end of decade the residual loss would finally be absorbed by the Ministry of Finance. But a decade later the size of that loss would be vastly reduced, because the economy and MoF's resources would have grown enormously.

And yea, verily, so it came to pass. Even though cash recoveries on these loans are estimated by distressed-asset specialists to be no more than 15 cents on the dollar, the net liability to the government of that original POL tranche is less than 4% of 2009 GDP, and less than 20% of expected government revenue for the year. A decade of time and growth reduced the scale of the problem by three-quarters in GDP terms, and by a factor of seven in government revenue terms. But for two inconveniences, it would have been quite easy for MoF simply to absorb the residual loss and close an ugly chapter of Chinese financial history.

The first inconvenience was that the AMCs could not simply have their debts paid and be shut down. They had become dumping grounds for the next two tranches of NPLs (as well as a variety of other financial-sector toxic waste), so any arrangement of the first tranche had to make room for the AMC's continuing role. The second inconvenience was the global financial crisis, which prompted the government to mandate deficit spending in 2009 to the tune of at least 3% of GDP. Taking on an additional 3-4% of GDP in debt to clean up the AMCs no longer seemed like such an easy matter.

As a result, it appears that the bonds used to finance the AMCs will be rolled over for another decade, to allow time and growth to work their reductive magic once more. This

is the significance of the arrangement announced last week between China Construction Bank and its AMC, Cinda. In 1999, Cinda purchased approximately Rmb280 bn in NPLs from China Construction Bank. Of the purchase amount, Rmb247 bn came in the form of bond issued by Cinda to CCV. This bond will be rolled over for another 10 years.

Figura 1

Estimated government NPL liabilities, Rmb bn
(in 2019, net of recoveries and bank writedowns)

Tranche 1 (recognized 1999 - 2001)	1,200
Tranche 2 (recognized 2004 - 2007)	348
Tranche 3 (Agricultural Bank, 2008)	700
Tranche 4 (arising 2008 - 2010)	3,340
Total	5,588

2 – Tight spot for bank auditors

This arrangement raises a couple of immediate questions. First, what about the Rmb 30-odd bn of Cinda's original asset purchase that was not financed by the bond? It appears that this represents a loan from PBC. In fact, loans from PBC covered Rmb 600 bn of the cost of the Tranche 1 NPL cleanup. Since these were cash payments, these sums should not represent risk to commercial bank balance sheets: they are risks on the BC balance sheet (the risk being that recoveries on the NPLs will fall well short of the value of the loans). At the end of the day, any hole in the PBC balance sheet can be plugged by the PBC simply printing money to cover it. We presume they will do exactly that at time when the impact would be minimally inflationary. Therefore, while problem most likely does not pose a large systemic risk, its existence acts as a constraint on PBC's ability to function as a fully modern central bank.

Second, how should the Cinda bond be treated on CCB's balance sheet? Remember that when NPL dodge was first constructed in 1999 the banks were all non-listed entities. Today they are listed on international stock markets and are audited by international accounting firms. Therefore the treatment of the AMC bonds must pass at least superficial muster from auditors – in CCB's case, KPMG. According to its 2008 financial statements, CCB carries as receivables not only the Rmb 247 bn Cinda bond, but another Rmb 190 bn in vaguely defined PBC securities, which may in fact be disguised obligations of asset-management companies (forensic accountants may examine Note 28 of CCB's 2008 financial report filed with the Hong Kong Stock Exchange). CCB's total capital was Rmb 467 bn – meaning that if these receivables were market to anything approaching fair market value, CCB's capital would fall far bellow the legal minimum, and perhaps close to zero.

The market has been given to understand that Cinda bond enjoyed a full sovereign guarantee from MoF. If this is so, the auditors would be satisfied and CCB's capital adequacy would not be imperiled. But the bank's financial statements simply say in MoF "will provide support" for payment of the bond's principal and interest. Sources close to the issue tell us that MoF has never confirmed a guarantee, and that the guarantee is a "soft" one similar to the implied guarantees that backed Fannie Mae and Freddie Mac in the United States. Given the problems suggested by the Fannie/Freddie example, and China's established record of backing off from implied sovereign guarantees for policy reasons (case in point being the closure of the Guangdong International Trust and Investment Corp. in 1998), it is hard to see how auditors could be doing their job without pressing for this guarantee to be formalized. MoF, unsurprisingly would prefer to minimize its explicit liabilities. Most likely, a tussle is now going on between MoF and the auditors about the accounting treatment of the Cinda bond. Once resolution is reached, the corresponding AMC bonds of Bank of China and ICBC will almost certainly be rolled over for 10 years on an identical basis.

3 – Financial time bomb, or canny bet?

So the government will have managed to push of the bad debt problem into the future one more time. Will the calculated bet pay off – namely, that rapid economic growth will make the problem more manageable in 2019? Or have officials simply set the timer on a financial time bomb and decided that someone else will be in the room when it explodes?

To answer this question we performed a simple exercise to estimate the full cost of writing down China's NPLs in full in the year 2019. To do this we assume that recoveries on NPL Tranche 1 (the original 1998 lot) are 15%, which the distressed assets specialists tell us is reasonable. For Tranche 2 (2004-07, mainly from CCB and Bank of China), our page 5 table

makes clear that 72% has already been written off. This because the banks had to write off the worst loans (Category 5, in bank jargon), and were compelled to sell the remaining impaired assets at 38-50 cents on the dollar, rather than at face value as they were allowed to do in 1999-2000. We assume, however, no further recoveries on the outstanding balance on Rmb 348 bn, all of which seems to have been financed by PBC. For Tranche 3 (the Agricultural Bank loans transferred in 2008), we assume a recovery rate of 15% which may be a bit too optimistic. To balance that out, we make a very aggressive estimate to Tranche 4 – present or future NPLs still lurking in bank balance sheets. We assume that one-sixth of the Rmb 20 trn in bank loans likely to be issued in the three years 2008-2010 will prove both non-performing and beyond the bank's own capacity to absorb, and so will become fiscal liability. This is bold: it means that China will have to deal with an as-yet unrecognized NPL liability of Rmb 3.3 trn, almost equal to the face value of all NPLs hitherto recognized (Rmb 3.5 trn).

Remember that the NPL-reduction bet is simply that if you can simply put off recognizing a bad debt for long enough, fast economic growth will make the ultimate recognition of that debt much less painful. Remember also that, for Tranche 1 NPLs, this bet paid off: a liability of 15% of GDP in 1999 was reduced to one of 3.6% of GDP in 2009. The higher your growth is, the better this bet works.

What made the bet work for the Tranche 1 was average nominal GDP growth of 13.6% per annum in 1999-2009 (we assume 7.5% nominal growth in 2009). The slightly disconcerting news from our calculation is that even if such a fantastic growth rate is sustained through 2020, the government's total NPL liability will be 5% GDP in 2019, under the above assumptions. In other words, the bet won't work quite as well this time, even if GDP growth record is the same.

It is, however, extremely unlikely that China will be able to maintain such fast growth rate over the next decade, unless a bigger chunk of that growth represents inflation rather than real growth. For more than half of the 1999-2009 period, exports grew at more than 25% a year; those days are not coming back. We therefore ran three other scenarios, assuming average annual nominal GDP growth of 11%, 9% and 7% over the 2009-2020 period. These generated net fiscal NPL costs of 6.0%, 7.2% and 8.7% of GDP respectively in 2019. (See Figure 2).

Figura 2

NPL liabilities in 2019, % of GDP

Avg nominal GDP growth 2009 - 19	Liability
13%	5.0%
11%	6.0%
9%	7.2%
7%	8.7%

4 – Time to close the bookie's office

This analysis suggests two fairly strong conclusions. First, even the worst growth scenario (which is far more dire than any forecast we would make) leaves China with substantial but not catastrophic NPL financing problem of 9% of GDP in 2019. It is more realistic to assume that growth will be faster, and that nominal NPL burden smaller, than this worst-case scenario. A fiscal burden of 5-7% of GDP is most likely to outcome. So there is no necessary reason why existing NPLs, even including bad loans arising from the 2009-2010 monetary stimulus, should threaten the viability of the system. In short, the calculated bet of letting NPLs thrive through time and growth can safely be placed one more time.

The second conclusion, however, is that this bet absolutely cannot be placed again. The above scenarios only work if the financial system generates no net new NPLs in 2011-2019 beyond the banks' own ability to provision and write down. The banks must start lending on a commercial basis; they must be permitted to deny credit to state entities that are obviously un-creditworthy; and enterprises that cannot sustain themselves in a market-based financial system where capital is properly priced must be allowed to go bankrupt. After 2020, demographic and other factors will turn unfavorable, and the structural real GDP growth rate will fall from 10% in 1980-2008, and an expected 8% or so in 2010-2020, to around 5%. When that happens, growth can no longer erase the past NPLs – only inflation can. If China wants to avoid a hard choice between financial crisis and rampant inflation in the 2020s, it must start fixing its financial system, right now.

China's bad debts: a compendium

Figures in Rmb bn

Date	Source bank	Destination AMC	NPLs	Financed by:			Notes
				AMC bonds	PBC loans	Other	
1999-2000	ICBC	Huarong	408	313	95		NPLs purchased at 100% of book value, bond maturity 10 years.
	Agricultural Bank	Great Wall	346		346		
	Construction bank	Cinda	250	247	3		
	CDB	Cinda	100	100			
	Bank of China	Oriental	267	151	116		
2000-2001	CCB and CDB	Cinda	45		45		
TOTAL TRANCHE 1			1415	811	604	0	Approx. recoveries: 215bn (15%)
2004	BoComm	Cinda	64				Purchased at 47% of book value; term of PBC loans is 5 years
	Construction Bank	Cinda	129		161		
	Bank of China	Cinda	150				
	Construction Bank	Cinda	57				
	Bank of China	Oriental	142				Transferred at 0% of book value
2005	ICBC	Great Wall	257				Purchased at 38% of book value; term of PBC loans is 5 years
	ICBC	Oriental	121		176		
	ICBC	Cinda	58				
	ICBC	Huarong	23				
	ICBC	Huarong	246				
	Shanghai Bank	Cinda	3		3		Transferred at 0% of book value
2007	Various banks	Oriental	5		5		
	Shenzhen Comm'l Bank	Cinda	4		4		
TOTAL TRANCHE 2			1259	0	348	0	Gov's liability: 28% of NPL face value
2008	Agricultural Bank	Unknow	816		151	665	Rmb 665bn represents an IOU to Ministry of Finance
TOTAL TRANCHE 3			816		151	665	
TOTAL FOR NPL TRANCHE 1-3			3490	811	1103	665	Gov's liability: Rmb 2,364bn 68% of original NPL face value

Source: Bank and AMC reports, Dragonomics research

© 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 30.09.2009. 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

Relacionamento bilateral I

Visita do vice-primeiro-ministro da China ao Brasil é adiada e posterga oportunidade para avanços na pauta comercial

A segunda reunião da Comissão Sino-Brasileira de Alto Nível de Concertação e Cooperação (COSBAN), marcada para 4 de novembro de 2009, foi adiada sem previsão de nova data. A COSBAN, liderada pelo vice-presidente do Brasil, José Alencar, e pelo vice-primeiro-ministro da China, Wang Qishan, foi criada em 2004 e sua primeira reunião aconteceu em março de 2006 na China. Acordada para ser realizada a cada dois anos, a COSBAN deveria servir como instrumento fundamental para negociar abertura de mercados, dirimir impasses comerciais, fomentar investimentos e para aproximação política entre os dois países.

Além de contar com uma das maiores delegações governamentais chinesas já vindas ao Brasil, o vice-primeiro-ministro chinês seria também acompanhado por delegação empresarial organizada pela seção chinesa do Conselho Empresarial Brasil-China. A agenda empresarial previa, inclusive, debates sobre cooperação para investimentos em infraestrutura no Brasil diante da realização da Copa do Mundo e das Olimpíadas. Participariam da delegação grandes empresas chinesas com destaque para os setores ferroviário, de construção, logística, e telecomunicações.

Relacionamento bilateral II

China e EUA promovem encontro comercial de alto nível e avançam negociações consideradas estratégicas

Em preparação para a visita do presidente norte-americano Barack Obama à Pequim em novembro de 2009, China e Estados Unidos reuniram-se com presença de oficiais de alto nível de ambos os governos em outubro, com destaque para o 20º encontro da Comissão Conjunta de Comércio e Negócios China – EUA (JCCT, na sigla em inglês) realizada em Hangzhou. A reunião da JCCT contou com representantes de alto nível de ambos os países e os resultados alcançados foram considerados amplamente satisfatórios para as delegações. O governo chinês comprometeu-se a dar fim à proibição de importação de suínos dos EUA, estabelecida durante a epidemia mundial de gripe suína, em troca de avanço nas negociações sobre exportações de frangos da China para o mercado norte-americano – questão levada pelo país asiático à Organização Mundial do Comércio. Ademais, Pequim prometeu liberalizar regras de compras governamentais, em especial no setor de energia eólica, fato considerado grande vitória pelos negociadores norte-americanos, por abrir mercado em franca expansão à participação de empresas do país.

[Leia mais](#)

[Carta da China 41](#)

[Leia mais](#)

[Carta da China 50](#)

Os acordos foram vistos como essenciais para aliviar tensões comerciais entre os dois países, após série de disputas envolvendo imposição de tarifas sobre pneus chineses e acusações de Pequim contra possível *dumping* norte-americano no setor automotivo. Diálogos bilaterais de alto nível são considerados por Pequim instrumentos essenciais na relação com seus principais parceiros. Como demonstra encontro realizado entre China e Estado Unidos, tais visitas servem não apenas para aproximação entre Estados e diálogo em questões políticas estratégicas, mas também para promover ambiente de negócios positivo e avançar interesses das comunidades empresariais de ambos os países.

Protecionismo

Nike consegue liminar contra sobretaxa aos calçados chineses no Brasil

A Nike conseguiu na justiça brasileira liminar contra imposição de sobretaxa aos calçados chineses importados. A liminar determinou que a Nike, ao invés de pagar diretamente ao Tesouro, faça depósito administrativo no valor equivalente à tarifa de US\$ 12,47 por par enquanto não sair a decisão final. Assim como a São Paulo Alpargatas – que também conseguiu tal liminar – a multinacional contestou a decisão da Câmara de Comércio Exterior (Camex), em vigor desde 9 de setembro, de aplicar direito provisório *antidumping* contra as importações de calçados chineses, além da escolha da Itália como base de comparação para aplicação do *dumping*. A multinacional alegou também que durante o período de investigação de *dumping*, vendas de calçados no Brasil cresceram 13% e fábricas locais atenderam mais de 95% do mercado doméstico.

Relacionamento bilateral III

China e Rússia assinam contratos de US\$ 3,5 bilhões, mas acordo sobre fornecimento de gás ainda é incerto

Durante visita do primeiro-ministro russo Vladimir Putin à China, em comemoração aos 60 anos do estabelecimento de relações diplomáticas bilaterais, os países anunciaram negócios no valor de US\$ 3,5 bilhões e assinaram diversos documentos de cooperação – incluindo troca de informações sobre testes com mísseis balísticos e compartilhamento de tecnologia nos setores aeroespacial, nuclear e de ferrovias de alta velocidade. Os acordos comerciais anunciados, por sua vez, incluem empréstimos de ao menos US\$ 1 bilhão de bancos chineses a instituições financeiras russas; investimento de US\$ 300 milhões do China Investment Corporation (CIC) na Noble Oil and Gas; e possível *joint-venture* entre a chinesa Sinopec e russa Rosneft no desenvolvimento de refinaria no leste da Rússia.

A parceria mais esperada entre os dois países, entretanto, envolvendo fornecimento de gás natural russo à China, não avançou significativamente. Apesar de acordo preliminar entre a Gazprom e a China National Petroleum Corporation (CNPC) para prosseguir com negociações, a origem do gás e preços de referência não foram acordados. Especialistas afirmam que em função de sua quase auto-suficiência na produção de gás – o país produz 76 bilhões de metros cúbicos anualmente e possui demanda de 80 bilhões – e de acordos



Leia mais

Carta da China 46
Carta da China 48

de fornecimento com Turcomenistão, Austrália e, possivelmente, Qatar, a China não tem pressa em definir termos do acordo e deve pressionar por melhores condições. Segundo previsões do Departamento de Energia norte-americano, contudo, a transição para uma matriz energética mais eficiente e menos poluente deverá triplicar participação de gás natural na geração de energia na China até 2030, ressaltando necessidade de garantir vias seguras de fornecimento.

Sistema financeiro

China volta a permitir investimentos em ações no exterior após 17 meses

A Administração Estatal de Câmbio da China (SAFE, na sigla em inglês) voltou a alocar quotas para fundos domésticos investirem em ações e títulos no exterior após 17 meses de interrupção. O E Fund Management e o China Merchants Fund Management, dois dos fundos autorizados a investir nestes ativos no mercado estrangeiro pelo sistema de Investidores Institucionais Domésticos Qualificados (QDII, na sigla em inglês), receberam aprovação para investir até US\$ 1 bilhão e US\$ 500 milhões, respectivamente. Pequim havia interrompido a alocação de quotas desde maio de 2008, alegando necessidade de proteger investidores domésticos da turbulência dos mercados internacionais e evitar saída de capitais em momento delicado para economia doméstica.

A decisão de encorajar fluxo de capitais em direção ao exterior está em consonância com outras decisões recentes da SAFE, facilitando investimentos de empresas chinesas em subsidiárias no exterior. A retomada do crescimento acelerado da economia chinesa e os influxos de capital especulativo têm pressionado a valorização do renminbi que, pelo contrário, vem se desvalorizando frente a outras moedas devido à sua virtual ancoragem ao dólar norte-americano. Para manter taxa nominal do câmbio, portanto, Pequim necessita encorajar saída de capitais. A medida foi vista também como reafirmação do compromisso chinês em gradualmente relaxar controle sobre a conta de capitais.

Leia mais

Carta da China 49

África

Após empréstimo bilionário, PetroChina assina acordo de exploração no Sudão

A China Petroleum Engineering Construction Corporation (CPECC) – subsidiária da PetroChina - assinou com o Sudão em outubro contratos de engenharia e construção, na região denominada Block 6, no total de US\$ 260 milhões. O contrato foi viabilizado pelo empréstimo de US\$ 30 bilhões recebido pela estatal chinesa para acelerar seu processo de expansão internacional e será utilizado no país africano para construção de tanques de petróleo bruto com capacidade de 50 mil metros cúbicos cada e expansão de plantas de energia. O Sudão possui a quinta maior reserva de petróleo bruto da África e 55% de sua produção tem como destino a China.

Leia mais

Carta da China 50

O estreito relacionamento entre Pequim e Cartum em razão do fornecimento de petróleo tem sido alvo de ferozes críticas da comunidade internacional, uma vez que o governo sudanês é responsável pela pior crise humanitária da atualidade, na região oeste do país denominada Darfur. Além de bloquear punições no âmbito do Conselho de Segurança das Nações Unidas ao governo sudanês, a China tem prejudicado esforços internacionais para isolar o presidente Omar Al-Bashir, aumentando progressivamente comércio com o país africano, bem como investimentos no mesmo.

Automóveis

Ford aproveita bom momento do mercado chinês para abrir terceira fábrica no país asiático

A Ford anunciou em setembro que construirá sua terceira fábrica na China. A empresa norte-americana já possui em parceria com as empresas chinesas Chongqing Changan Automonile e Mazda Motor Corp. duas outras fábricas e produz 440 mil veículos anualmente no país. A construção da nova planta com os mesmos parceiros custará US\$ 490 milhões e deverá ser finalizada em 2012, acrescentando 150 mil veículos à capacidade produtiva anual da Ford na China. A empresa norte-americana está interessada no bom

momento do mercado chinês de automobilismo, enquanto principais mercados do setor não se recuperaram dos abalos da crise.

A demanda por carros na China tem crescido significativamente, impulsionada em grande parte pelo plano de estímulos do governo, que concedeu corte de impostos e subsídios ao setor automobilístico. Enquanto em setembro as vendas de automóveis na China cresceram 77,8% em relação ao mesmo mês do ano anterior, nos Estados Unidos, atualmente maior mercado de carros do mundo, vendas registraram o segundo pior índice do ano com retração de 23%. Ademais, o setor automobilístico chinês tem proporcionado outras vantagens para as produtoras estrangeiras como produção de carros a baixo custo e possibilidade de expansão no mercado com espaço para desenvolvimento interno. Especialistas acreditam que ainda em 2009 a China ultrapassará os Estados Unidos, tornando-se maior produtor mundial de veículos.

Transportes

Joint-venture da Bombardier assina contrato de US\$ 4 bilhões para fornecer trens à China

A Bombardier Sifang, *joint-venture* entre a canadense Bombardier e a chinesa CSR Sifang Locomotive, venceu licitação de US\$ 4 bilhões para entrega de 80 trens de alta velocidade à China. No total, serão produzidos 1.120 vagões dos trens *Zefiro 380* na unidade da *joint-venture* em Qingdao, que serão entregues entre 2012 e 2014.

Investimentos na malha ferroviária chinesa estão entre as prioridades do plano de estímulo à economia anunciado por Pequim em 2008 - cerca de 46% dos investimentos foram previstos para o setor de infraestrutura, com destaque para expansão das ferrovias. Entre janeiro e agosto de 2009, investimentos no setor mais que dobraram em relação ao mesmo período do ano anterior, alcançando US\$ 45,5 bilhões, segundo *Financial Times*. O objetivo de Pequim é expandir malha ferroviária do país de 80.000 km em 2008 para 110.000 km ao final de 2012, além de ampliar de 6.000km para 16.000 km a rede ferroviária de alta velocidade até 2020 – permitindo ao país possuir malha de alta velocidade superior a de todo o restante do mundo somada.

Energia

Austrália autoriza investimento chinês em exploradora de urânio

A China Guandong, a menor entre as duas produtoras de energia atômica na China, recebeu autorização para comprar 70% da exploradora de urânio Energy Metals Ltd. da Austrália, numa operação que totalizou US\$ 76 milhões. A australiana possui projetos de exploração no oeste e no norte do país, incluindo a *joint-venture* Birgrlyi, que segundo estimativas contém 9.340 toneladas métricas de urânio. Segundo a Administração Nacional de Energia da China, foram aprovadas novas plantas nucleares para 2009 com capacidade de 25,4 gW, construção de novas cuja capacidade será de 13,35 gW, além das 11 plantas nucleares em operação com produção de 10 gW aproximadamente. Ademais, Pequim planeja até 2020 produzir 86 gW e, desta forma, a Austrália, com suas grandes reservas e recursos para exploração de urânio, tornou-se alvo ideal para investimentos de empresas chinesas de energia nuclear.

Investimentos

Investimento chinês na África é freado pelo FMI

A República Democrática do Congo (RDC) e empresas chinesas assinaram em outubro adendo ao acordo de investimentos no país africano para atender exigências estabelecidas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). O Congo havia assinado, em abril de 2008, acordo com a Sinohydro Corp. e a China Railway Engineering Corp, no qual estas se comprometiam em investir US\$ 9 bilhões designados à construções no setor de infraestrutura do país. Em contrapartida, seria concedido à China direito de exploração de minas ricas em cobalto (600 mil toneladas) e cobre (10 milhões de toneladas). No adendo assinado, o total do investimento foi reduzido para US\$ 6 bilhões e apesar da manutenção dos direitos de exploração, o Congo não concede mais fornecimento de cobalto e cobre como garantias para empréstimo.



As pressões para reformulação do acordo oriundas do FMI foram justificadas pela necessidade de contenção da grande dívida externa do Congo, que já alcança US\$ 11 bilhões. Todavia, esta interferência foi extremamente questionada pelos chineses, que ressaltaram que o país africano teria que arcar com empréstimo apenas se o projeto das mineradoras, que possuem grande expectativa de lucro, falhasse. O diretor do Fundo condicionou financiamentos importantes para o país, como US\$ 600 milhões de suporte financeiro e perdão da dívida externa com o Clube de Paris, à mudança do acordo. Especialistas especulam que postura firme do FMI tenha sido influenciada por pressões de países como Estados Unidos e França, objetivando frear os crescentes investimentos chineses no continente africano.

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
Vivian Alt
Estagiários: Lara Azevedo e Thiago Scot

Atendimento ao leitor

cebc@cebc.org.br

Edições anteriores

Disponíveis para download em www.cebc.org.br

Projeto gráfico

Presto Design