

Nesta edição

- Valorização do yuan deve ser lenta e projeções sugerem alta de 5% em um ano Pág.01
- Visita de Hu Jintao é marcada por Plano de Ação Conjunta e entrada de capitais Pág.03
- Investimentos chineses anunciados no Brasil alcançam US\$ 12,7 bilhões em 2010 Pág.05
- China acelera ritmo de aquisições na África Pág.07
- Artigo especial de Roberto Dumas e Tatiana Rosito discute a crise econômica, mudança de modelo na China e implicações para o Brasil Pág.09
- Artigo especial de Dani Nedal sobre bolha do mercado imobiliário chinês Pág.11
- Série de artigos da *Dragonomics* sobre a questão imobiliária chinesa Pág.14

Curtas

- Pequim começa a utilizar sistema multilateral de comércio a seu favor Pág.16
- Brasil sobretaxa canetas e cobertores chineses Pág.16
- China restringe importações de óleo de soja da Argentina Pág.16
- Bank of China inicia operações no Brasil Pág.17
- China e Venezuela firmam novo acordo na área petrolífera Pág.17
- China e Costa Rica assinam tratado de livre comércio Pág.17

[Veja demais curtas](#)

Câmbio

Valorização do yuan deve ser lenta e projeções sugerem alta de 5% em um ano

Depois de dois anos de manutenção de um regime de câmbio fixo e de muita pressão feita, especialmente, pelos governos dos países centrais, o Banco do Povo da China (PBoC, banco central chinês) anunciou que o yuan volta a flutuar. O anúncio, no entanto, guarda mais intenções políticas do que indicativos de que mudanças significativas estão à frente, tanto que as projeções de mercado sobre o patamar futuro da moeda chinesa permanecem relativamente as mesmas. A consultoria *Dragonomics* projeta valorização de 3% do yuan até o final do ano, o mesmo patamar já precificado pelos mercados futuros no mês passado. Em pesquisa feita pela *Dow Jones Newswires* com nove instituições financeiras, sete simplesmente não alteraram suas previsões para os próximos 12 meses mesmo depois do anúncio do PBoC. Na média, os nove bancos prevêem que a moeda estará em RMB 6,65 em relação ao dólar no final de 2010 e em RMB 6,50 em junho de 2011, o que daria uma valorização de 5% em 12 meses. O *The Wall Street Journal* ironizou a lenta perspectiva de valorização do yuan caracterizando-a como “passos de bebê”.

[Leia mais](#)

[Carta da China 55](#)

[Leia mais](#)

[Macro China 20](#)

Projeções para a valorização do yuan em relação ao dólar

	2010	12 meses
Bank of NY Mellon	6,65	6,50
BNP Paribas	6,83	6,73
Goldman Sachs	N/A	6,49
HSBC	6,80	N/A
JP Morgan Chase	6,60	6,40
Morgan Stanley	6,60	N/A
RBC	6,50	6,30
UBS	6,55	6,55
Wells Fargo	6,70	6,50
Média	6,65	6,50

Fonte: Dow Jones Newswires

Logo após a divulgação da nota oficial que anuncia a flexibilização, o PBoC soltou um longo comunicado no qual justifica sua decisão e avalia os possíveis impactos, tornando evidente que não há intenções de mudanças bruscas ou valorizações expressivas. “Manter a estabilidade básica da taxa de câmbio do yuan em um nível razoável e balanceado é uma parte importante da reforma do mecanismo de formação da taxa de câmbio. Atualmente, não existe fundamento para volatilidade e para uma grande mudança na taxa de câmbio do yuan”, explicita. De fato, conforme bem notou o *Financial Times*, a nota oficial do PBoC que anuncia a mudança cambial usou três vezes a palavra “flexibilização”, contra quatro vezes “estável” ou “estabilidade”.

Pequim tem, no entanto, inúmeras razões para ter cautela. Desde meados de março, o yuan valorizou-se 5% frente ao euro, trazendo receios quanto ao futuro das exportações chinesas para seu maior mercado. Ademais, a inflação na China é mais alta do que nos seus demais parceiros comerciais, o que significa que a taxa de câmbio real chinesa já vinha se valorizando. Por fim, a queda no superávit em conta corrente do país em 2009 e 2010 sugere que algum tipo de rebalanceamento da economia global já vinha acontecendo.

Li Daokui, consultor do PBoC, deu entrevistas à imprensa ocidental revelando o receio do governo de que a China seja impelida a participar de um arranjo que traga problemas estruturais para sua economia, assim como, segundo alguns observadores, pode ter ocorrido com o Japão depois da assinatura do Acordo Plaza, em 1985. Na época, os governos das cinco maiores economias capitalistas (Estados Unidos, Japão, Alemanha Ocidental, França e Reino Unido) concordaram em depreciar o dólar frente ao iene e ao marco, deixando para Alemanha e Japão os custos do ajuste global. Alguns analistas japoneses e ocidentais vêem no acordo o estabelecimento das bases para os problemas estruturais da economia japonesa e que a lançaram no limbo da estagnação, iniciada na década de 90 e não solucionada até hoje. A cautela chinesa em mover seu câmbio lentamente estaria em evitar arranjos deste tipo.

O governo chinês tem também interesses internos próprios em uma valorização cautelosa da sua moeda. Além do combate à inflação, a valorização gradual insere-se na estratégia mais ampla de tentar conferir ao mercado de consumo interno um papel mais relevante na formação do PIB. A fatia do consumo caiu para 35% do PIB no ano passado, contra 45% em 2000.

Cesta de moedas - Segundo sugere o comunicado do PBoC, o yuan volta a flutuar dentro de margens controladas e seguindo uma cesta de moedas. “Dada a diversificação do comércio e do capital [da China], nós não devemos puramente medir o yuan em relação ao dólar, mas sim avaliar o valor do yuan em relação a uma cesta de moedas”. O anúncio deixa aberta a possibilidade de que a moeda chinesa, apesar de sua tendência à valorização no longo prazo, passe também por oscilações de curto prazo que incluam sua desvalorização. Segundo analistas de mercado, a oscilação de curto prazo é necessária para evitar pressões de entrada de capital especulativo, mesmo considerando o controle sobre a conta de capitais que os chineses já exercem.

Na prática, a moeda volta a operar de maneira similar ao antigo regime de flutuação que vigorou entre julho de 2005 e meados de 2008. Nesse período, o yuan operava dentro de margens controladas e vinculado a uma cesta de moedas que incluía, além do dólar, o euro e o iene. Nesses três anos, o yuan valorizou-se 21% em relação ao dólar. Desde meados de 2008, a moeda foi mantida em um regime de câmbio fixo, ao redor de 6,83 em relação ao dólar.

Às vésperas do G-20 - A relevância política do anúncio está no fato de que ele foi feito exatamente uma semana antes da reunião do G-20, marcada para 26 e 27 de junho, em Toronto, e sinaliza que esta foi, antes de tudo, uma decisão defensiva. A sinalização chinesa

de mudança na sua política cambial busca evitar confrontações exacerbadas com norte-americanos e europeus, deslocando a questão do câmbio chinês do cerne das discussões da reunião do G-20 e transferindo-a para os déficits em conta corrente e fiscais dos países centrais. De qualquer forma, a pressão contra os chineses deve estar longe de desaparecer. Nos quatro primeiros meses do ano, o déficit comercial norte-americano com a China chegou a US\$71 bilhões, alta de 5,7% em relação ao mesmo período do ano anterior. ■

Relacionamento bilateral

Visita de presidente chinês é marcada por Plano de Ação Conjunta e entrada de capital chinês

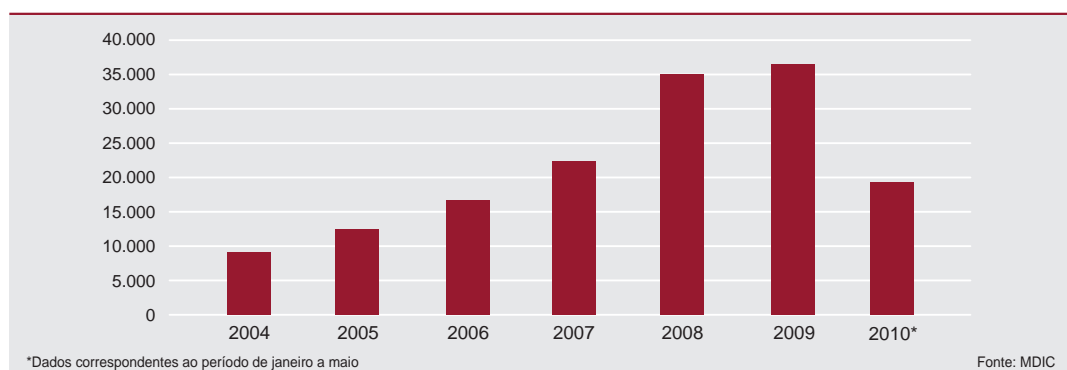
Um documento estratégico de mais de 20 páginas apresentando os instrumentos para estreitar o relacionamento bilateral em diferentes níveis e os anúncios de entrada pesada de capital chinês marcaram os dois dias da visita oficial do presidente chinês Hu Jintao ao Brasil, entre 14 e 15 de abril. Essa foi a segunda visita de Hu ao país, com resultados distintos daquela feita em novembro de 2004. Seis anos atrás, o encontro bilateral em Brasília ficou marcado pela exigência chinesa em receber do Brasil o reconhecimento como economia de mercado, além de deixar alguma frustração em função da timidez dos investimentos chineses na época. Desta vez, a agenda de cooperação ganhou contornos de um plano de trabalho detalhado no Plano de Ação Conjunta Sino-Brasileiro, um documento de caráter estratégico que abrange assuntos centrais do relacionamento bilateral. E, pela primeira vez, o capital chinês entrante no país, tanto na forma de investimentos estrangeiros diretos quanto de empréstimos, impressionou pelo volume (leia mais na matéria a seguir).

Desde a primeira visita de Hu, em 2004, o relacionamento sino-brasileiro obteve avanços significativos e ganhou projeção no cenário internacional. O comércio bilateral cresceu de maneira extraordinária nos últimos seis anos, ultrapassando US\$35 bilhões em trocas comerciais tanto em 2008 quanto em 2009, estabelecendo a China como principal parceiro comercial brasileiro desde o ano passado. Além da estreita parceria comercial, a relação sino-brasileira ganhou relevância em fóruns multilaterais como o G20, Copenhague e os BRICs. E agora ganha ainda mais destaque em função do aumento significativo dos investimentos chineses no Brasil.

[Leia mais](#)

[Carta da China 52](#)

Corrente de comércio sino-brasileira - US\$ milhões



Em encontro com o presidente Lula, Hu propôs maior aproximação entre as partes, ressaltando a importância de aumentar a confiança política, de promover a construção de um mecanismo que aperfeiçoe a cooperação sino-brasileira e de elevar o nível da coordenação estratégica no cenário internacional. Também foi pauta da reunião a necessidade de cooperação em setores estratégicos como energia, finanças e investimentos. O destaque do encontro entre os dois presidentes ficou por conta da assinatura do Plano de Ação Conjunta, debatido na última visita do presidente Lula à China, em maio de 2009.

[Leia mais](#)

[Carta da China 48](#)

Plano de Ação Conjunta Sino-Brasileiro – 2010/14

O plano tem como principal objetivo dar maior caráter institucional à relação bilateral, estabelecendo metas e mecanismos permanentes de consulta e coordenação, reforçando a chamada “parceria estratégica” entre os dois países. Para tal, o acordo apresenta um cronograma de encontros frequentes entre autoridades políticas e técnicas dos dois países, que deverá ser implementado por meio da Comissão Sino-Brasileira de Alto Nível de Concertação e Coordenação (COSBAN) e suas demais subcomissões.

O Plano abrange cooperação nas áreas política, econômico-comercial, energia e mineração, econômico-financeira, agrícola, supervisão de qualidade, inspeção e quarentena, indústria e tecnologia de informação, cooperação espacial, ciência, tecnologia e inovação, cultural e educação. Destaca-se nas mais diversas áreas o reforço da cooperação entre os dois países, não só bilateralmente como também em fóruns multilaterais.

Podem ser observadas ao longo do Plano algumas características importantes da política externa brasileira, como a reivindicação do apoio chinês à reforma das Nações Unidas – que sofre resistências chinesas uma vez que a proposta de reforma abre a possibilidade de entrada também do Japão como membro permanente do Conselho de Segurança. Também a demanda chinesa pelo reconhecimento da China como economia de mercado se fez mais uma vez presente. Apesar do reconhecimento político, que consta no memorando de entendimento assinado em 2004, o Brasil não internalizou a legislação e, na prática, as medidas *antidumping* continuam sendo julgadas considerando a China uma economia não de mercado.

No que diz respeito ao intercâmbio comercial, o documento prevê a diversificação das exportações brasileiras para a China, ressaltando o importante trabalho de documentos como a Agenda China. Elaborada em conjunto pelo Conselho Empresarial Brasil-China e os Ministérios do Desenvolvimento, Agricultura e Relações Exteriores com o objetivo de construir no longo prazo uma agenda brasileira positiva para a China, a Agenda propõe a intensificação e diversificação do comércio bilateral e promoção de investimentos mútuos e parcerias. Para o futuro, os dois países mostraram-se interessados em aprofundar estudos objetivando a identificação de prioridades de investimento e de trocas comerciais bilaterais. O plano também destaca a importância de cooperar com as comunidades empresariais por meio de encontros anuais do Conselho Empresarial Brasil-China.

Ainda tentando facilitar as trocas comerciais, foi criada uma nova subcomissão para a COSBAN, a econômico-financeira, que será responsável por discutir o uso de moedas nacionais para o comércio bilateral. O plano também chama atenção para cooperação em dois setores em especial: aviação e têxteis. Os países reforçaram o aprofundamento da cooperação técnica no setor de aviação e o fortalecimento do diálogo entre os representantes das indústrias de têxteis e vestuário. Na área de investimentos, as partes reforçaram o compromisso de aprofundar a cooperação no desenvolvimento e implementação de projetos de infraestrutura, assim como apoio ao investimento de ambos os países em áreas de relevância como energia e mineração.

O plano deve ser aplicado em quatro anos, com reavaliação prevista para 2012 pela cúpula da COSBAN. Apesar da preocupação de atrelar as diretrizes a uma estrutura bilateral existente, a ausência de “dentes” – ou de implicações vinculadas ao não cumprimento dos objetivos – pode implicar em imobilismo nas áreas mais sensíveis ou nas quais não houver acordo. De forma geral, o Plano de Ação Conjunta abarca os principais pontos do relacionamento bilateral e define os órgãos de ambos os lados responsáveis pela implementação. Resta-nos observar a evolução e o alcance dos objetivos estabelecidos.

Aproveitando a vinda da missão chinesa, acordos previamente negociados entre empresas brasileiras e chinesas, na área de investimentos e de linhas de crédito, foram assinados na presença dos dois presidentes. No que diz respeito às linhas de crédito, o China Development Bank (CDB) e o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) assinaram memorando de entendimento objetivando permitir financiamento conjunto de projetos nas áreas de infraestrutura, tecnologia, energia, sustentabilidade ambiental e inovação tecnológica. O CDB também concedeu empréstimo com duração de 10 anos e no valor de US\$1 bilhão para compra de equipamentos de telefonia da Huawei pela Oi e para reforço do capital de giro da empresa brasileira. A parceria entre a empresa brasileira e o banco chinês não é novidade uma vez que os mesmos vêm firmando acordos nesse formato desde 2008. Todavia, o acordo desse ano chamou atenção pela quantia de crédito concedida, US\$700 milhões a mais do que em 2009. Por fim, a ZTE e a Vivo assinaram memorando de entendimento para fornecimento de aparelhos celulares da empresa chinesa para a contraparte brasileira.

Na área fitossanitária, foram estabelecidas as condições sanitárias e veterinárias para exportação de carne bovina termoprocessada para China. Também foi entregue aos chineses o certificado sanitário internacional para a abertura do país asiático à carne suína brasileira, processo que aguarda aprovação das autoridades chinesas.

Ainda durante a visita do presidente chinês, foi realizada a segunda cúpula dos BRICs, na qual os chefes de Estado dos quatro integrantes (Brasil, Rússia, Índia e China) discutiram as possibilidades para estreitamento da cooperação financeira e incremento do uso das moedas dos próprios países no comércio e nas operações de financiamento. Na ocasião, um documento de cooperação técnica foi assinado entre BNDES, China Development Bank, Bank for Development and Foreign Economic Affairs (Vnesheconombank), da Rússia, e India Eximbank. O objetivo é formar uma associação permanente, permitindo o financiamento conjunto de projetos em moedas locais entre países do bloco. Na reunião também foi destacada a necessidade de reforma do sistema financeiro internacional e a intenção dos países de passarem a fazer suas transações comerciais nas moedas locais. Juntamente com a segunda cúpula, reuniram-se os bancos comerciais, de desenvolvimento e *think thanks* dos quatro países.

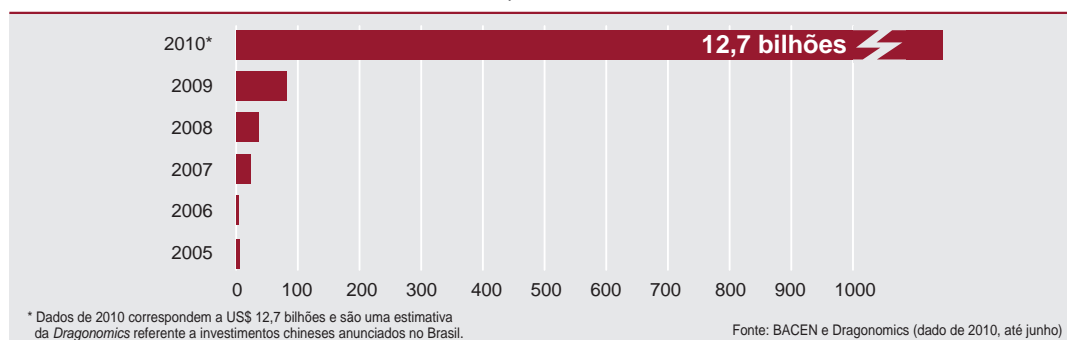
A visita do presidente Hu Jintao foi importante para reforçar a cooperação dos países, bilateralmente e multilateralmente, solidificando e estreitando a parceria sino-brasileira. A assinatura do Plano de Ação Conjunta marca uma nova fase do relacionamento bilateral, seguindo os passos para a formação de uma estratégia de longo prazo entre os dois países. Relevantes avanços foram feitos, resta aguardar os desdobramentos práticos que os mesmos terão no relacionamento entre Brasil e China. ■

Nova fase

Investimentos chineses no Brasil alcançam US\$ 12,7 bilhões em 2010

Os aguardados investimentos chineses no Brasil finalmente chegaram. Pela primeira vez na história do relacionamento bilateral, a China apresentou-se, nos primeiros seis meses de 2010, como um investidor de peso no Brasil. A consultoria *Dragonomics* estima que os investimentos chineses no país tenham alcançado US\$ 12,7 bilhões até junho, valor que corresponde a aproximadamente um terço do total de investimentos externos destinados a atividades produtivas recebidos pelo Brasil em todo o ano de 2009.

Investimento Direto da China no Brasil - US\$ milhões





Os recursos destinaram-se a quatro setores fundamentais: mineração, siderurgia, petrolífero e transmissão de energia. Nos três primeiros setores, os investimentos estão inseridos no objetivo estratégico chinês de garantir o fornecimento (e, de preferência, o controle das fontes) de bens essenciais para a continuidade do seu crescimento, cada vez mais dependente de minérios, produtos siderúrgicos e petróleo. Em grande parte dos casos, com exceção da Honbridge Holdings, as empresas chinesas investidoras são estatais, gigantes em seus setores e em um processo crescente de internacionalização.

No setor de mineração, as aquisições somaram mais de US\$ 2 bilhões. A estatal East China Mineral Exploration and Development Bureau (ECE) assinou, em 24 de março, carta de intenções para aquisição da mineradora brasileira Itaminas Comércio de Minérios S.A., por US\$ 1,2 bilhão. Em 26 de fevereiro, a Wuhan Iron and Steel (Group) Co. (WISCO) concretizou com a MMX, pelo valor aproximado de US\$ 400 milhões, operação na bolsa que concede à empresa chinesa 21,52% de participação na mineradora brasileira. E em 21 de janeiro, a empresa chinesa Honbridge Holding assinou memorando para aquisição de mineradora da Votorantim pelo valor de US\$ 430 milhões.

Em abril, acordos importantes de parcerias e investimentos entre empresas brasileiras e chinesas foram assinados na ocasião da visita do presidente Hu Jintao ao Brasil. Dentre eles, destaca-se o acordo assinado entre a EBX e a Wuhan Iron and Steel, incluindo a instalação de uma siderúrgica no Porto do Açu, no valor previsto de US\$ 4,7 bilhões, e o fornecimento estratégico de produtos entre as empresas. O acordo concede à Wisco 70% de participação na *joint-venture* formada para a construção e operação da siderúrgica, que ainda passa por estudo de viabilidade e possui capacidade mínima projetada de 5 milhões de toneladas de aço por ano.

Investimentos chineses no setor petrolífero brasileiro também têm chamado atenção. Além da linha de crédito de US\$ 10 bilhões concedida pelo China Development Bank para a Petrobras em troca de fornecimento de 200 mil barris diários, a Sinochem adquiriu, em maio, pelo valor de US\$ 3 bilhões, participação na exploração do campo de Peregrino na bacia de Campos. A empresa chinesa adquiriu da controladora do campo, a empresa norueguesa Statoil ASA, 40% de participação. O campo Peregrino tem capacidade produtiva estimada de 100 mil barris de petróleo diários e o início de sua produção está prevista para 2011. Se aprovada pelas autoridades reguladoras brasileiras e chinesas, essa será a maior aquisição da Sinochem no exterior. A compra faz parte da estratégia da empresa chinesa de adquirir participação em campos de petróleo no exterior, uma vez que o acesso aos campos domésticos fica restrito à participação das três maiores empresas estatais petrolíferas chinesas.

Especialistas ainda apontam que a aquisição da Sinochem pode ser apenas o começo da entrada das empresas chinesas no setor petrolífero brasileiro. O diretor geral da Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis, Haroldo Lima, acredita no crescimento da participação de empresas chinesas nos próximos leilões, vendo também oportunidades para entrada de empresas chinesas em outros ramos do setor, como refinaria.

No setor de energia elétrica, a estatal chinesa State Grid, maior empresa transmissora de energia da China, fechou contrato, em 17 de maio, com as espanholas Cobra, Elecnor e Isolux para a compra de sete concessionárias de transmissão de energia no Brasil pelo valor de R\$ 3,097 bilhões (US\$ 1,726 bilhão) – valor que inclui a transferência de dívida de R\$ 1,305 bilhão. O acordo prevê a transferência de 100% do capital das seguintes concessionárias de transmissão: Ribeirão Preto, Serra Paracatu, Poços de Caldas, Itumbiara e Serra da Mesa. Os chineses também compraram 75% da Expansión Transmissão de Energia Elétrica e da Expansión Transmissão Itumbiara Marimbondo. Com a aquisição das empresas, a State Grid irá exportar tecnologia e equipamentos eletrônicos, o que é visto positivamente por alguns empresários brasileiros, uma vez que os controladores de tensão fabricados na China têm custo bem inferior em relação aos europeus, usuais fornecedores para construção de transmissores no Brasil.

Principais Investimentos Chineses Anunciados no Brasil em 2010

Empresa	Aquisição	Valor do negócio
Wisco	70% da usina a ser construída no Porto de Açu	US\$ 4,7 bilhões
Wisco	21,52% da mineradora MMX	US\$ 400 milhões
Honbridge Holdings	Mineradora Sul Americana de Metais	US\$ 430 milhões
ECE	Mineradora Itaminas	US\$ 1,2 bilhão
Sinochem	40% do campo petrolífero de Peregrino	US\$ 3 bilhões
State Grid	100% das concessionárias: Ribeirão Preto, Serra Paracatu, Poços de Caldas, Itumbiara e Serra da Mesa; 75% da Expansão Transmissão de Energia Elétrica e da Expansão Transmissão Itumbiara Marimbondo.	US\$ 1,7 bilhão

O investimento chinês no exterior tem aumentado consideravelmente, apresentando crescimento anual de 60% nos últimos cinco anos. O governo chinês tem encorajado cada vez mais as empresas chinesas a investirem fora para adquirir o controle das fontes de recursos naturais, tecnologia, marcas e canais de distribuição. Desde 2007, o Brasil vinha se tornando destino de parte crescente de tais investimentos, mas ainda pequenos se comparados aos investimentos totais recebidos pelo país. Tanto que foi só em fevereiro de 2010 que o Departamento Econômico do Banco Central divulgou que, pela primeira vez, a China apareceu no topo da estatística de Investimento Estrangeiro Direto (IED) no Brasil.

Alguns fatores podem ser apontados como facilitadores da onda de investimentos chineses. O momento pode ter sido influenciado pela necessidade do governo chinês de conter o excesso de liquidez interna, levando-o a investir mais fora do país - o que explicaria não só o aumento dos investimentos no Brasil, como a grande quantidade de investimentos e empréstimos direcionados à África nos últimos meses. Especula-se também que por ocasião da deterioração da crise financeira na Europa, os chineses estariam diversificando seu portfólio de investimentos. Independente do motivo, os chineses têm mostrado contínuo interesse em investir nos mais diversos setores, o que pode elevar o relacionamento bilateral sino-brasileiro a um novo patamar de cooperação. ■

Investimentos

China avança com agilidade na África

Não é só para o Brasil que os investimentos chineses ganharam novo impulso nos últimos meses. A China intensificou seu processo de aquisição de novas fontes de recursos naturais também na África, e nos últimos dois meses aportou mais de US\$34 bilhões em negócios e financiamentos no continente, envolvendo-se em nove novos projetos de exploração e construção de infraestrutura.

Os recursos chineses foram destinados principalmente a três grandes setores: petrolífero, mineração e infraestrutura. No setor do petróleo, dois negócios foram firmados na Nigéria e em Angola, visando garantir a exportação deste produto para o país asiático. Já no setor de minérios, foram fechados cinco acordos envolvendo projetos de minério de ferro e platina, incluindo um financiamento do China Development Bank para a Zâmbia – que abarcava também o setor de energia elétrica. O setor de infraestrutura recebeu duas participações chinesas, uma para a construção de uma fábrica de cimento na África do Sul e outra no financiamento do Fundo de Desenvolvimento China-África. Além destes projetos focados em setores específicos, a China anunciou uma linha de financiamento para o Equity Bank do Quênia voltado à empresas agrícolas do país.

Na linha de parcerias entre empresas chinesas e africanas no setor petrolífero, a China State Construction Corporation e a Nigerian National Petroleum Corporation (NNPC) assinaram um memorando de entendimento no valor de US\$23 bilhões para construção de refinarias de petróleo e outras infraestruturas do setor na Nigéria. As refinarias terão a capacidade conjunta de produzir 750.000 barris por dia, o que supera a demanda nacional e permite que o excesso seja exportado. O segundo negócio foi anunciado pela China Petroleum & Chemical Corporation, que garantiu sua primeira participação no setor de petróleo de Angola, no valor de US\$2,5 bilhões, para estimular a produção de petróleo bruto. Com a aquisição, a produção de petróleo da Sinopec irá aumentar cerca de 9%, o

que pode contribuir para uma queda nos preços internos chineses. A aquisição seria importante no sentido de combater possível aumento da inflação, caso os preços dos combustíveis subam.

No setor de mineração, foi firmada uma parceria entre a China Railway Materials e African Minerals, que assinaram acordo para desenvolvimento de um projeto no setor de ferro e aço em Serra Leoa, orçado em US\$256 milhões. A African Minerals irá vender 12,5% de sua parte no projeto Tonkolili para a China Railway Materials, o que representará uma aquisição de 5 a 8 milhões de toneladas do minério de ferro hematita por ano, até 2011. Na segunda fase do projeto, que terá início em 2013, estima-se que a produção alcance 45 milhões de toneladas anuais até 2014.

Ainda, a China anunciou a aquisição de 51% da empresa Wesizwe, produtora sul-africana de platina, no valor de US\$227 milhões. Segundo o acordo assinado, o China Development Bank irá financiar o projeto de platina Frischgewaagd-Ledig, no valor de US\$650 milhões. Após a construção do empreendimento, a empresa chinesa Jinchuan irá adquirir toda a produção da platina. A demanda por platina é tradicionalmente orientada pela indústria motora, que utiliza o metal para a produção de conversores catalíticos, mas recentemente tem surgido uma demanda por jóias de platina, movida por compradores chineses motivados pelos baixos preços.

Na mesma linha, a companhia chinesa Wuhan Iron and Steel Group recebeu a aprovação da Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma (NDRC, em inglês) para adquirir duas participações no exterior: um depósito de minério de ferro em Soalala, em Madagascar, e a participação em um projeto de minério de ferro na Libéria. A licença para exploração do minério em Madagascar foi concedida à Wisco Guangxin, que detém 42% da Wuhan Steel. O projeto envolve uma área de mais de 430 km² e contém mais de 800 milhões de toneladas de reserva disponível para exploração. Já o projeto na Libéria envolve a compra de 60% da China Union Investment Co, no valor de US\$68,46 milhões, que possui um depósito de 1,31 bilhão de toneladas de minério de ferro na Libéria central. Segundo Deng Oilin, presidente da Wuhan Steel, o objetivo da China é tornar-se auto-suficiente na produção de minério de ferro no prazo de três a cinco anos. Tais aquisições na África refletem a busca chinesa por mercados fornecedores de minério de ferro alternativos, de modo a diminuir atual dependência das extrações da Rio Tinto, BHP Billiton e Vale.

Em termos de financiamentos ao setor de mineração e de energia, a China assinou um acordo que destina US\$5 bilhões do China Development Bank (CDB) em empréstimos para a Zâmbia, além da oferta de US\$1 bilhão para construção de uma hidroelétrica. O objetivo do financiamento, segundo o presidente do CDB, Jiang Chaoliang, é contribuir para a melhoria do setor hidroelétrico do país, e fornecer empréstimos para empreendimentos de médio porte.

Na área de infraestrutura, a China anunciou o financiamento da construção de uma nova fábrica de cimento na África do Sul no valor de US\$221 milhões. Jindong Development Group e China Africa Development Fund (CAD Fund, em inglês) adquiriram a maior parte das participações no projeto, no qual irão investir US\$ 59,9 milhões e bancos chineses irão prover US\$ 70,5 milhões, com o restante do capital vindo na forma de participações equitativas em duas parceiras sul-africanas – Continental Cement e Wiphold – e empréstimos do NedBank. A nova fábrica de cimento seria importante para o país no sentido de reverter o quadro de queda de produtos de construção domésticos, ocasionada em grande medida pelo grande programa de construção de infraestrutura para a Copa do Mundo de 2010. Também neste setor, o CAD Fund deu início a sua segunda fase de financiamento no valor de US\$2 bilhões, e prazo de três anos. Os recursos do Fundo serão destinados principalmente a projetos de infraestrutura, mas também agricultura, manufaturas e energia.

Por fim, o CDB fornecerá um empréstimo de US\$50 milhões para o Equity Bank do Quênia. O empréstimo será destinado para alavancar pequenas e médias empresas no país que processem produtos agrícolas para agregar valor às exportações. A linha de crédito será gasta no estabelecimento de fábricas e importação de maquinário.

A presença chinesa na África neste primeiro semestre de 2010 registrou um significativo avanço, superando em US\$12 bilhões o total de investimentos chineses no continente em

Leia mais

Carta da China 52

2009. Este aumento significativo de fluxo de capital investido em projetos africanos demonstra a percepção chinesa de que é preciso buscar mercados alternativos a fim de direcionar seus excessos de capital, uma vez que os países centrais ainda encontram-se afetados pela crise. Neste sentido, a África, assim como a América Latina, emergem como opções interessantes. O continente africano necessita de investimentos estrangeiros e dispõe de amplas reservas em setores estratégicos – como petróleo e minérios. As parcerias entre China e países africanos, além de garantirem fornecimento de matérias primas para o país asiático, possibilitam o investimento em infraestruturas nesses países – uma das principais preocupações da maioria dos governos da África. O ponto crítico, no entanto, está no grau limitado que os países africanos parecem dispor para transformar o investimento chinês em processos mais estruturais de desenvolvimento econômico. ■

Artigo especial

Crise econômica, mudança de modelo na China e implicações para o Brasil

Autores: Roberto Dumas e Tatiana Rosito¹

Os problemas da zona do euro devido à excessiva dívida dos governos, principalmente de Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha (“PIIGS” em inglês), refletem não somente a falta de competitividade desses países, em parte decorrente do engessamento de suas políticas cambiais e monetária requerido pela moeda única, mas também pela fragilidade da recuperação econômica mundial. Nos Estados Unidos, as preocupações ainda continuam voltadas para a fragilidade de suas instituições financeiras, a precária regulamentação bancária (“*shadow banks*”) e o alto nível de desemprego. Após o final da festa em 2007 e 2008, quando as famílias americanas se alavancavam em quase 144% de sua renda e o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos alcançava mais de 6% do PIB, as riquezas evaporaram em mais de US\$12 trilhões em relação a 2007. O Presidente Barack Obama já anunciou que pretende duplicar o nível das exportações americanas em um prazo de cinco anos, transformando-as em força motriz do crescimento econômico do país e deixando para trás o antigo modelo de crescimento baseado em alta alavancagem e consumo lastreado no preço dos ativos imobiliários e a criatividade financeira.

A crise patenteou a necessidade de mudança de modelo econômico, tanto em países deficitários, como os Estados Unidos, que buscam tornar-se mais “*export oriented*”, como em países superavitários, como a China, que busca tornar-se mais “*consumption oriented*”, embora a reação do governo chinês à crise tenha adiado a necessária transição.

O problema dessa mudança de modelo é o inexorável mecanismo de partidas dobradas ou simplesmente identidade contábil: o tamanho do seu superávit comercial deverá ser exatamente igual ao tamanho do déficit que seu parceiro esteja disposto a incorrer. Simplificadamente, se os principais países da Europa e os Estados Unidos quiserem aumentar suas exportações de modo a sair da crise, qual país estaria disposto no cenário atual de menor consumo em aumentar seu déficit comercial ajudando outras economias a se recuperarem? Não cabe aqui uma crítica ao livre comércio, mas, em um ambiente global de menor consumo e menor alavancagem, a criação de empregos domésticos torna-se imperiosa, principalmente para nações que tenham aumentado seus déficits fiscais consideravelmente como forma de se proteger dos impactos recessivos da crise financeira. De qualquer forma, o peso do rebalanceamento econômico mundial será distribuído através do comércio internacional. Não nos espanta, portanto, a pressão dos Estados Unidos para que o Governo chinês retome sua política de apreciação da moeda, iniciada em 2005, mas interrompida a partir de meados de 2008. Embora a valorização do renminbi não seja responsável isoladamente pelo déficit americano, as pressões sobre a China devem crescer ainda mais com as expectativas de que a Europa também produza superávits comerciais significativos nos próximos anos para sair da recessão.

A recuperação da economia da China, por outro lado, tem sido exemplar em termos de crescimento econômico. Com um aumento de 95% no fluxo dos empréstimos entre 2008 e 2009, de RMB 4,90 trilhões para RMB 9,57 trilhões, concentrado principalmente nos bancos estatais, a China logrou crescer 8,7% no ano passado e 11,9% no primeiro

¹ Roberto Dumas Damas é Chefe do Escritório de Representação do Itaú BBA em Xangai e Professor Convidado do CEIBS (China Europe International Business School). Tatiana Rosito é diplomata e Mestre em Desenvolvimento Internacional pela Harvard Kennedy School. Este artigo expressa exclusivamente a opinião pessoal dos autores e seu conteúdo não é de responsabilidade de quaisquer instituições a que estejam os autores vinculados.

trimestre de 2010. O crescimento ininterrupto da China em meio à crise tem atraído a atenção do mundo acadêmico e empresarial e reforçado a percepção de que o modelo baseado no livre-mercado pode estar ultrapassado, tendo como ponto de inflexão a crise recente. Em 2009, os investimentos representaram 92% do crescimento do PIB chinês, graças à generosa expansão monetária e concessão de créditos pelos bancos chineses. Mas a resposta do Governo chinês à crise, com seu pacote de cerca de US\$ 600 bilhões, acabou reforçando justamente os aspectos do modelo de crescimento que devem ser ajustados para garantir crescimento ininterrupto nos próximos anos, sobretudo no que se refere aos riscos do sobreinvestimento. Mesmo que grande parte dos investimentos seja direcionada para infraestrutura, isso não é garantia de retornos adequados, já que a tendência é a perda de eficiência na alocação em meio à necessidade de justificar novas obras. Se, por um lado, pode-se argumentar que a China ainda é um país de baixo desenvolvimento e com grandes carências de infra-estrutura social, especialmente se levarmos em conta a demanda a ser criada com as taxas crescentes de urbanização, por outro, a relação entre investimentos e aumento da produtividade não é linear. Se as obras não resultarem em investimentos produtivos, ou se não forem traduzidas em aumento da produtividade, da renda e, conseqüentemente, do consumo do trabalhador chinês, então certamente esses mesmos investimentos não contribuirão para o tão necessário rebalanceamento da economia chinesa.

No cenário de menor consumo mundial, a China ainda continua com sua política de maior produção. É bem verdade que o consumo chinês tem crescido bastante, mas, de 1990 a 2007, o nível de consumo das famílias em relação ao PIB na China caiu de 50% para 35%. Ou seja, o consumidor chinês continua consumindo cada vez mais, mas tem produzido muito mais do que consome, escoando sua produção para os mercados dos Estados Unidos e da Europa. Com a alavancagem destes países, ávidos por consumirem além de sua renda, a identidade contábil, apesar de soberana em qualquer tempo, não era contestada. Não há dúvida de que China e Estados Unidos confiaram seus crescimentos à mesma fonte – alta alavancagem deste último país. Com o ajuste da economia norte-americana e a queda acentuada da renda das famílias naquele país, cabe à China agora procurar novos mercados consumidores, uma vez que a mudança do modelo de crescimento econômico chinês para um modelo mais baseado em consumo doméstico poderá levar muitos anos, ou até décadas. A transformação do modelo passa necessariamente por uma recuperação da renda disponível das famílias chinesas em relação ao PIB, a qual caiu de 66,9% em 1992 para 57,3% em 2007. A crise européia deflagrada com a Grécia e patenteada com o recente pacote de ajuda reforça as dificuldades chinesas em exportar para seus tradicionais parceiros (e aumenta a competição em terceiros mercados).

Para o Brasil, a recuperação da economia mundial e o papel que a China desempenhará nessa recuperação são questões cruciais para o crescimento sustentado do País nos próximos anos. O Brasil beneficiou-se triplamente do acelerado ritmo de crescimento chinês, especialmente na última década: pelo lado da abundância de liquidez mundial gerada pela reciclagem dos superávits comerciais asiáticos e as baixas taxas de inflação no mundo; pelo lado do aumento dos termos de troca relacionados à demanda chinesa por matérias primas; e pelo lado da própria demanda chinesa pelas exportações brasileiras, sobretudo de recursos naturais. A China passou de destino de menos de 2,0% das exportações brasileiras, no ano 2000, para cerca de 13%, no acumulado dos últimos doze meses até maio, tendo sido já em 2009 o mais importante destino individual para as exportações brasileiras e o principal parceiro comercial do Brasil. Embora a alta concentração da pauta de exportações brasileiras em poucos produtos – notadamente minério de ferro, soja e petróleo – seja um desafio para a política comercial, não há dúvida de que para o Brasil seria interessante continuar ver a China crescendo a altas taxas. Mas isso implica pelo menos dois riscos: no curto prazo, o forte crescimento da economia chinesa em face da redução da demanda dos seus principais parceiros tende a gerar tensões comerciais crescentes e a deslocar produtos brasileiros em terceiros mercados; no longo prazo, a transição para um modelo com maior consumo doméstico implicará maior participação dos serviços na renda chinesa e poderá reduzir a participação percentual de indústrias intensivas em capital, como construção civil, ainda que estas continuem a crescer. Se é certo que ainda haverá, por exemplo, grande demanda por aço relacionada à migração do campo para as cidades, ainda assim ela tende a se reduzir em percentual à medida que a China migra para uma sociedade do conhecimento. É possível que, já no segundo semestre deste ano, certa desaceleração da economia chinesa se reflita em queda na demanda e no preço das *commodities*.

Em qualquer caso, vê-se que a relação comercial entre o Brasil e a China exige análises mais aprofundadas, que considerem o impacto global da China no mundo e os riscos e oportunidades que sua crescente importância oferecem para a economia brasileira. É preciso evitar o falso dilema de considerar-se que a exportação de matérias primas para a China configuraria uma relação “neocolonial” ou certo retrocesso por parte do Brasil. Ora, a análise econômica indica que não se devem considerar apenas o saldo comercial e o padrão de comércio bilateral na determinação das estratégias comerciais (bilaterais e multilaterais) de um país, pois é natural que um destes tenha déficit comercial com alguns parceiros e superávit com outros; como também é natural que o padrão de comércio varie segundo os diferentes países, seja por razões relacionadas a vantagens comparativas, seja devido ao estágio de desenvolvimento e à estrutura industrial dos diferentes parceiros. Assim, embora o comércio com a China seja muito concentrado em matérias primas e recursos naturais, isso não é verdade para outras regiões e países, em que o Brasil se mostra como exportador de produtos manufaturados.

Mas o principal elemento novo da relação econômica entre o Brasil e a China é a chegada de um fluxo que promete ser significativo de investimentos diretos chineses. Se o investimento acumulado durante todos os anos anteriores até o março de 2009 pode ser estimado em cerca de US\$ 500 milhões, somente em 2010 já foram anunciados investimentos que, se concretizados, multiplicarão por vinte aquele valor, incluindo somente aqueles da WISCO (siderúrgica), da ECE (mineração), da State Grid (transmissão de energia) e da Sinochem (petróleo). Vê-se que este ano pode ser considerado, portanto, um ponto de inflexão. Mais uma vez, é preciso evitar análise simplista desse novo fluxo de investimentos e buscar integrá-lo à estratégia de desenvolvimento do País, não somente pela quantidade de recursos que representa, mas também pelas oportunidades para gerar novas associações (financeiras, humanas, tecnológicas) com o pólo mais dinâmico de crescimento do mundo. Para tanto, também é importante que as empresas brasileiras continuem a aumentar sua presença na China, gerando fluxo de recursos humanos e tecnológicos. Se for certo que muitos desses investimentos buscam complementar as carências de recursos naturais na China, também é certo que podem vir associados a importantes melhorias produtivas, especialmente em setores de infraestrutura ou àqueles relacionados a energias limpas, em que a China está realizando maciços investimentos na pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias.

A recuperação e a contínua expansão da economia chinesa, ainda que possivelmente a taxas mais baixas no futuro, oferece grandes oportunidades para o setor produtivo brasileiro conectar-se ao pólo de crescimento mundial. Se as relações com a China saírem reforçadas da crise econômica internacional, a nova expansão do país asiático, sobretudo na área de investimentos, exige ações criativas do setor público e do setor privado brasileiros, para que aqueles investimentos possam contribuir efetivamente para um novo ciclo de crescimento sustentado e possam ser uma porta de entrada para as empresas brasileiras em setores em que a Ásia desempenhará papel crucial ao longo das próximas décadas, a exemplo dos semicondutores no passado. Não cabem análises simplistas para situações complexas: é preciso cada vez mais julgar as relações com nossos parceiros no contexto mais amplo das transformações mundiais e das associações que são importantes para a economia brasileira no século XXI. ■

Artigo especial

Aprendendo a viver na bolha

Autor: Dani Nedal²

Um dos temas que tem recebido muita atenção nos últimos meses tem sido o desenvolvimento de uma bolha no mercado imobiliário chinês. Preços de imóveis têm crescido a passo acelerado, tanto em grandes e importantes cidades como Pequim, Xangai e Shenzhen quanto em cidades menores como Hefei. Dados oficiais registram que em abril preços nas 70 principais cidades aumentaram em média 12,8% em relação ao mesmo mês do ano anterior. Levantamentos de instituições financeiras, no entanto, sugerem que este dado mascara o real ritmo de apreciação, que em muitas cidades e regiões supera 30% ao ano. Em Pequim, por exemplo, preços teriam aumentado aproximadamente 60% no último ano, segundo estudo recente da UBS Securities.

Muitos analistas veem esta como sendo atualmente uma das tendências mais

preocupantes a se acompanhar no país. Para alguns, o estouro dessa bolha poderia desencadear uma sequência trágica de eventos e trazer consigo a quebra da economia chinesa no futuro não tão distante, com consequências dramáticas para investidores e parceiros comerciais em todo o mundo. Para esse grupo de analistas, seria hora de abandonar o barco e *short-sell* a China: as recentes medidas do governo para tentar conter ou estourar a bolha e o desempenho negativo das bolsas chinesas nos últimos meses seriam sinais claros de que há algo de podre no Reino do Meio. Até que ponto essa avaliação é escorreita e o quanto dela são alarmes falsos? Qual é a real extensão da bolha imobiliária chinesa, quais são suas causas e implicações e quais as prováveis consequências de seu estouro? Esse artigo tenta responder a essas perguntas, sem pretender exaurir o assunto.

Não há dúvidas de que o mercado imobiliário chinês está “borbulhante”. A escalada dos preços dos imóveis nos últimos meses tem superado significativamente a demanda gerada pelo aumento da renda e a urbanização. À medida que os preços decolam, os sonhos do cidadão comum de comprar um imóvel vão por água à baixo: um imóvel médio em Shenzhen, Xangai e Pequim pode custar 15 a 20 vezes o valor da renda média nessas cidades – no resto do país a relação preço/renda cai para 9 a 10. O estoque de hipotecas aumentou 53% entre março de 2009 e março de 2010. Enquanto isso, certos imóveis comerciais apresentam altas taxas de desocupação – mais de 50% em algumas localidades, nota Gavin Bowring da consultoria GaveKal. Como entender esse descolamento entre demanda, oferta e preços?

O que ocorre no mercado imobiliário chinês é sintomático de um desequilíbrio mais amplo na economia chinesa. O excesso de liquidez – acelerado pelo programa de estímulo lançado em 2008 –, a baixa rentabilidade de depósitos bancários, a taxa de câmbio desvalorizada, a incipiência do sistema financeiro, entre outros fatores, constituem incentivos a poupança e investimento e fazem dos ativos fixos – entre estes, imóveis – opções altamente atrativas e suscetíveis a especuladores. Investimentos em ativos fixos compuseram 90% do PIB chinês em 2009, dos quais mais de 25% corresponderam a investimentos no setor imobiliário. Uma das características de um *boom* motivado por condições como estas é a formação de bolhas e investimentos ineficientes.

A isto somam-se as distorções introduzidas no processo de oferta das terras para construção. Governos locais, que tiram parte de sua receita da venda de terras, inflam os preços em leilão, onde especuladores, construtoras de imóveis de luxo e empresas estatais (com crédito privilegiado e quase ilimitado) competem a unhas e dentes, aumentando ainda mais os preços, para prejuízo de construtoras de imóveis mais populares. A competição desleal praticada pelas empresas estatais é alvo de reclamação de empresas privadas do setor. Segundo Roger Cheung, da revista *China International Business*, no primeiro trimestre de 2010, estatais foram responsáveis pela compra de mais de 50% das terras leiloadas pelo governo de Pequim. Em março, a *State-Owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC)*, entidade que regula as estatais na China, ordenou que 78 das maiores estatais de outros setores cessassem atividades no setor imobiliário. A implementação disto, no entanto, tem sido relativamente lenta.

À primeira vista, os dados dão força à ideia de que a bolha imobiliária traz enormes riscos não apenas à economia, mas também à estabilidade social no país. Este último ponto foi enfatizado publicamente por Li Daokui, consultor do Banco Central chinês para quem a insatisfação popular com a situação residencial pode gerar pressão política, mesmo em um regime autoritário. Os dados parecem também, por outro lado, apontar para os riscos não da bolha em si, mas de seu estouro. Como notado anteriormente, imóveis e construção residencial respondem por boa parte do PIB chinês (aprox. 10%), parcela similar do emprego de mão-de-obra nacional, e parcela significativa do consumo de máquinas pesadas e importação de *commodities*. Uma redução abrupta da atividade no setor supostamente afetaria o ritmo de crescimento chinês e de parceiros comerciais cuja pauta para a China é composta prioritariamente de *commodities*, a exemplo do Brasil. Alguns analistas apontam ainda para a dependência dos governos locais – altamente endividados – sobre a receita decorrente das vendas de terras como um fator de risco de insolvência caso os preços destas sejam derrubados.

São estes riscos, principalmente, que têm gerado previsões apocalípticas sobre a economia chinesa. Quando, em abril, o governo anunciou novas medidas para conter a bolha no setor imobiliário, os mercados reagiram agressivamente e muitos investidores e

analistas profetizaram novamente o fim do crescimento chinês. No entanto, as medidas anunciadas pelo Conselho de Estado em abril têm como objetivo estabilizar preços e reduzir a alavancagem, mais do que desaquecer o mercado. Isto é, a estratégia tem sido a de inibir a especulação, conter a expansão de crédito e aumentar a oferta de imóveis, mediante uma combinação de aumento de juros sobre hipotecas, limitação de crédito a construtoras com reputação negativa (de especular e açambarcar terras) e estabelecimento de metas de oferta de terras para projetos de habitação pública e residências comerciais mais populares, entre outras medidas, com algumas variações a nível local. Esse coquetel de políticas foi elaborado justamente visando evitar a desaceleração mais ampla que se seguiu às medidas excessivamente restritivas aplicadas em 2007, que coincidiram tragicamente com a crise financeira internacional.

O que isso significa é que o impacto das novas políticas será consideravelmente localizado (pesando principalmente nas regiões nas quais a valorização tem sido mais agressiva) e relativamente restrito a especuladores e construtoras de imóveis mais caros. Pequim, Xangai, Guangzhou e Shenzhen, as chamadas cidades de primeiro escalão (*tier-1 cities*, em inglês), respondem por apenas 8% dos imóveis vendidos em 2009, em termos de área, segundo dados da UBS Securities. Uma correção mais profunda nesses mercados provavelmente não impedirá um aumento modesto na construção a nível nacional. Ainda, há a probabilidade de que a desaceleração na construção nos setores mais afetados seja parcialmente compensada pelo aumento da construção de habitações populares subsidiadas. Rosalea Yao, da *Dragonomics*, estima que o crescimento da construção na China vá desacelerar na segunda metade de 2010, mas registrará alta de 10% contra 2009, dado que deve se repetir em 2011.

Daniel Rosen, do Rhodium Group, notou recentemente também que as atividades de investimento já têm se diversificado consideravelmente e investimentos em serviços e indústria têm crescido a passo razoável, tornando a economia chinesa menos dependente da construção de imóveis e infraestrutura do que esta foi em 2009. Mais importante para Rosen, é o fato de que o consumo (ainda que grande parte seja consumo de empresas e governo) tem aumentado significativamente e respondeu por mais de metade do crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2010. Vendas no varejo aumentaram mais de 20% e a renda urbana mais de 10% no mesmo período.

As implicações para a economia chinesa, investidores e parceiros comerciais são positivas. As medidas adotadas pelo governo central parecem ter começado a surtir efeito, e os preços de imóveis já começam a apresentar sinais de estabilização, sem grande sacrifício do crescimento econômico. Importações de *commodities* minerais devem crescer a passo reduzido no restante de 2010, mas provavelmente apresentarão crescimento robusto no acumulado anual.

Isso tudo, no entanto, não significa necessariamente que não haja motivos legítimos para cautela quanto à economia chinesa. Embora as medidas lançadas pelo governo para frear a bolha imobiliária estejam sendo eficazes, esforços para corrigir o desequilíbrio estrutural que serve de pano de fundo têm sido tímidos e lentos. Neste sentido, o aperto do controle sobre o setor imobiliário deve ter como efeito desviar recursos; resta descobrir para onde. A julgar por seu desempenho recente (perdas acumuladas superiores a 20%), o mercado financeiro chinês não tem sido destino prioritário. Boa parte desse excesso de liquidez provavelmente tem sido exportado, ajudando a explicar a recente onda de investimentos chineses na África, América Latina e mesmo na Europa (vide Grécia). É quase certo, porém, que a maior parte desse capital fique dentro do país e venha a inflar bolhas em outros ativos.

A única solução consistente para a efervescência inevitável da economia chinesa passa pelo que especialistas chamam de “rebalanceamento” em direção a maior participação do consumo doméstico e menor dependência de investimentos. No entanto, talvez justamente por ser relativamente bem equipado para conter bolhas específicas e gerenciar crises pontuais, o governo central parece incapaz de promover esforços concretos no sentido de uma economia mais equilibrada. Parece que, por enquanto, teremos que conviver com as bolhas. ■



International investment

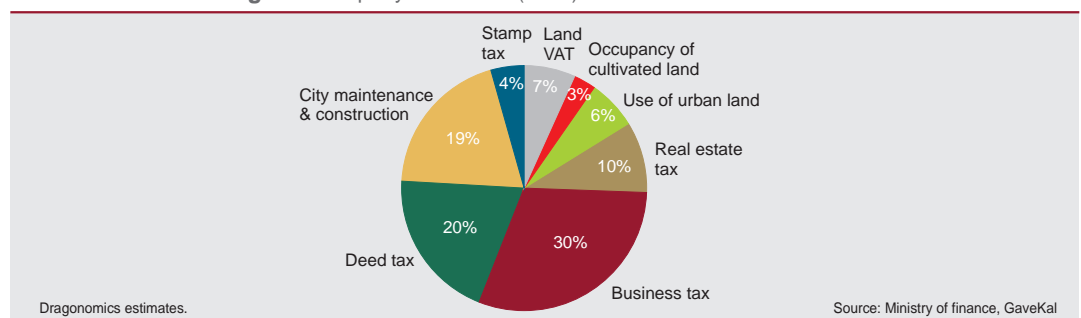
Great leap outwards

by Rosealea Yao³

A perennially vexing question for China's policy makers is how to pop speculation in the housing market. Beijing's current solution is to use targeted administrative measures to prick the market – but such heavy-handed interference has a poor track record. A more effective system, in principle, would be to make speculative investments less attractive by raising the holding costs of owning property via a property tax. In January, Beijing announced that a property tax simulation conducted in 10 provinces beginning in 2006 would be expanded nationwide this year, in order to test the viability of the tax. The practical difficulties, financial implications and even political risks of introducing a real national property tax are daunting. But it is likely that a trial tax will be introduced in selected cites or sectors by 2011.

Although China levies a number of property-related taxes, it has no property tax per se – ie a tax levied annually on each property according to a regular assessment of the property's value. In 2007 – a more representative year than 2008, when the property market collapsed – 73% of property-related taxes were levied on transactions, including business taxes, deed taxes, city maintenance and construction taxes, and stamp duty. Taxes on the value of urban land and real estate – only levied on companies, not households – provided just 17%. The remaining 10% came from the value-added tax on land and occupancy taxes paid by developers. Policy makers know that shifting the taxation structure toward taxes on the market value of property would prove a huge source of long-term revenue, outstripping revenue from taxes currently paid on transactions. Proponents of a property tax also argue that higher holding costs on residential property will rein in speculation and cool expectations of never-ending price rises.

Time for a new tax regime - Property related tax (2007)

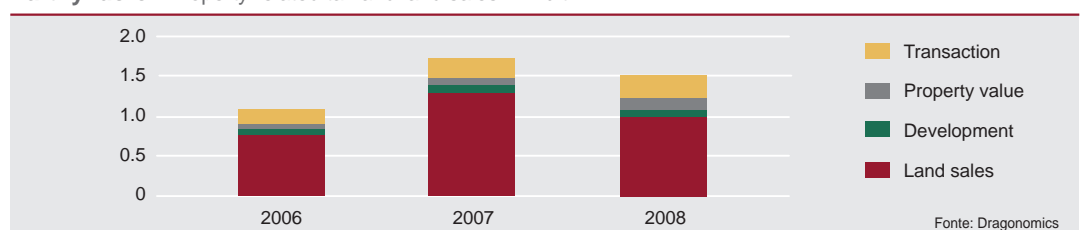


Headaches ahead

But there are several drawbacks. Opponents believe that, even if the technical difficulties of implementation can be overcome, the market impact would be too economically disruptive. Moreover, the politics of persuading homeowners to pay an annual tax are potentially dangerous for an unrepresentative government. Since many of China's most successful property investors are government officials themselves, imposing a tax would also require countering huge vested interests. Finally, a property tax would almost certainly have an extremely negative impact on land values, which would cripple local government revenues (at least in the short term). At their peak in 2007, land sales provided local governments with Rmb1.3 trn, a full 55% of their total income. Local officials are understandably reluctant to jeopardize their major source of income.

Any property tax would face major opposition from vested interests.

Earthy lucre - Property related tax and land sales. Rmb trn



³ Rosealea Yao is the Beijing-based research manager for GaveKal Dragonomics.



As the property tax debate heats up over the coming months, here are the main questions to keep in mind:

1. What market impact would a property tax have? The sudden collapse of China's property market in 2008 shows just how quickly prices can tumble when financing costs rise. One standard discount model suggests that a 1% tax (assuming mortgage interest rates stay at 4.5%) could cause property prices to fall by 18%. This would not be disastrous: Shenzhen experienced a peak-to-trough price correction of over 40% in 2008. The problem is that, according to this model, the size of the price correction is inversely correlated to expectations of price rises – that is, the higher investors' expectations of future property prices, the bigger the negative impact of a property tax. Higher prices mean higher holding costs (because the tax burden would rise with the market value of the property). This will persuade some investors to sell earlier than they had intended. If investors expect prices to rise at 5% per year – an extremely conservative rate by Chinese standards – a property tax could push prices down by as much as 45%, as investors rush to cash in gains before higher taxes hit. Since most investors in China believe that house prices will rise indefinitely, a property tax would almost certainly cause a severe market correction.

2. How hard would local government revenue be hit? For argument's sake, we assume a property tax would push prices down by 50%. This would likely lead to a similar drop in the value of land and a significant reduction in local government income. Since land sales were Rmb960 bn in 2008 and Rmb1.6 trn in 2009, we can estimate that local coffers would lose Rmb500-800 bn. Would income from the property tax be sufficient to replace this lost revenue? No. The present urban property stock is about 20 bn sq m, with a post-property tax value of about Rmb50 trn. The 1% tax rate would therefore generate a maximum of Rmb500 bn – and probably considerably less once tax evasion is taken into account. Subtracting the revenue from existing property-related taxes – which Beijing has already said would be phased out if a property tax were introduced – would result in a net loss of more than Rmb1 trn.

3. What are the political implications? The dire impact on local government finances not to mention banks' balance sheets, as local governments default on their loans would almost certainly necessitate huge fiscal transfers from Beijing. Even if the central government is willing to meet these transition costs, the political risk of asking the country's wealthiest and best educated citizens to pay a regular tax is sizeable. Experience in other countries suggests that the combination of taxation and property ownership can result in that most politically explosive of public demands – “No taxation without representation.” More practically, a number of question marks remain over how properties would be assessed. Valuing each individual property on a regular basis would be a task of mammoth proportions.

Despite these difficulties, however, policy makers are reluctant to rule a property tax out. If a tax pushed house prices down by 15-20%, the price-to-income ratio would fall from its current outlandish level (nine) to around seven, within the norm for crowded Asian countries. The planned expansion of the simulated property tax nationwide this year suggests that pilot projects in selected cities may come next probably targeted at commercial property and high-end residential apartments in hot markets. The transition to a nationwide tax on all properties will almost certainly be piecemeal and slow, but policy makers know that moderately increasing the cost of holding property is the most effective means of discouraging speculation and hoarding. Moreover, local governments admit that they cannot rely on land sales for ever. In the long term, an alternative financing system will have to be found. ■

© 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 nosso 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 05.03.2010. O conteúdo não reflete necessariamente a posição do CEBC nem de seus associados.

[Leia mais](#)[Carta da China 54](#)[Leia mais](#)[Carta da China 49](#)

Protecionismo I

China começa a utilizar sistema multilateral de comércio a seu favor

O Ministério do Comércio da China (Mofcom, sigla em inglês) anunciou, em 28 de abril, implementação de taxa adicional à tarifa *antidumping* de 105,4% imposta em fevereiro sobre o frango norte-americano. A taxa adicional pode chegar a 34,1%, sendo reduzida para algo entre 3,8% e 11,2% para empresas que cooperaram com a investigação conduzida pelo governo chinês. A medida marca a primeira vez que a China impõe tarifa *antidumping* em produtos agrícolas sob alegação de subsídios. Especialistas acreditam que o acréscimo à tarifa torne a venda do frango norte-americano para a China inviável, eliminando, assim, o maior mercado dos exportadores de frango dos Estados Unidos. Ainda em abril, Pequim sobretaxou as importações norte-americanas e russas de aços laminados planos utilizados no setor elétrico, aplicando tarifas *antidumping* de 64,8% e 25%, respectivamente. A China, principal alvo da onda protecionista mundial provocada pela crise, parece estar reagindo às acusações comerciais, começando a utilizar o sistema multilateral de comércio não só para se defender como também para levantar acusações sobre as violações dos demais países em áreas relevantes para suas exportações.

Protecionismo II

Brasil sobretaxa canetas e cobertores chineses

A Câmara de Comércio Exterior (CAMEX) adotou, em 29 de abril, medidas *antidumping* sobre a importação de canetas e cobertores provenientes da China. O quilo das canetas será sobretaxado em US\$14,52 e os cobertores em US\$5,22. Em 2009, as compras de canetas e cobertores da China representaram, respectivamente, 70,2% e 77,8% do total importado destes produtos, significando apenas 0,03% e 0,07% do volume total importado da China, visto que tais setores não são centrais no comércio sino-brasileiro.

Protecionismo III

China restringe importações de óleo de soja da Argentina

A China ajustou, no início de abril, suas normas de qualidade sobre o óleo de soja importado para que este contenha até 100ppm do solvente hexano, o que representou uma restrição às exportações argentinas ao país. Segundo o Ministério do Comércio da China (Mofcom), o ajuste foi adotado como uma medida de segurança aos consumidores. Uma vez que o óleo argentino não se encontra dentro dos novos parâmetros exigidos – este teria cerca de 300ppm -, a saída para a demanda nacional chinesa seria o óleo de soja do Brasil e dos EUA. A Argentina, até então, era responsável por 40% do fornecimento mundial de óleo de soja, sendo a China o seu principal comprador – de todo o óleo comprado pela China, 70% tem origem na Argentina.

Para alguns analistas, contudo, tal medida seria uma tentativa de a China reverter a tendência protecionista da Argentina contra diversos produtos chineses. Segundo estatísticas oficiais do governo chinês, desde 2007 as medidas protecionistas argentinas dobram a cada ano. Em 2009, a Argentina lançou 18 investigações *antidumping* contra produtos chineses, o que corresponde a 56% do total do volume do comércio bilateral. No início de 2010, a Argentina já havia lançado mais duas investigações *antidumping* contra produtos chineses. Para o governo chinês, a adoção tão frequente de medidas protecionistas contra um mesmo país pode ser vista como discriminatória e anormal.

As novas restrições impostas pela China são sobre o óleo de soja bruto, que ainda não está pronto para o consumo. Para a Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais (Abiove), seria mais natural que os riscos acerca do uso do solvente hexano fossem avaliados sobre o óleo de soja refinado, este sim pronto para o consumo. Segundo avaliação da Abiove, o Brasil pode vir a substituir parte das exportações de óleo de soja para a China, contudo o possível aumento das vendas para China pode ter como efeito colateral a perda de terceiros mercados, visto que a Argentina passaria a exportar para outros destinos atendidos atualmente pelo Brasil. Parece ser em casos como este que os mecanismos regionais de cooperação, via Mercosul, deveriam atuar mais ativamente, a fim de tentar promover uma solução negociada para o impasse.



Sistema bancário

Bank of China inaugura operações no Brasil

O Bank of China (BoC, sigla em inglês), com capital inicial de US\$60 milhões, inaugurou, no final de março, sua primeira filial no Brasil – e na América Latina. A nova filial do banco visa atuar diretamente no comércio bilateral dos países, por meio do fornecimento de recursos para que empresas chinesas ingressem no Brasil, assim como para que empresas brasileiras ampliem seus negócios na China. O Bank of China é o terceiro banco mundial em termos de capitalização de mercado e, desde 2008, obteve autorização do Banco Central para atuar no mercado brasileiro. A inserção do banco chinês no Brasil facilitará o intercâmbio financeiro, uma vez que possibilita que os negócios sejam conduzidos nas moedas nacionais, sem precisar da conversão ao dólar. A inauguração do Bank of China no Brasil está inserida no contexto de internacionalização de bancos chineses e de aproximação comercial dos países, que buscam cada vez mais facilitar novas oportunidades de negócios entre suas empresas.

[Leia mais](#)

[Carta da China 42](#)

Energia

China e Venezuela firmam novos acordos na área petrolífera

Mais três grande acordos de cooperação no setor energético foram assinados entre China e Venezuela com o objetivo de garantir o fornecimento de petróleo venezuelano e, na mão contrária, a injeção de capital chinês no país latino-americano. As estatais China National Petroleum Corp. (CNPC) e Petróleos da Venezuela (PdVSA), em conjunto com o Banco de Desenvolvimento Social da Venezuela, estabeleceram um acordo de fornecimento de petróleo para garantir o pagamento de um empréstimo chinês de dez anos ao país. O China Development Bank firmou um empréstimo de US\$20 bilhões que será revertido na construção de rodovias e outros projetos de infraestrutura na Venezuela. A PetroChina, unidade da CNPC, assinou também um memorando de entendimento com a PdVSA para cooperação no projeto Junín 4, na região do Orinoco, a partir de uma *joint venture* entre as empresas por um período 25 anos. A Faixa do Orinoco abrange uma área de 325 km² e é considerada um dos maiores campos de petróleo do mundo, com produção estimada de 513 bilhões de barris. Orinoco é dividido em quatro áreas de produção e exploração - Boyacá, Junín, Ayacucho e Carabobo -, sendo cada uma dessas dividida em blocos, todos eles liderados pela PdVSA – que obtém 60% do projeto, e uma empresa estrangeira. Junín 4 possui reservas provadas totais de 8,7 bilhões de barris e deverá ter uma capacidade de produção de 400 mil barris diários de petróleo.

[Leia mais](#)

[Carta da China 46](#)

América Latina

China e Costa Rica assinam Acordo de Livre Comércio

O Acordo de Livre Comércio que vinha sendo discutido entre China e Costa Rica desde 2008 foi finalmente assinado no início de abril, levando a redução gradual de tarifas em mais de 90% dos produtos comercializados entre as partes e a abertura de setores para investimentos. A redução de tarifas irá beneficiar as exportações chinesas de têxteis, maquinários e bens industriais, assim como as exportações costarriquenhas de café, carne e sucos de frutas. A Costa Rica é hoje o nono maior parceiro comercial da China na América Latina e é estimado que o acordo amplie entre 15% e 20% o comércio anual entre os países. A parceria da China com a América Latina tem se intensificado nos últimos anos, reforçada por acordos de livre comércio com Peru, Chile e, agora, Costa Rica.

[Leia mais](#)

[Carta da China 43](#)

[Leia mais](#)

[Carta da China 14](#)



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

Isabela Nogueira
Lara Azevedo
Mariana Mayo

Atendimento ao leitor

cebc@cebc.org.br

Edições anteriores

Disponíveis para download em www.cebc.org.br

Projeto gráfico

Presto Design