

Destaques desta edição:

- **Campanha anticorrupção transforma-se em vitrine da disputa política do Partido Comunista**
- **Após 12 anos de negociações, lei de falências é aprovada pelo governo chinês**
- **Secretário do Tesouro norte-americano abre diálogo econômico-estratégico de longo prazo com contraparte chinesa**
- **Artigo especial: economistas da OCDE avaliam como o fator China afeta o comércio exterior brasileiro**

Curtas

- Processos de investigação de *dumping* são abertos em substituição às salvaguardas contra produtos chineses
- China ganha maior poder de voto no Fundo Monetário Internacional
- Vale anuncia parceria para montar sua primeira usina de pelotização na China

Política

A campanha anticorrupção em Xangai e a estratégia de consolidação de poder de Hu Jintao

Empregados com frequência durante o período maoísta, os expurgos políticos sempre foram instrumentos notórios de disputas internas de poder no Partido Comunista Chinês (PCC). Cada vez menos frequentes a partir da década de 90, eles voltaram à cena política chinesa no início de 2006, com a seqüência de acusações de corrupção contra autoridades de médio escalão de Pequim, Tianjin, Fujian e Hunan. E atingiram o ápice em setembro último, com a prisão de Chen Liangyu, secretário do Partido em Xangai e um dos 24 membros do Politburo, o comitê político central do Partido.

Chen é o mais importante líder político chinês preso nos últimos onze anos. Além de enriquecimento ilícito, nepotismo e participação em atividades comerciais ilegais, ele é acusado de ter desviado US\$ 400 milhões de fundos de pensão de Xangai. Zhu Junyi, chefe do escritório de pensões, e Qin Yu, assessor pessoal de Chen, foram presos também sob acusação de envolvimento no caso dos fundos de pensão.

A prisão de Chen está causando grande repercussão, não tanto por conta da aparente determinação do governo em combater a corrupção, mas fundamentalmente por evidenciar as disputas pela consolidação do poder do presidente Hu Jintao em torno das elites políticas de Pequim, em detrimento da chamada "gangue de Xangai" predominante na gestão de seu antecessor, o ex-presidente Jiang Zemin.

Não houve, entre os observadores internacionais, quem questionasse o envolvimento de Chen em atividades ilícitas. Mas o que se coloca em questão é o ímpeto do governo atual em afastar lideranças políticas vinculadas a Jiang Zemin e que têm se projetado nacionalmente em função do bom desempenho econômico das regiões que administram. Sob este prisma, Chen é um exemplo clássico de político cuja carreira sempre esteve ligada ao ex-presidente e, mais recentemente, de administrador não-alinhado com as políticas econômicas determinadas pelo governo central, especialmente no que diz respeito à redução no ritmo de investimentos em ativos fixos e combate à especulação imobiliária. Também mais recentemente, Chen começou a ficar conhecido nacional e internacionalmente em função da criação de alguns slogans populares, como a promessa de consolidar Xangai com um grande “centro econômico internacional, moderno e socialista”, o que contrasta com os slogans do presidente Hu relativos à “sociedade harmoniosa”.

O episódio repete, com papéis trocados, o último expurgo importante do PCC. Em 1995, o então líder do Partido em Pequim, Chen Xitong (que, por coincidência, tem o mesmo sobrenome do líder expurgado em setembro último, mas não é parente), era considerado um rival político importante do ex-presidente Jiang Zemin, e foi igualmente preso sob acusação de corrupção.

Preparações para o 17º Congresso – Além de sugerir uma intensificação das disputas políticas no eixo Xangai-Pequim, ou entre facções favoráveis a Hu Jintao e a Jiang Zemin, as acusações contra Chen Liangyu chamaram a atenção em função da data em que foram divulgadas: cerca de quinze dias antes da sessão anual do Comitê Central do Partido, que ocorreu entre 8 e 11 de outubro. As reuniões são fundamentais na elaboração da agenda da 17ª sessão do Congresso Nacional do Povo, que será realizada em março de 2007. O Congresso, que se reúne a cada cinco anos, definirá as principais orientações políticas para o próximo quinquênio e nomeará um número relevante de novos líderes locais e nacionais em substituição às lideranças que encerrarão seus mandatos. Esse será um momento crucial para que Hu Jintao amplie o número de aliados nos governos provinciais e, assim, fortaleça seu poder nas esferas locais de decisão.

Legislação

Nova lei de falências coloca credores no topo da lista de preferências

A partir de 1º de junho de 2007, entrará em vigor a aguardada lei de falências na China. A introdução dessa lei no ordenamento jurídico traz maior segurança aos investimentos feitos localmente, uma vez que contribui para o alinhamento geral da China aos padrões estruturais de uma economia de mercado.

Uma das deficiências significativas do arcabouço institucional da economia chinesa era justamente a inexistência de mecanismos para a falência, de forma que empresas insolventes simplesmente não podiam fechar suas portas e, assim, oneravam pesadamente os bancos estatais.

A nova lei coloca os credores no topo da lista de preferência nos processos de falência e estabelece que, uma vez pagos os credores, os créditos trabalhistas serão quitados com o restante dos recursos disponíveis. Em doze capítulos e 136 artigos, a lei inclui cláusulas que permitem, por exemplo, que órgãos reguladores do sistema financeiro intervenham em processos de falência de bancos e demais instituições financeiras. Já os diretores executivos das empresas em situação de insolvência terão que assumir maiores responsabilidades. Eles poderão ser impedidos de ocupar cargos de administração por três anos após o processo de falência.

Para efeito de comparação, a nova lei de falências brasileira (Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005), ainda que alvo de muitas críticas, inovou ao estabelecer um mecanismo moderno de recuperação de empresas ainda inexistente no ordenamento chinês. Ademais, ao contrário da lei chinesa, a nova lei mantém os créditos trabalhistas no topo da lista de preferências, criando um limite de 150 salários mínimos por credor. Os demais credores serão pagos somente após os créditos trabalhistas e tributários terem sido quitados.

No caso da China, os debates sobre a criação de uma lei de falências ocorrem desde 1994 e foram, durante todo o período, fortemente influenciados pelo *lobby* de investidores estrangeiros. O progresso foi lento devido ao receio das autoridades chinesas de que a lei provocasse uma enxurrada de processos de falência de empresas estatais. Mesmo sem legislação apropriada, entretanto, 3.658 empresas estatais foram liquidadas entre 1994 e 2005, de acordo com a Comissão de Supervisão e Administração de Ativos Estatais (SASAC, na sigla em inglês).

Mais de 2.000 empresas estatais chinesas que sinalizam situação falimentar devem ser liquidadas ainda sob as regras antigas. Há fortes indícios de que o governo prefere reestruturar as empresas estatais, garantindo sua continuidade, a liquidá-las. Por conta disso, está sendo analisada a possibilidade de inclusão na lei de mecanismos especiais de reestruturação para empresas estatais.

A entrada da China na OMC exigiu do país um esforço maciço para reformar e aperfeiçoar seu sistema jurídico. Apesar disso, inconsistências legais ainda persistem, e a necessidade de um aparato jurídico para regular processos de falência era uma das mais aclamadas demandas dos investidores no país. Até então, a falência era regida pela “Lei da República Popular da China sobre Falência Empresarial – Versão Experimental”, de 1986, que se aplicava somente às empresas estatais e, na prática, dificilmente era aplicada. O tratamento da falência das demais pessoas jurídicas, incluindo empresas de capital estrangeiro, é ainda determinado, até que entre em vigor a nova lei, por um dos capítulos da Lei Processual Civil, de 1991.

A lei de falências deve gerar maior confiança dos investidores no ambiente regulatório chinês. Ao mesmo tempo, espera-se que ela reduza as incertezas dos credores quanto à recuperação de seus créditos e ajude a aliviar problemas no sistema financeiro causados pelo crescimento de créditos irrecuperáveis. A nova lei, no entanto, não contribui para a redução das tensões sociais, uma vez que os créditos trabalhistas não receberam o tratamento preferencial esperado.

Relações China-EUA

Novo secretário do Tesouro dos EUA abre diálogo econômico-estratégico de longo prazo com governo chinês

Ao invés de ataques diretos ao câmbio chinês e das críticas à questão da propriedade intelectual, o novo secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Henry Paulson, abriu um novo flanco na estratégia norte-americana de relacionamento com Pequim. Com um discurso centrado no “diálogo amistoso” e na discussão de temas econômicos de longo prazo, Paulson anunciou, durante sua primeira visita à China, a criação de um “diálogo econômico-estratégico” bilateral, que, na prática, implica realização de reuniões semestrais entre autoridades dos dois países para discutir temas da agenda econômica de longo prazo.

O diálogo, cuja criação havia sido preliminarmente discutida entre os presidentes Hu Jintao e George W. Bush, em agosto, pretende focar suas discussões nos desafios de longo prazo gerados pela rápida transformação da China em uma potência global. Isso quer dizer que, ao menos formalmente, as pressões norte-americanas pela valorização do yuan e por maior respeito aos direitos de propriedade intelectual ficam fora da agenda.

A primeira reunião será realizada na China até o final do ano. A seguinte, prevista para o segundo trimestre de 2007, ocorrerá nos Estados Unidos. Do lado norte-americano, as reuniões serão presididas pelo próprio Paulson, e a contraparte chinesa será a vice-primeira-ministra Wu Yi, responsável pelas políticas de comércio e investimento estrangeiro.

Ex-presidente executivo do banco Goldman Sachs, Paulson ingressou no Departamento do Tesouro em julho, em substituição a John Snow. Durante sua visita à China, além de ter sido recebido pela própria Wu Yi, Paulson teve reuniões com os ministros das Finanças, do Comércio e da Indústria de Informação. Em 22 de setembro, foi recebido pelo presidente Hu Jintao. Essa foi a

primeira vez que Hu recebeu, em uma audiência exclusiva, o equivalente a ministro de um país estrangeiro. Em entrevista à agência de notícias Xinhua, o presidente chinês agradeceu Paulson por sua “contribuição positiva para a cooperação entre os dois países no campo financeiro e econômico”.

Reação imediata – Ainda que Paulson tenha repetido que não se deve esperar que tais reuniões produzam resultados significativos no curto prazo, a reação ao anúncio de criação do “diálogo” foi imediata. Os democratas Charles Schumer e Lindsey Graham suspenderam o envio de um projeto de lei ao Senado norte-americano que previa a imposição de tarifas de 27,5% sobre todos os bens importados da China, em retaliação ao que alegaram ser “competição cambial desleal” chinesa.

A suspensão do projeto, no entanto, não deve ser entendida como uma anulação da crescente onda protecionista nos Estados Unidos, mas sim como um voto de confiança na estratégia de Paulson. Os dois senadores já haviam reconhecido publicamente que tal projeto, ainda que aprovado no Senado, jamais seria transformado em lei dada a prerrogativa de veto presidencial. No entanto, argumentam os dois congressistas, essa era uma forma de chamar a atenção da opinião pública e do governo republicano para a questão do câmbio chinês. Na visão de diversos congressistas, a atuação do ex-secretário John Snow nessa questão era retórica demais e vazia em termos de propostas, além de haver forte divergência sobre quão valorizada estaria ou não a moeda chinesa, o yuan.

Desde julho de 2005, a moeda chinesa valorizou-se 4,6% em relação ao dólar, chegando a 7,89 yuan no final de setembro. Alguns congressistas norte-americanos insistem que tal movimento de valorização, em especial nos últimos meses, deve-se à ameaça gerada pelo projeto de lei Schumer-Graham. No entanto, análises do Economist Intelligence Unit (EIU) apontam que a recente valorização deve-se, fundamentalmente, ao crescente superávit comercial chinês e ao influxo de capital especulativo de curto prazo, que segue à espera de uma valorização cambial. Aliás, segundo prevê o EIU, tal especulação deve intensificar-se nos próximos meses em função dos boatos de que Paulson estaria costurando um acordo cambial com o governo chinês.

Os atritos do relacionamento bilateral passam não apenas pela moeda chinesa. O governo norte-americano juntou-se recentemente à União Européia em uma queixa na Organização Mundial do Comércio contra as autopeças chinesas. Além disso, as firmas norte-americanas reclamam das recentes notícias de que o governo chinês poderá vetar investimentos estrangeiros que representem alguma ameaça à “segurança econômica nacional”.

Apesar do tom conciliador, Paulson disse esperar que o governo chinês avance além da prática de “mínimo esforço” evidenciada até agora. O secretário parece convencido de que uma aproximação amistosa pode estimular o governo chinês a caminhar mais rapidamente na direção das reformas apregoadas por Washington. Compromisso com reformas, cooperação e maior diálogo para evitar medidas drásticas como o projeto Schumer-Graham serão a tônica do novo secretário durante seu mandato. Resta saber se o tom conciliador de Paulson sobreviverá à disputa eleitoral, que deve acirrar-se até novembro, mês das eleições para o Congresso.

Artigo especial

O desempenho comercial do Brasil

*Luiz de Mello e Diego Moccero*¹

O comportamento da balança comercial brasileira nos últimos anos tem sido um fator de grande importância na redução das vulnerabilidades externas do país. Em particular, o crescimento das exportações de bens, que quase dobraram em valor desde 1999 para algo estimado em torno de US\$ 130 bilhões em 2006, tem surpreendido positivamente. Como consequência

¹ Luiz de Mello é chefe da unidade Brasil-América do Sul do Departamento Econômico da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) e Diego Moccero é economista da mesma unidade.

desse desempenho, as exportações brasileiras passaram de cerca de 0,9% do total mundial em 1999 para 1,2% em 2005. Uma pergunta natural é, portanto, se esse desempenho é sustentável ao longo do tempo.

Para responder a esta pergunta, é necessário considerar uma gama de fatores. Em primeiro lugar, o Brasil tem conquistado novos mercados. A pauta de exportações brasileiras já é bastante diversificada em relação não só a mercados, mas também a produtos. Outros países da América Latina são mais dependentes de mercados específicos, como o México, por exemplo, onde cerca de 80% das exportações têm os Estados Unidos como destino, ou o Chile, onde o cobre responde por cerca de 40% das exportações de bens. No caso do Brasil, a participação dos países da União Européia nas exportações de bens é semelhante à dos Estados Unidos, atualmente com quase 20% do total. A concentração das exportações brasileiras por mercado e por produto tem se reduzido ao longo do tempo, principalmente no que tange a mercados.

Em segundo lugar, o crescimento das exportações brasileiras deve-se principalmente ao aumento no *quantum* de bens exportados. Mais uma vez, o Brasil difere dos demais países latino-americanos, cujas exportações têm se beneficiado essencialmente do aumento dos preços das *commodities*. Segundo cálculos da CEPAL (Comissão Econômica para América Latina e o Caribe), o *quantum* das exportações latino-americanas aumentou em quase 7% ao ano, em média, desde 2003, enquanto o efeito-preço tem sido muito maior: cerca de 10% ao ano, em média. No caso do Brasil, apesar de o efeito-preço ser comparável à média da América Latina, o *quantum* de exportações cresceu a uma taxa média de cerca de 15% por ano no mesmo período. Assim, enquanto o efeito-preço explica quase 55% do aumento das exportações latino-americanas em média, no caso do Brasil esse efeito é bem mais fraco, em cerca de 35% do aumento das exportações.

E quais são os fatores que podem travar o crescimento das exportações no médio prazo? O desempenho da economia mundial é um fator preponderante. É claro que as exportações brasileiras podem crescer mais rápido que o comércio mundial, mas é essencialmente a conjuntura global que definirá o potencial de expansão da demanda por bens "*made in Brazil*". No último Economic Outlook da OCDE, publicado em junho, estimamos que o comércio global crescerá a uma taxa média um pouco acima de 9% por ano em 2006 e 2007.

Um outro fator importante é o acesso a mercados. Fala-se muito das restrições aos produtos agrícolas brasileiros no Japão, Estados Unidos e União Européia. Porém, também vale a pena ressaltar a concorrência que os produtos brasileiros deverão sofrer em mercados que atualmente se beneficiam de acordos comerciais com os grandes países consumidores. Por exemplo, vários países na América Latina assinaram acordos de livre comércio com os Estados Unidos, o que cria um diferencial tarifário em relação aos produtos brasileiros. É interessante notar como essas questões comerciais afetam o investimento brasileiro no exterior. A experiência internacional mostra que, em muitos casos, o investimento direto substitui os fluxos comerciais como forma de compensar as barreiras tarifárias. Nesse caso, pode ser mais vantajoso para uma empresa produzir em um outro país os bens que até então eram exportados, como forma de obter melhor acesso a terceiros mercados via acordos comerciais. É muito provável que esse fenômeno ocorra de forma cada vez mais frequente com as grandes empresas exportadoras brasileiras.

Um fator que tem chamado muita atenção nos últimos anos é a importância crescente da China na economia mundial e, portanto, o potencial de concorrência entre as exportações chinesas e brasileiras em terceiros mercados. Será que essa ameaça é real? Por um lado, a demanda chinesa por bens primários, como minerais e produtos agrícolas, tende a favorecer as exportações brasileiras desses produtos, ilustrando o potencial de complementaridade no comércio bilateral. Também vale a pena ressaltar que, com uma taxa de crescimento potencial da economia estimada em cerca de 7-8% por ano e com o seu ingresso recente na OMC (Organização Mundial do Comércio), a economia chinesa pode tornar-se uma grande im-

portadora de produtos brasileiros, além das *commodities*. As exportações brasileiras para a China passaram de 1,5% do total, em 1999, para cerca de 6% em 2005, e os bens manufaturados respondem por quase 40% desse valor. Essas cifras sugerem que o potencial para expansão do comércio intra-indústria está longe de ser esgotado.

Por outro lado, tendo em vista o potencial exportador da China, não se deve tratar essa ameaça com indiferença, principalmente em setores como os de bens de capital e insumos básicos, onde pode haver maior potencial de concorrência entre os dois países em terceiros mercados. De qualquer modo, o Brasil encontra-se numa situação bastante mais confortável que a de países como o México e a Índia, cujas exportações de produtos de menor valor agregado e, portanto, mais passíveis de concorrência com a China, têm um peso maior na pauta de exportações.

Em última instância, o desempenho do setor exportador dependerá igualmente do potencial de crescimento da economia brasileira. Para tanto, a consolidação da estabilidade macroeconômica e a retomada da agenda de reformas estruturais são condições essenciais para tornar a economia brasileira mais eficiente e suas exportações mais competitivas.

Liberdades civis

China exercerá controle sobre venda de informação pela imprensa estrangeira

A fim de conter a disseminação de notícias que “ameacem a estabilidade econômica e social da China”, o governo anunciou uma nova legislação que regula a atuação da imprensa internacional no país. A nova lei, que entrou em vigor imediatamente após seu anúncio, impede que serviços de informação, elaborados por agências de notícias estrangeiras instaladas no país, sejam vendidos diretamente a clientes locais que incluem instituições financeiras, corretoras e sites chineses.

A legislação afeta diretamente grandes agências internacionais de notícias, como Bloomberg e Reuters, que até então não sofriam controle relevante com relação à venda de informações sobre o mercado financeiro chinês para instituições locais. Desde 10 de setembro, data do pronunciamento, o governo pode revogar a licença de empresas que comercializem informações que possam “comprometer a ordem” no país.

Empresários estrangeiros do setor afirmam que a nova legislação busca incrementar receita da imprensa estatal chinesa por meio do aumento das vendas de informações sobre negócios, economia e finanças locais, um ramo em franca expansão no país. No primeiro semestre de 2006, a Reuters registrou crescimento de 17% em sua receita na China em relação a 2005, valor superior ao aumento observado em todo continente asiático, de 7%, no mesmo período.

A principal beneficiada com a medida deverá ser a agência estatal Xinhua, maior do país. Segundo analistas do setor, o governo chinês tem planos para transformar a Xinhua em uma agência com inserção internacional e responsável pela disseminação de estatísticas e informações sobre a China pelo mundo.

Empresários dos Estados Unidos e da União Européia condenaram a decisão de Pequim e, em diferentes notas, afirmaram que se trata de mais um desrespeito às liberdades civis no país. Organizações internacionais, como a Human Rights Watch e Repórteres Sem Fronteiras, também demonstraram insatisfação e declararam duvidar que a China cumpra promessa de garantir liberdade total da imprensa até as olimpíadas de 2008.

O governo chinês analisa agora uma outra proposta de lei que pode proibir a publicação de notícias sobre desastres naturais e situações de emergência sem prévia autorização estatal. Nos últimos dois anos, ao mesmo tempo em que se intensifica a entrada de companhias estrangeiras de comunicação no mercado chinês, são crescentes as tentativas do governo de garantir seu controle sobre a circulação dessas informações dentro da própria China.

O mistério do lucro

Arthur Kroeber²

Uma indagação freqüente entre gestores de fundos de investimentos é a seguinte: se a China cresce tão rapidamente, por que não consigo encontrar algo em que investir? Alguns chegam a concluir que, como investidores financeiros não conseguem encontrar empresas que ofereçam taxas decentes de retorno, o país deve estar manipulando seus números de crescimento. Como consequência, questiona-se se os elevados lucros agregados divulgados pela indústria chinesa nos últimos anos são ou não reais, dado que a maioria dos analistas e dos investidores estrangeiros em portfólio considera que a indústria chinesa esteja marcada pelo excesso de capacidade e pequenas margens de lucro.

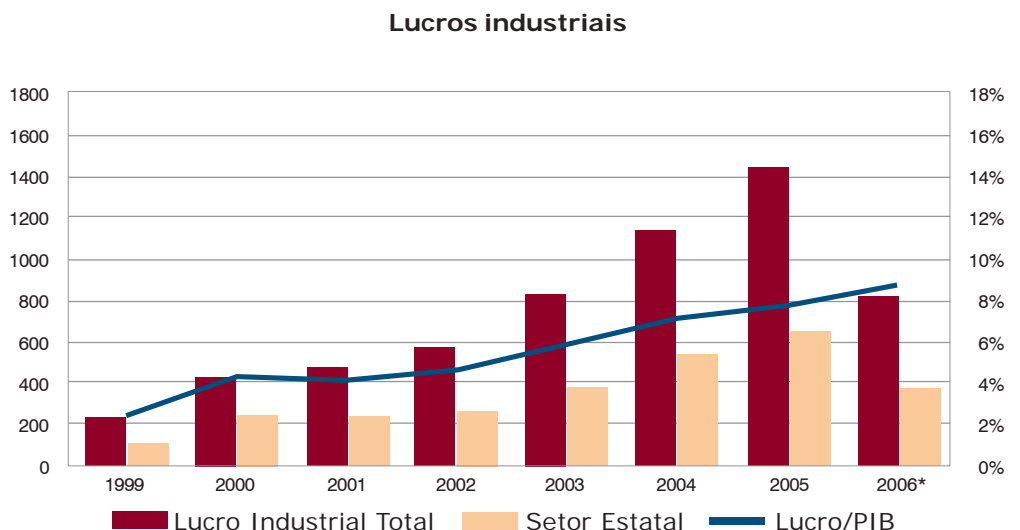
A questão sobre a realidade dos lucros na China é crucial. A economia chinesa é movida por investimentos, e mais da metade dos investimentos corporativos é financiada pelos lucros retidos. Se os lucros são exagerados e o endividamento é subestimado, a alta taxa de crescimento atual não será, portanto, sustentável. Nossa avaliação sobre a lucratividade, entretanto, vai ao encontro de uma visão mais otimista sobre a economia chinesa:

- O crescimento dos lucros no setor industrial na China é real e disseminado;
- A idéia de redução de margem de lucro é exagerada;
- O crescimento dos lucros na economia em geral, todavia, nada nos diz sobre taxas de retorno de firmas individuais;
- Investidores financeiros encontram dificuldade em lucrar porque, no ambiente de alto crescimento chinês, as empresas têm priorizado, racionalmente, a expansão, ao invés de focar nas taxas de retorno de curto prazo.

Crescimento em toda parte

Os dados sobre lucros do setor corporativo chinês nos últimos anos têm sido espetaculares. Os lucros no agregado da indústria cresceram sete vezes entre 1999 e 2005, de \$ 200 bilhões de yuan para \$ 1,4 trilhão de yuan. Em termos de percentual do PIB, eles saltaram de 2,5% para quase 9% no mesmo período (figura 1). Na comparação ano a ano, o crescimento do lucro no agregado diminuiu de 45% em 2003 para 26% em 2005, mas no primeiro semestre de 2006 subiu a 30%.

Figura 1



* Primeiro semestre de 2006

Fonte: Dragonomics

² Editor-chefe da *China Economic Quarterly*

Duas visões disseminadas sobre lucros na China são: 1) a lucratividade é maior nos setores privado e de propriedade estrangeira e 2) os índices elevados de lucro no agregado justificam-se, meramente, em função dos elevados ganhos de um punhado de empresas da área de recursos naturais, sobretudo nas indústrias de petróleo e carvão. Evidentemente, as duas visões são mutuamente excludentes, já que as empresas de recursos naturais são estatais.

A primeira visão é claramente falsa, uma vez que os lucros do setor estatal mantêm-se estáveis em 45% do total dos lucros da indústria desde 1999. Isso reflete não somente o controle estatal sobre o oligopólio dos setores de insumos, com altas margens de lucros, mas também a reestruturação maciça do setor estatal iniciada em 1998, que tornou as firmas fabricantes de produtos finais muito mais competitivas.

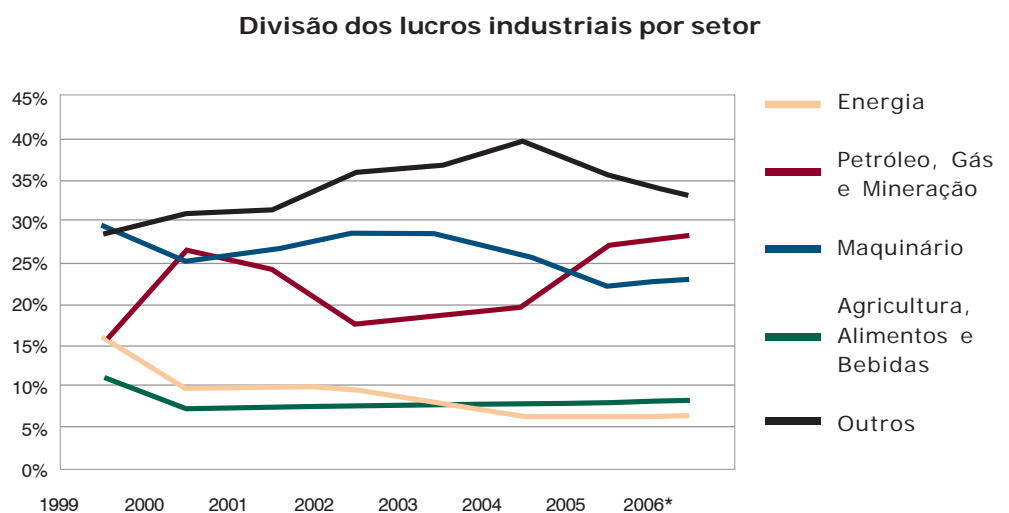
A segunda visão, de que apenas a indústria de insumos é lucrativa e que a indústria de produtos finais é uma desolação em matéria de lucro, também não é sustentável. De fato, lucros nas áreas de petróleo, carvão e mineração passaram de 15% do total em 1999 para 29% no primeiro semestre de 2006 (figura 2). Mas em termos absolutos, os lucros em uma ampla gama de indústrias cresceram dramaticamente entre 1999 e 2005. Os lucros dos fabricantes de insumos apenas cresceram de forma ainda mais dramática (figura 3).

Sem redução na margem

Até agora, discutimos a questão do lucro sob uma perspectiva agregada, o que é bem diferente da lucratividade das firmas. Mas quando examinamos os números na margem, no entanto, também encontramos resultados positivos. Como percentual das vendas, o lucro da indústria cresceu de pouco mais de 2% em 1998 para 6% em 2004, nível que se mantém relativamente estável desde então. É verdade que indústrias de insumos geram margens de lucro muito mais altas do que as outras indústrias, mas apesar de muito se falar sobre o “encolhimento da margem”, margens de lucro na indústria de não-insumos mantiveram-se praticamente estáveis nos últimos anos.

No setor manufatureiro, as margens de lucro contraíram-se um pouco em 2005, mas reagiram no segundo trimestre de 2006 (figura 4). Embora muito seja atribuído ao descompasso entre crescentes custos de insumos e salários de um lado, e preços de produtos finais estáticos ou decrescentes de outro, existe uma poderosa força de contrapeso que está elevando rapidamente a produtividade do trabalho. Desde 1999, a produtividade do trabalho cresce, na média anual, 5,8 pontos percentuais a mais do que os salários nominais. A diminuição do custo unitário por trabalhador permite que as firmas absorvam custos maiores em outros insumos sem amargar muitos problemas.

Figura 2



* Primeiro semestre de 2006

Fonte: Dragonomics

Objeções, objeções

Neste ponto, os céticos costumam levantar dois tipos de objeção. A primeira é que o “lucro” divulgado pelo Escritório Nacional de Estatísticas não é exatamente lucro, uma vez que exclui a incidência de tributos e depreciações e inclui subsídios. Os dados de lucro agregado podem também ser exagerados porque incluem lucros gerados a partir de investimentos que uma empresa faz em outra, e, nesse caso, há dupla contagem.

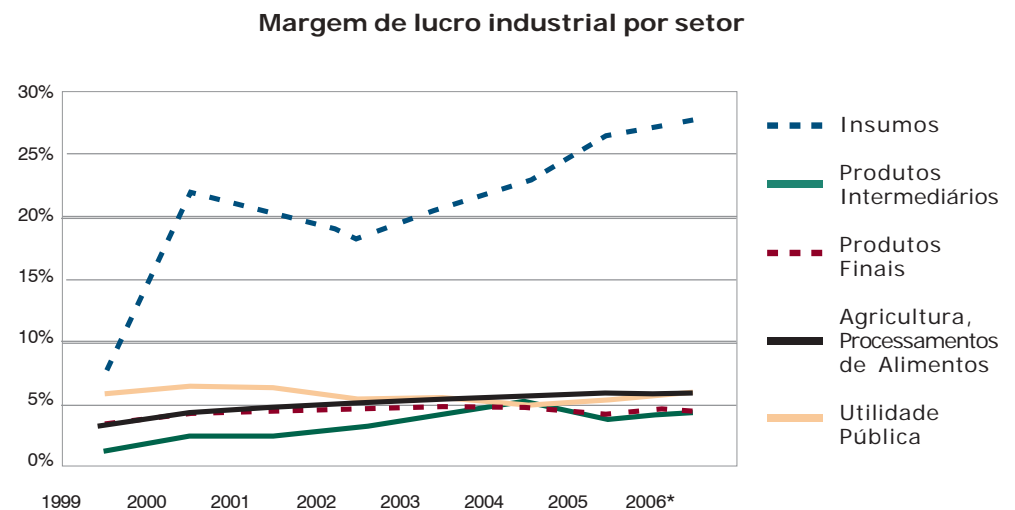
Figura 3

Lucros por setor
Em bilhões de yuan

Setores	1999	2005	Crescimento médio anual Var. (%)
Insumos	30	389	45,9
Produtos Intermediários	26	320	51,5
Produtos Finais	106	500	29,5
Agricultura, alimentos e bebidas	25	122	30,1
Utilidade pública e reciclagem	32	105	22,3

Fonte: Dragonomics

Figura 4



* Primeiro semestre de 2006

Fonte: Dragonomics

Exceção feita à dupla contagem (que certamente é um problema em todos os países, não somente na China), haveria, portanto, razões legítimas para se ter cautela com os dados de lucro. Estimativas gerais calculam que a tributação efetiva na indústria de transformação esteja em 20%. Já os subsídios são inexpressivos: em 2004, o total de subsídios à indústria foi equivalente a 0,2% do total de lucros. E a falha ao se ignorarem depreciações só pode ser medida por palpite, dado que exigiria um esforço substancial de cálculo.

Mas antes que alguém mergulhe fundo demais em detalhes minuciosos, é importante lembrar qual é a natureza do nosso problema. Se a questão é como lucros e retornos corporativos na China se comparam a outros países, aí sim seria importante introduzir adaptações ao cenário chinês para termos certeza de que estamos realizando uma comparação plausível. Se, no entanto, a questão é apenas identificar qual a tendência dos lucros e margens dentro da China, essas objeções são irrelevantes. Nenhuma das afirmações feitas aqui sobre o crescimento do lucro no agregado ou sobre a relativa firmeza das margens de lucro observadas seria menos válida se tivéssemos usado grandezas sobre os lucros 33% menores do que as encontradas.

O sabor do bolo

Mas a objeção que mais freqüentemente ouvimos aponta que, como o retorno médio dos ativos das empresas chinesas é baixo, o crescimento no lucro corporativo como um todo deve ser ilusório. Mas não há razão para que isso seja verdade. A indústria chinesa é um bolo que cresce, em tamanho, 37% ao ano (taxa média anual de crescimento do lucro entre 1999-2005), e cujo número de fatias cresce 11% ao ano (taxa média de expansão do número de empresas). O investidor em uma empresa chinesa é aquele que compra o direito de comer uma dessas fatias em data futura. Obviamente, ele preferiria que o número de fatias permanecesse o mesmo, de forma que a sua pudesse ser bem maior do que a adquirida inicialmente. Mas a insatisfação do investidor com o tamanho de sua fatia não significa que o bolo não esteja crescendo.

Objeção mais séria é a que se segue. Aceitemos que os lucros venham crescendo rápido demais. Mas esses lucros escondem uma série de subsídios implícitos: custo de capital artificialmente baixo, disponibilidade de terrenos sem custo, baixo preço de energia, e assim por diante. Tais subsídios implícitos não podem durar para sempre, e quando os custos se elevarem, os lucros virarão pó.

Isso tem certa veracidade. Mas a maneira como a qual a questão é colocada pressupõe que o baixo custo do capital é uma abominável conspiração orquestrada por um governo mercantilista conivente. Em outras palavras, seria uma situação artificial e, portanto, insustentável.

Na realidade, o baixo custo do capital na China tem causas bem naturais. É simplesmente o resultado direto de uma alta taxa de poupança. Em países com altas taxas de poupança (como a China hoje e Japão, Coréia do Sul ou Taiwan anteriormente), há enormes quantidades de investimentos, que geram em média baixos retornos. O retorno agregado, entretanto, é alto, porque o volume de investimento é alto. A dinâmica não é mal intencionada nem estúpida, é apenas natural.

Custos de capital ascendentes

O alto nível de poupança é baseado em fatores demográficos, e não em política governamental. Conforme a poupança caia, o capital tornar-se-á escasso e seu custo aumentará; empresas menos eficientes, portanto, serão extintas. Empresas bem sucedidas, por outro lado, verão seus retornos aumentar. Como se trata de uma demografia relativamente estável (a poupança chinesa diminuirá à medida que a população envelhecer e a proporção de dependentes dos trabalhadores aumentar), essa transição ocorrerá gradualmente e não há razão particular para que isso cause a implosão do setor empresarial chinês em algum momento na próxima década.

A política governamental tem algum impacto, é claro. O fracasso em promover uma rede de seguridade social força as famílias a poupar mais. E subsídios podem reduzir artificialmente o custo de se fazerem negócios, tranquilizando as firmas com um falso senso de segurança sobre suas margens de lucro. Se fosse evidente que o governo não está preocupado com isso, que ele estaria determinado a não implementar seguridade social e a manter subsídios tanto quanto possível, teríamos motivos para preocupação. Mas isso claramente não é verdade na China. A prioridade estrutural número um do governo, neste momento, é acabar com a venda ilegal de propriedades e efetivamente forçar compradores de terra a pagar preços mais próximos aos de mercado. Os preços dos derivados do petróleo sofreram aumentos constantes durante os últimos três anos e estão agora, desconsiderado o fator tributos, mais perto dos níveis globais. A reforma do setor financeiro está sendo levada adiante e isso significa que os custos de captação para as empresas aumentarão gradualmente. De imediato, o governo está fazendo seu esforço para elevar o custo do capital, mas os efeitos de suas medidas tornar-se-ão visíveis apenas em uma década.

Nem tomador de empréstimo...

A razão mais simples para nos preocuparmos com a sustentabilidade dos lucros na China seria se eles estivessem baseados em excesso de alavancagem.

Foi essencialmente isso que aconteceu de errado no sudeste asiático e na Coréia do Sul em 1997. Muitos observadores olham para a alta taxa de crédito na China e concluem que investimentos empresariais devem ser maciçamente financiados por endividamento. Porém, o nível de investimento também é alto e, no agregado, o mundo corporativo chinês não parece ser excessivamente alavancado. Empréstimos líquidos de bancos para empresas responderam por 21% dos investimentos das empresas em 2004, e apenas 16% em 2005. Pesquisa detalhada do Banco Mundial indica que os lucros retidos financiaram cerca de 52% dos investimentos corporativos em 2004, mais do que os 40% registrados em 1996. Para as grandes empresas industriais incluídas na pesquisa, a razão entre endividamento e patrimônio não aumentou nem diminuiu nos últimos anos. Isso sugere que empresas chinesas não correm o perigo de despencar em um abismo de dívidas.

O cenário seria bem menos esperançoso se as empresas chinesas tivessem tomado volumosos empréstimos em moeda estrangeira sob uma taxa de câmbio supervalorizada, como foi o caso de empresas sul-coreanas e do sudeste asiático no início dos anos 90. Naquele caso, podia-se estar superalavancado mesmo com níveis de empréstimos baixos, já que a desvalorização cambial poderia exorbitar o valor em moeda local de suas dívidas, e haveria crise de liquidez quando bancos assustados exigissem o pagamento dos empréstimos concedidos. Mas quase todo o montante de empréstimos na China é feito em moeda doméstica, e, uma crise ao estilo da enfrentada pela Ásia na década de 90 é improvável. O ponto-chave é que os lucros na China são sólidos e sustentáveis, mas os investidores financeiros que buscam atingir suas metas de taxas de retorno no curto prazo devem continuar a achar o Império do Meio um território um tanto complicado.

Reprodução autorizada de artigo da Dragonomics Research & Advisory (www.dragonomics.net) publicado em 12.09.2006. 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 do conteúdo original.

Organismos internacionais

Reforma em sistema do FMI beneficia China

O Fundo Monetário Internacional (FMI) aprovou, com 90% dos votos, revisão de seu sistema de participações. Em reconhecimento à maior importância de suas economias no cenário global, China, Coréia do Sul, México e Turquia foram beneficiados na primeira fase de reformas do sistema. Até então, os quatro países eram considerados sub-representados no sistema de cotas do fundo, que define o número de votos de cada sócio na instituição e a quantia que cada um pode tomar emprestada em caso de necessidades. A China passará da oitava posição no ranking das maiores cotas, com 2,98%, para a sexta, com 3,72%.

Como resultado da mudança, as cotas de todos os outros 180 integrantes do Fundo foram recalculadas. Brasil, Índia, Argentina e Egito anunciaram publicamente ter votado contra a proposta. O Brasil, que tinha 1,42% das cotas, agora ficou com 1,40%. A resolução, aprovada na primeira fase, define diretrizes para a próxima etapa de reformas, quando será discutida nova fórmula para medir a importância econômica dos países e estabelecer suas cotas. Nessa fase, porém, devido a enormes diferenças de interesses para composição das fórmulas, não deverá haver consenso. O Brasil e outros países em desenvolvimento querem que a fórmula leve em consideração o grau de vulnerabilidade das suas economias a crises externas.

A maior parte dos recursos financeiros do fundo provém das cotas de seus associados, definidas de acordo com o tamanho relativo de cada país na economia mundial. A metodologia para o cálculo das cotas utiliza hoje, além do PIB, dados como balanço em conta corrente e reservas internacionais. O valor das cotas é determinado numa unidade monetária do próprio FMI, conhecida como SDR (Special Drawing Right).

Defesa comercial

Setores industriais substituem pedidos de salvaguardas contra a China

O Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) decidiu pela abertura de sete novos processos para investigar a ocorrência de *dumping* nas exportações para o Brasil de produtos chineses. Os produtos investigados são escovas de cabelo, alto-falantes, óculos de sol, armações de óculos, árvores para decoração de Natal, bolas para árvore de Natal e talhas manuais.

A decisão visa a evitar o desgaste político que poderia ocorrer caso fossem adotadas medidas de salvaguardas contra alguns desses produtos. O governo chinês mostrou-se reticente em negociações anteriores de escovas de cabelo, pedivela e óculos. Para fins de investigação de *dumping*, a China não será considerada economia de mercado, visto que o memorando de entendimento bilateral que a reconheceu como economia de mercado em novembro de 2004 ainda não foi ratificado pelo Congresso.

Mineração

Vale anuncia parceria para montar sua primeira usina na China

A Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) estabeleceu, em setembro, sua primeira parceria para construção de uma usina de pelotização (beneficiamento de minério de ferro) na China. Por meio da subsidiária Minerações Brasileiras Reunidas (MBR), a Vale terá 25% na *joint-venture* Zhuhai YPM, que controlará a usina na província chinesa de Guandong. Além da Vale, fazem parte do negócio a Zhuhai Yueyufeng Iron and Steel, com 40%, e a Pioneer Iron & Steel Group, com 35%. A unidade terá capacidade nominal de processar 1,2 milhão de toneladas por ano e deve iniciar suas operações em 2008.

Também em setembro, a empresa brasileira assinou seu maior contrato de venda de minério de ferro para a China. Serão 4,2 milhões de toneladas por ano de minério para a siderúrgica chinesa Beitai Iron & Steel Group até 2031. A Vale também firmou contrato de fornecimento de minério, de vigência entre 2007 e 2013, com a chinesa Maanshan Iron & Steel.

As importações chinesas de minério de ferro aumentaram 42,1% em agosto de 2006, em relação ao mesmo mês do ano anterior. Brasil, África do Sul e Irã foram os países que registraram o maior crescimento de vendas para a China no mesmo mês. No acumulado do ano até agosto, as exportações brasileiras de minério de ferro para o país asiático cresceram 45,9%, para 48,8 milhões de toneladas.

Investimentos

Estrangeiros investem US\$ 17,9 bilhões no sistema bancário chinês

Bancos chineses receberam US\$ 17,9 bilhões em investimentos de instituições financeiras estrangeiras no primeiro semestre de 2006, divulgou o Banco do Povo da China (Banco Central). No mesmo período, o BC autorizou a abertura de 214 escritórios de 71 entidades financeiras estrangeiras no país.

Câmbio

Governo chinês aprova zona de flexibilização do yuan

A Administração Estatal de Câmbio (SAFE, na sigla em inglês) aprovou plano que prevê maior flutuação das taxas de câmbio para a zona econômica de Binhai, localizada em Tianjin, no nordeste chinês, segundo a agência Bloomberg. A medida, ainda sem data para implementação, pretende reduzir o controle do Banco do Povo da China sobre o câmbio, bem como adotar taxas de conversão preferenciais para empresas instaladas na região e que queiram realizar investimentos locais. Apesar do anúncio, o BC chinês declarou que não há planos imediatos de aumentar o intervalo de flutuação do yuan, limitado a 0,3% diários em relação ao dólar norte-americano.

Mercado de capitais

Suspensão autorização para abertura de novas corretoras de valores mobiliários

A Comissão Reguladora de Valores Mobiliários da China suspendeu a aprovação para abertura de novas corretoras, filiais e *joint-ventures* em todo o território nacional. A medida confirma rumores que circulavam no mercado financeiro internacional e prioriza, ainda que sob críticas quanto à sua eficácia, a organização e consolidação do mercado entre participantes nacionais antes da prevista abertura para competição estrangeira. Conforme acordado em seu ingresso na Organização Mundial do Comércio (OMC), a partir de dezembro de 2006 a China deveria permitir que investidores estrangeiros elevassem suas participações em corretoras locais de um limite de 33% para 49%.

Apenas duas grandes instituições estrangeiras, Goldman Sachs e UBS, atuam como corretoras de valores mobiliários na China. Outros grandes nomes permanecem na fila de espera e ficam agora com parte de seus planos no país temporariamente indefinidos. A suspensão vigora até, no mínimo, outubro de 2007.

Comércio internacional

Setor chinês de autopeças recebe críticas na OMC

Canadá, Estados Unidos e União Européia apresentaram, em 15 de setembro, proposta de abertura de painel na Organização Mundial do Comércio (OMC) contra a política tarifária da China para autopeças, que visa a incentivar a produção local e a integração do setor às montadoras nacionais. De acordo com a política chinesa, empresas que utilizem mais de 40% de peças importadas para a fabricação de seus automóveis deverão pagar tarifas de 28% para o ingresso no país. Para veículos que utilizem menos de 40% de peças estrangeiras, a tarifa é de 14%. Canadá, Estados Unidos e União Européia alegam, no entanto, que tais medidas distorcem o comércio internacional, são discriminatórias e vão contra os princípios da OMC. A China, por sua vez, defende que as tarifas impedem que um veículo entre no país em pequenas partes, seja montado e revendido internamente.

Sistema financeiro

China libera investimentos de residentes em mercados de capitais estrangeiros

As autoridades chinesas suspenderam as barreiras que impediam cidadãos, empresas e demais instituições do país de investir suas poupanças em moeda estrangeira em mercados de capitais no exterior. Trata-se de novo esforço para amenizar pressões externas sofridas por sua política cambial.

Os investimentos precisam ser feitos, todavia, através de fundos aprovados pelo governo chinês. Além disso, para facilitar o monitoramento pelas autoridades, somente valores em moeda estrangeira depositados em bancos poderão ser investidos nos fundos.

Energia

Importações chinesas de petróleo batem recorde

A China registrou recorde em suas importações de petróleo nos primeiros oito meses de 2006, de 95,8 milhões de toneladas. No mesmo período, as compras chinesas do produto cresceram 15,3% em comparação a 2005, e o gasto anualizado com as importações foi de US\$ 44,5 bilhões em agosto, segundo a Administração Geral de Alfândegas.

Relações com China acirram retórica eleitoral na Zâmbia

O embaixador chinês na Zâmbia, Li Baodong, anunciou que a China cortaria relações diplomáticas com o país caso o candidato da oposição à presidência, Michael Sata, vencesse as eleições de 28 de setembro. Em entrevista ao jornal Zambia Daily Mail, o candidato criticou as práticas trabalhistas adotadas por empresas chinesas no seu país e declarou reconhecer Taiwan como Estado soberano.

Trata-se de uma das tentativas mais incisivas de intervenção da China nos rumos políticos de um país africano nas últimas décadas. Estima-se que os investimentos chineses na exploração de cobre na Zâmbia, um dos maiores produtores mundiais, ultrapassem US\$ 300 milhões. Construção civil e turismo são outros setores que atraem investidores chineses para o país.

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

Renato Amorim

Rodrigo Tavares Maciel

Isabela Nogueira

Estagiários: Bruno Amaral, Marla Naumann, Patrícia Siniscalchi e Zaira Lanna

Projeto gráfico

Casa do Cliente Comunicação 360° – www.casadocliente.com.br

Atendimento ao leitor

cebc@cebc.org.br

Edições anteriores

Disponíveis para download em www.cebc.org.br