

Nesta edição

- Estratégia de fusões e aquisições na China torna-se mais ofensiva
- China abandona Rodada de Doha
- Monopólio estatal atrasa expansão ferroviária na China
- Após discursos de boicote aos Jogos Olímpicos, autoridades confirmam presença na cerimônia de abertura

Fusões e aquisições

China ousa mais em investimentos internacionais

À luz da reação protecionista suscitada pela tentativa de compra de ativos estrangeiros, como a petrolífera norte-americana Unocal em 2005, a China passou a adotar nova tática, mais discreta, em sua inserção no cenário financeiro internacional. A regra tem sido, desde então, a aquisição de participações minoritárias, ao invés de apostar na aquisição integral de empresas estrangeiras. Em julho de 2008, no entanto, o gigante asiático deu passo ousado, com a primeira aquisição hostil de controle de empresa estrangeira, a mineradora australiana Midwest Corp., pela *trading* de metais Sinosteel Corp.

[Leia mais](#)

[Carta da China 30](#)

No início do mesmo mês, a China Offshore Services, subsidiária da China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) - empresa rechaçada em sua oferta pela Unocal -, adquiriu, por US\$ 2,5 bilhões, a norueguesa Awilco Offshore. A aquisição da empresa objetiva principalmente a adição de suas plataformas de extração ao portfólio da CNOOC, que agora dispõe de 34 unidades, oitava maior frota mundial.

Recentemente, outras operações realizadas que merecem destaque foram a compra de 60% dos ativos da australiana AED Oil no Mar do Timor, aquisição de 9,9% do fundo de investimentos norte-americano Blackstone em maio de 2007 por US\$ 3 bilhões e a compra conjunta de 12% da mineradora australiana Rio Tinto pela chinesa Chinalco e pela Alcoa, no valor de US\$ 14 bilhões.

No primeiro trimestre de 2008, segundo relatório do McKinsey Quarterly, investimentos chineses em fusões e aquisições no mercado internacional teriam somado aproximadamente US\$ 26 bilhões, valor pouco inferior ao total de investimentos diretos chineses no exterior registrados em 2007. Contudo, ao mesmo tempo em que investidores estrangeiros têm se aventurado em mercados mais regulados, o governo chinês tem apertado o cerco sobre operações similares em seu próprio território.

Em agosto de 2006, o Ministério do Comércio (MOFCOM, na sigla em inglês) e outros órgãos reguladoras publicaram nova legislação, mais restrita, regulando a aquisição de ativos chineses por empresas estrangeiras. No mesmo ano, a Arcelor SA pleiteou participação minoritária na chinesa Laiwu Steel Corp., pedido que foi negado somente em dezembro de 2007, após a decisão ter sido postergada diversas vezes. Ainda em 2007, o Congresso Nacional do Povo aprovou nova Lei de Concorrência, que entra em vigor nesse mês de agosto de 2008 e formaliza revisão de operações de fusões e aquisições de empresas chinesas por empresas de capital estrangeiro.

[Leia mais](#)

[Carta da China 31](#)

Em 2008, a tendência de maior regularização tem se mantido, com implementação de novas políticas restritivas e criação de comitê para supervisionar tais operações. Em julho deste ano, após três anos de espera, a firma de investimentos Carlyle Group desistiu da compra – praticamente selada em 2005 - de 85% da líder no setor de máquinas do país, Xugong Group Construction Machinery Co., por US\$ 375 milhões. O governo chinês teria

dificultado deliberadamente a compra, alegando motivos de segurança econômica, não muito diferente dos argumentos utilizados contra ofertas chinesas por empresas norte-americanas. O governo chinês tem enorme receio de perder o controle de suas estrelas no desenvolvimento tecnológico, em sua maioria empresas estatais, para o capital estrangeiro. Em 04 de agosto, a laudada compra de 73% da China Oriental Group pela ArcelorMittal, anunciada em dezembro de 2007, foi oficialmente suspensa, devido à falta de aprovação governamental.

A retomada arrojada de investimentos no exterior, somada a certo recrudescimento do controle sobre investimentos estrangeiros no país, corre o perigo de fomentar ainda mais o clima protecionista em países desenvolvidos, especialmente nos Estados Unidos e na Austrália (foco da maioria das mais recentes aquisições). No entanto, em tempos de crise financeira, é possível que o ativismo chinês seja tolerado, à medida que é bem-vinda a reciclagem bilionária de dólares, e ganhe curta sobrevida. A reação dependerá, provavelmente, do auto-controle chinês. ■

OMC

Após divergências, China e Índia abandonam negociações da Rodada Doha

O oitavo e mais longo encontro desde a criação da Rodada de Doha, em 2001, foi marcado pelo abandono das negociações por China e Índia após impasse com os Estados Unidos. Os motivos do desentendimento foram a implementação de mecanismo de salvaguarda especial (MSE) sobre produtos agrícolas e maior proteção de agricultores pobres em caso de significativo avanço ou queda nos preços.

Segundo acordo vigente na Organização Mundial do Comércio (OMC), um país poderia aumentar suas tarifas em até 15% quando suas importações de alimentos registrassem crescimento de 40%. No entanto, China e Índia, de mercado agrícola mais vulnerável, defendem que a permissão para utilização do mecanismo seja para aumentos acima de 10%. Enquanto acusavam os Estados Unidos de proteção excessiva de seus exportadores agrícolas, autoridades asiáticas argumentavam que tal flexibilidade é fundamental para proteção de agricultores menos abastados de seus países.

Para a China, proteger sua população rural (de 800 milhões a 1 bilhão de pessoas que vivem e trabalham em pequenas propriedades agrícolas) torna-se fundamental para o controle da estabilidade política do país. Dessa forma, não parece muito provável que a China aceite fazer concessões significativas nesse tema.

O impasse nas negociações acarreta impacto negativo para os países emergentes, em especial ao Brasil. O Ministério de Relações Exteriores afirmou que é possível haver aumento dos subsídios agrícolas norte-americanos, uma vez que a Rodada tem como um de seus objetivos estipular regras de controle para adoção de tais mecanismos. A finalização das negociações promoveria, ainda, maior abertura de mercados aos produtos agrícolas brasileiros. O diretor-geral da OMC, Pascal Lamy, acredita na retomada as negociações em setembro, porém, não está descartando possível congelamento até meados de 2009, devido às eleições norte-americanas no início de novembro de 2008.

A Rodada de Doha foi criada com intuito de diminuir as barreiras comerciais. Contudo, constantemente é marcada por divergências entre os países em desenvolvimento - em busca de maior abertura no setor agrícola de países desenvolvidos através de redução ou fim de subsídios - e os países desenvolvidos - que almejam maior abertura nos setores de indústria e serviços dos países em desenvolvimento. No entanto, essa Rodada tornou mais evidente que mesmo entre os países em desenvolvimento é muito difícil encontrar um denominador comum. ■

Sistema de transportes

Sob monopólio estatal, sistema ferroviário chinês expande, porém abaixo de seu potencial

A construtora estatal ferroviária da China, China Railway Construction Corp. (CRCC) anunciou o financiamento de aproximadamente US\$ 380 milhões para quatro novos projetos do setor no país, ao final do primeiro semestre de 2008. Tais investimentos em infra-estrutura fazem parte dos esforços do 11º Plano Quinquenal, lançado em 2006, que

tem como um de seus objetivos ampliar a malha ferroviária chinesa em até 17 mil quilômetros até 2010. Nessa data as ferrovias do país deverão somar 90 mil quilômetros, dos quais sete mil serão destinados a passageiros.

O montante disponibilizado pela CRCC será destinado à China Civil Engineering Construction e China Railway Track System Group, bem como para aquisição de 60% da China Railway Real Estate e expansão da rede ferroviária da província de Yunnan – província de fronteiras com Laos, Tibete e Vietnã. Na província de Zhejiang, na costa sudoeste chinesa, também foram anunciados novos projetos, avaliados em US\$ 6,3 bilhões. Cerca de 40% dos investimentos será financiado pelo governo local, enquanto o Ministério das Ferrovias (MOF, na sigla em inglês) arcará com o restante. Entre outras obras de infra-estrutura previstas para a região está a construção de pontes e a eletrificação de redes ferroviárias.

Atrás apenas dos Estados Unidos e Rússia, a malha ferroviária da China possui mais de 80 mil quilômetros de extensão. O país asiático, com densidade populacional quatro vezes superior ao observado nos Estados Unidos e um terço maior do registrado na Rússia, detém 25% do total do tráfego ferroviário mundial. No entanto, possui apenas 6% do total de ferrovias do mundo, o que demonstra enorme potencial de expansão.

Ferrovias planejadas no 11º Plano Quinquenal da China



O foco de investimentos no setor de rodovias, que nos últimos anos recebeu cinco vezes mais capital do que vias férreas, acaba sendo também estimulado por deficiências estruturais em conexões e excesso de cargas e passageiros no sistema ferroviário chinês. Entretanto, a demanda cada vez maior por *commodities*, aumento do fluxo de pessoas e intensificação de relações interprovinciais pressionam o governo chinês a promover melhorias no setor.

O transporte ferroviário da China é dominado por investimentos do governo central, governos locais e empréstimos bancários e, apesar de tentativas anteriores de atração de capital estrangeiro, a resistência de Pequim em reduzir significativamente controle sobre algumas atividades do setor pouco despertou interesse em investidores. Em 2002, a China tentou pela primeira vez incentivar investimentos estrangeiros privados no setor. A realização de campanhas durante três anos e abertura de 72 licitações foram insuficientes para atender às expectativas das autoridades chinesas.

O ingresso de capital estrangeiro no setor continua tímido. Até 2007, os únicos investimentos privados neste eram provenientes de captação em bolsa de valores realizadas pelas empresas Guangshen Railway, listada em Hong Kong, Xangai e Nova Iorque, e Daqin Railway, negociada somente em Xangai. Tal cenário reflete a exigência de manutenção do controle de parte da rede, administração de tráfego e de horários em mãos de órgãos governamentais. O principal motivo, no entanto, seria o controle de preços por parte do Conselho Nacional de Desenvolvimento e Reforma (NDRC, na sigla em inglês) de tarifas – que se esforça para manter baixos os preços de passagens e tarifas para transporte de alimentos. De forma a alcançar a meta estipulada para 2010 e sem poder contar com capital estrangeiro, o governo chinês terá que aproximadamente dobrar valor médio destinado ao setor nos últimos anos, de US\$ 17,5 bilhões. ■

Olimpíadas

Apesar de promessas de boicote, autoridades estrangeiras estarão presentes na cerimônia de abertura dos Jogos

O início de 2008 foi marcado por diversos protestos contra a China em questões referentes à degradação do meio ambiente, censura à imprensa e ao desrespeito aos direitos humanos dentro e fora do território chinês. Manifestações internacionais que já vinham desafiando o governo do país nos assuntos supracitados foram intensificadas e resultaram em promessas de boicote por parte de importantes autoridades estrangeiras aos Jogos Olímpicos de Pequim. Apesar da forte pressão, o governo chinês reverteu a situação e convenceu líderes de países estratégicos a comparecerem à cerimônia de abertura.

Em agosto de 2007, jornais, revistas e diversas publicações discutiam sobre a possibilidade da China conseguir superar problemas relacionados ao meio ambiente antes dos Jogos Olímpicos. As discussões começavam abordando poluição em Pequim e como isso afetaria o desempenho dos atletas participantes e terminavam em debates sobre os inúmeros problemas ambientais pelos quais passa o país asiático. O 17º Congresso do Partido Comunista, ocorrido em outubro de 2007, refletiu tais preocupações e resultou em pronunciamento do presidente Hu Jintao sobre a importância de tornar o crescimento do país sustentável, com ênfase à recuperação e proteção do meio ambiente. As iniciativas que seguiram às declarações do governo pareceram diminuir as críticas sobre a China, cedendo espaço a outras ainda mais fortes.

O país asiático iniciou 2008 enfrentando pressão de grupos de direitos humanos que pediam postura mais incisiva do governo chinês sobre o genocídio em Darfur, no Sudão. A China é o principal parceiro comercial do Sudão e, portanto, possui enorme influência sobre o governo do mesmo, acusado de ser o autor dos crimes cometidos no país africano. As intensas manifestações levaram o diretor hollywoodiano Steven Spielberg a declinar o convite feito por Pequim para dirigir as cerimônias de abertura e encerramento dos Jogos. Ademais, presidentes de diversos países, como dos Estados Unidos, criticaram a postura chinesa e ameaçaram boicote às Olimpíadas. A já delicada situação chinesa foi agravada com a explosão do conflito no Tibete em março de 2008. Os protestos contra a posição chinesa no território tibetano foram sentidos principalmente na passagem da Tocha Olímpica pelo mundo, tendo sido observados casos de violência contra os atletas que a carregavam em diversos países, em especial na França – país onde o protesto foi mais incisivo.

Em meio à tempestade de críticas, ocorreu em maio terremoto que assolou a província chinesa de Sichuan e comoveu a opinião pública mundial, reduzindo as críticas ao governo chinês e desviando o foco das atenções de assuntos como Darfur e Tibete. A China aproveitou-se do fato e buscou reverter a situação em seu favor. Iniciou-se, então, política de aproximação com Estados Unidos, Japão e países da União Européia. Como resultado, líderes de Estados que até o início do ano mostravam-se irredutíveis quanto a sua ida à Pequim durante as Olimpíadas, mudaram de opinião e participarão da cerimônia de abertura ou encerramento dos Jogos.

Apesar de histórico inimigo político, o Japão tem se tornado parceiro cada vez mais presente. A reaproximação entre os vizinhos teve início com a ascensão de Yasuo Fukuda como novo premiê japonês. Seguiram-se então alguns encontros entre os chefes de Estado, que culminaram com resolução de disputas territoriais entre os países, acordo firmado acerca da exploração dos recursos minerais no Mar da China Oriental e com intenso auxílio japonês às vítimas do terremoto em Sichuan. Prova significativa do fortalecimento dos laços será a presença de Fukuda na cerimônia de abertura das Olimpíadas, marco simbólico do novo caráter das relações sino-japonesas.

A parceria econômica entre China e Estados Unidos é notória, porém, nos últimos meses as relações bilaterais foram marcadas por críticas do governo Bush a questões políticas, como a censura à imprensa e à participação chinesa nos conflitos em Darfur e no Tibete. Pressionada pela opinião pública norte-americana, que ganha mais força em ano eleitoral, congressistas e grupos de direitos humanos, a Casa Branca foi uma das maiores contestadoras das Olimpíadas de Pequim. Apesar de tal posicionamento inicial, faltando um mês para o início dos Jogos, Bush confirmou presença na cerimônia de abertura. O presidente declarou que a ida à Pequim não muda seu posicionamento sobre os antigos alvos de críticas, contudo, um boicote significaria retrocesso no relacionamento sino-americano.

O presidente Lula havia afirmado no início de 2008 que não iria à Pequim durante às Olimpíadas, porém, em julho, voltou atrás e garantiu sua participação na cerimônia de abertura dos Jogos. A ida de Lula à China causou surpresa, uma vez que o Brasil assumiu em alguns momentos dos últimos meses postura defensiva frente ao país asiático em razão, sobretudo, do aumento do déficit brasileiro com o mesmo. Deve-se ressaltar que a viagem não incluirá agenda comercial ou política, sendo o único propósito a presença na abertura das Olimpíadas e a campanha para o Brasil sediar os jogos em 2016.

Países europeus e seus cidadãos são notoriamente os maiores críticos das políticas chinesas para meio ambiente e direitos humanos. Até o terremoto em maio de 2008, foram na Europa os mais conturbados protestos na passagem da Tocha Olímpica. Ademais, a opinião pública de países como França (54% da população), Alemanha (55%), Itália (48%) e Inglaterra (43%) era contrária a presença de seus governantes nos Jogos Olímpicos. Assim como ocorreu com Estados Unidos e Japão, líderes desses Estados mudaram de opinião e comparecerão aos Jogos – como o francês Nicolas Sarkozy, o inglês Gordon Brown e o suíço Pascal Couchepin - ou afirmaram que sua ausência não possui qualquer cunho político – como a alemã Ângela Merkel.

A drástica mudança de postura de países como França, Estados Unidos e outros europeus pode ser creditada a alguns fatores de ordem política, econômica e social. Em primeiro lugar o terremoto em Sichuan fez com que o sentimento de solidariedade à China reduzisse radicalmente as críticas ao país asiático. Quase um divisor de águas, a catástrofe em Sichuan, apesar de trágica para os chineses, retirou a forte pressão internacional sobre o governo chinês e deu a este maior tranquilidade às vésperas das Olimpíadas.

Contudo, ainda que consideravelmente importante para a mudança na postura externa, o terremoto não foi o único fator causador da ida de líderes como George Bush aos Jogos. Com média de crescimento superior a 10% nos últimos cinco anos, a China tornou-se ator crucial para o comércio internacional, sobretudo, em tempos de crise nos Estados Unidos e potencial estagnação da economia mundial. Dessa forma, a tentativa de boicote ou a recusa em participar das Olimpíadas, poderia custar caro. A França e os Estados Unidos, por exemplo, países cujo comércio com a China atingiu US\$ 33,6 bilhões e US\$ 386,6 bilhões respectivamente, são conhecedores das enormes oportunidades comerciais que o crescimento chinês continua proporcionando para empresas de seus países.

O receio de que a recente onda de nacionalismo chinês incentivasse mais protestos contra empresas estrangeiras estabelecidas na China também pode ser apontado como relevante para o novo posicionamento de líderes estrangeiros. As manifestações durante a passagem da Tocha Olímpica uniram a população chinesa e criaram mal-estar que fortaleceu sentimento interno de oposição ao Ocidente. Nesse sentido, o fim da ameaça de boicote e a ida de autoridades estrangeiras aos Jogos – em especial presidentes dos Estados Unidos, França e Inglaterra – diminuem a tensão entre tais países e ajudam a reduzir um possível xenofobismo entre os chineses, que poderia prejudicar negócios de empresas estrangeiras no país. Os três elementos supracitados podem ser considerados cruciais para a mudança de atitude de alguns países em relação a sua presença nas Olimpíadas. Pode-se dizer que as autoridades dos Estados em questão sempre souberam da importância de ir a Pequim durante os Jogos, porém, a pressão interna não lhes possibilitava adotar outra postura que não a de críticos do governo chinês. Nesse sentido, o terremoto pode ter sido fundamental, uma vez que sensibilizou o mundo para a tragédia que matou mais de 80 mil chineses e, assim, contribuiu para a suavização da pressão sobre o Partido Comunista e conseqüente ida de líderes de importantes nações às Olimpíadas. ■

Dragonomics
Research & Advisory

Preparem-se para uma " aterrissagem suave"

Tem havido muita conversa fiada durante as últimas semanas sobre o crescimento e os riscos inflacionários na China. Economistas (aqueles que dominam as manchetes, pelo menos) aparentam estar divididos entre aqueles que temem uma explosão inflacionária – a qual só pode ser atenuada por uma apreciação cambial agressiva – e aqueles que pensam

que o crescimento está desacelerando de forma tão precipitada que o governo terá que escancarar sua política monetária na segunda metade do ano.

Como deve ficar claro, não nos alinhamos com nenhuma dessas visões simplistas. Nos últimos seis meses, argumentamos que os resultados mais prováveis para este ano seriam:

- Eliminação da contribuição do saldo comercial para o crescimento do país;
- Um declínio modesto no investimento industrial, compensado por;
- Uma aceleração no investimento em construções e;
- Crescimento do consumo de forma estável ou pouco mais forte.

Em outras palavras, o crescimento do PIB provavelmente arrefeceria devido ao desaparecimento do crescimento da demanda externa, mas a demanda doméstica permaneceria estável ou talvez um pouco maior. Nosso segundo maior argumento é que a China está deixando o período anormal de 1998-2006, quando a superabundância de trabalho significava que os custos marginais de mão-de-obra caíam continuamente, permitindo uma economia com alto crescimento e baixa inflação. Durante esse período, o crescimento atingiu média de 9,2% e a inflação do Índice de Preço ao Consumidor (IPC) apenas 0,7%. Agora, entretanto, a mão-de-obra já não é mais superabundante e os custos marginais de mão-de-obra estão crescendo modestamente ao invés de cair.

Como resultado, se o crescimento do PIB for mantido em torno dos 9% pelos próximos anos - o que achamos possível e razoável - então a média do IPC será maior, provavelmente em torno dos 5%. O relatório semestral divulgado em 17 de julho apóia firmemente esses argumentos. O crescimento do PIB está desacelerando, principalmente graças ao declínio do saldo comercial. A demanda doméstica permanece sólida, apoiada pelo rápido crescimento no investimento em construções e consumo mais forte que o esperado. Na frente industrial, determinadas regiões e setores são severamente prejudicados pela perda de vendas para exportação, mas o cenário geral ainda é forte. A inflação do IPC está declinando, porém, há limites em relação ao quanto ela pode cair devido ao crescimento real dos custos trabalhistas e da necessidade do governo permitir o reajuste de alguns preços de energia. As conclusões principais são:

- A economia chinesa está indo em direção a um novo equilíbrio de crescimento médio de aproximadamente 9% e média inflacionária de 5%.
- O governo está satisfeito com essa modesta desaceleração, que impulsionará os exportadores chineses na escala de valor agregado e acelerará a muito necessária consolidação de setores industriais excessivamente fragmentados.
- Portanto não haverá nenhum ajuste significativo na postura monetária, pouco mais rígida nesse ano. O governo irá, contudo, oferecer alívio *ad hoc* a setores individuais (têxteis, imóveis) quando necessário.
- O ritmo da apreciação do RMB frente o dólar norte-americano será bem mais lento no segundo semestre que no primeiro, com a taxa cambial alcançando 6,6 até o fim do ano.

Principais dados econômicos - primeiro semestre de 2008

PIB, investimento e produção industrial: todos desaceleraram modestamente...

- PIB real cresceu 10,4%, abaixo dos 11,9% em 2007.
- PIB real do 2º trimestre cresceu 10,1%, contra 10,6% do primeiro trimestre.
- Produção industrial real cresceu 16,3%, contra 18,5% no primeiro semestre de 2007.
- Investimentos em ativos fixos cresceram 26,3% (nominal), acima dos 25,9% no primeiro semestre de 2007. Em termos reais, estimamos que o FAI cresceu 17% no primeiro semestre de 2008, abaixo dos 21,6% no primeiro semestre de 2007.

...bem como a expansão de moeda e crédito, e os preços ao consumidor e de imóveis...

- M2 cresceu 17,4% em junho, abaixo dos 18,1% em maio.
- Empréstimos em circulação (3mma) cresceram 14,1% ano a ano em junho, abaixo dos 14,9% em maio.
- Índice de preços ao consumidor cresceu 7,1% ano a ano em junho, abaixo dos 7,7% em maio.
- Preços de imóveis cresceram 8,2% em junho, abaixo dos 9,2% em maio.

...mas o preço de insumos cresceu aceleradamente e as vendas no varejo cresceram um pouco...

- Índice de preços ao produtor cresceu 8,8% ano a ano em junho, acima dos 8,2% em maio.
- Vendas no varejo (reais) cresceram 13%, acima dos 12,8% no primeiro semestre de 2007 e dos 12,3% no primeiro trimestre de 2008.

...o saldo comercial encolheu notavelmente e o crescimento das reservas estrangeiras diminuiu...

- O saldo comercial caiu 11,8% ano a ano no primeiro semestre em dólares e 29% em RMB.
- As reservas cambiais alcançaram US\$ 1,81 trilhão em junho. Elas cresceram US\$ 282 bilhões no primeiro semestre, mas o aumento de junho (US\$ 13 bilhões) foi o menor em dois anos.

Em direção ao re-balanceamento? - Além desses dois temas mais gerais, há duas outras questões dignas de nota. Primeiramente, até que ponto pode-se dizer que o tão prometido "re-balanceamento" do crescimento chinês - em direção a maior participação do consumo doméstico e menor ênfase em exportações - já está ocorrendo? E em segundo, quais são os prováveis impactos setoriais do cenário de "aterrissagem suave"?

Como leitores cativos devem saber, somos céticos quanto às leituras mais dramáticas do mercado consumidor chinês; especialmente aquelas propagadas por empresas estrangeiras ávidas por convencer Wall Street de que um centímetro a mais de tecido em cada camisa chinesa será o elixir do crescimento de vendas na década seguinte. No nível micro, o mercado consumidor chinês é altamente competitivo, sensível a variações de preço e sujeito a altos custos de logística e distribuição.

No nível macro, entretanto, está claro que à medida que o superávit comercial declina, é principalmente consumo, e não o investimento, que sustenta o crescimento do país. Como mostra a Tabela 1, o consumo aparenta ter contribuído cerca de dois terços do crescimento nominal do PIB no primeiro semestre de 2008. Esperamos que no restante do ano o consumo contribua aproximadamente 6 pontos percentuais (p.p.) do crescimento real, enquanto investimento responderá por pouco mais de 4 (p.p.) e o saldo comercial subtrairá cerca de 0,5 (p.p.), somando crescimento total pouco abaixo dos 10%.

Tabela 1

Componentes do PIB

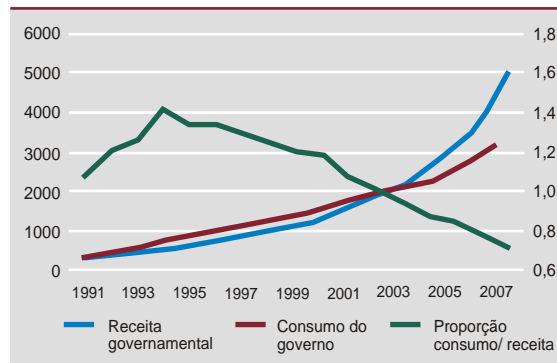
	Contribuição (%) ao crescimento nominal total		Contribuição (%) ao crescimento real total	
	2007	1º Sem. 2008	2007	Estimativa 2008
Consumo	44,2	66,7	4,7	6,0
Formação de capital	39,5	40,6	4,6	4,3
Exportações líquidas	16,3	-7,3	2,6	-0,5
Total	100,0	100,0	11,9	9,8

Dois aspectos da história sobre o consumo são pertinentes. Primeiro, até onde vemos, o crescimento vem do consumo privado tanto quanto do consumo do governo, ambos tendo crescido aproximadamente 21% em termos nominais no primeiro semestre de 2008. É possível argumentar, no entanto, o registro de crescimento ainda maior no consumo

governamental. A base de comparação é mais baixa (consumo do governo corresponde a apenas cerca de 40% do consumo privado) e a fonte de recursos é muito mais ampla: a receita do governo cresce a taxa de 30%, enquanto as rendas nominais urbanas cresceram apenas 18% em 2007 e 12% no primeiro trimestre de 2008. E, no entanto, apesar de toda a retórica de “sociedade harmoniosa” dos últimos anos, a proporção entre gasto e receita governamental tem decrescido continuamente, de um pico de 142% em 1994 a 70% em 2007 (Figura 2).

Figura 2

**Receita governamental e consumo -
Em Rmb milhões**



Esses dados são apenas ilustrativos, uma vez que comparamos dados fiscais (receita) com dados de contas nacionais (consumo do governo) e os dois são calculados sobre bases distintas. A tendência, porém, parece clara: o governo tem mais dinheiro do que consegue gastar. Os últimos dois orçamentos sugerem uma aceleração nos gastos públicos com saúde e educação, áreas chave no cálculo do consumo. Contudo, o progresso é pequeno à luz do aumento nos recursos disponíveis ao governo.

Segundo, consumo acelerado, combinado à desaceleração geral do crescimento do PIB para cerca de 9%, parece ser o único caminho pelo qual a China poderá sustentar a aparente crise de acúmulo excessivo de reservas sem apreciar massivamente o Renminbi.

O acréscimo de US\$ 282 bilhões nas reservas cambiais no primeiro semestre inclui, quase certamente, contabilização de itens como a re-valorização de reservas em moedas que não o dólar e *swaps* entre o Banco Popular da China (PBoC, na sigla em inglês) e bancos comerciais. Desistimos sinceramente de tentar estimar com exatidão as diferentes fontes de reservas porque acreditamos ser impossível fazê-lo, dada a falta de dados confiáveis sobre os itens acima. A entrada de capital certamente tem aumentado rapidamente, porém; e os diferenciais nas taxas de juros entre Estados Unidos e China tornam a administração desses fluxos ainda mais difícil, por dois motivos.

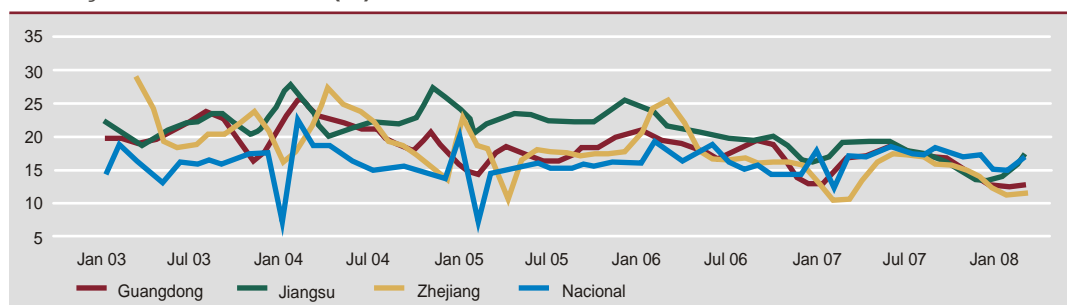
O primeiro motivo é o enorme incentivo para qualquer um que possa fazê-lo retire depósitos em dólar e os converta em depósitos em Renminbi. O retorno anual de 4% sobre um depósito em RMB, combinado a qualquer taxa de apreciação cambial, gera retorno mais atrativo do que virtualmente todos os outros ativos no mercado. O segundo é o crescente custo de esterilização à medida que o PBoC precisa pagar mais por papéis de esterilização do que recebe de rendimento dos seus ativos em dólar. A alternativa, isto é, o aumento da taxa de depósito compulsório (que já se encontra em 17,5% e deve atingir 20% até o final do ano), se torna problemática porque quase certamente afetará a lucratividade bancária. Logo, a única solução real é pressionar aumento no consumo, evitar que o investimento acelere e, assim, permitir que o superávit comercial continue a diminuir. Se a conta corrente declinar, há alguma chance de que os fluxos de capital diminuam e o pior haverá passado.

Investimento: mais re-alocação do que redução - A lógica acima sugere que provavelmente não veremos uma ampla mudança de rumo na política monetária, moderadamente mais rígida, que manteve o crescimento de empréstimos a aproximadamente 14% no primeiro semestre, contra 16% em 2007. O crescimento do PIB precisa desacelerar 1 (p.p), sobre os 10,1% do segundo trimestre, para atender as necessidades do cenário descrito acima, e seguindo a tendência em curso devemos observar crescimento de 9% em algum momento na primeira metade de 2009. A maior parte dessa desaceleração deve advir da deterioração do saldo comercial, mas pode haver também algum arrefecimento nos valores de investimento.

Se houver queda no investimento, isto se refletirá principalmente na indústria, e não no setor de construção. Os efeitos sobre a indústria serão extremamente assimétricos, uma vez que a orientação será de re-alocação do investimento a setores mais produtivos e mais voltados à demanda doméstica. Tal re-alocação já é visível nas estatísticas de produção industrial (ver figura 3). Estas mostram que a produção industrial nas principais províncias

voltadas à exportação - Guangdong, Jiangsu e Zhejiang – tem operado abaixo da média nacional nos últimos três trimestres, depois de ter ficado entre 2002 e meados de 2007 bem à frente da média.

Figura 3

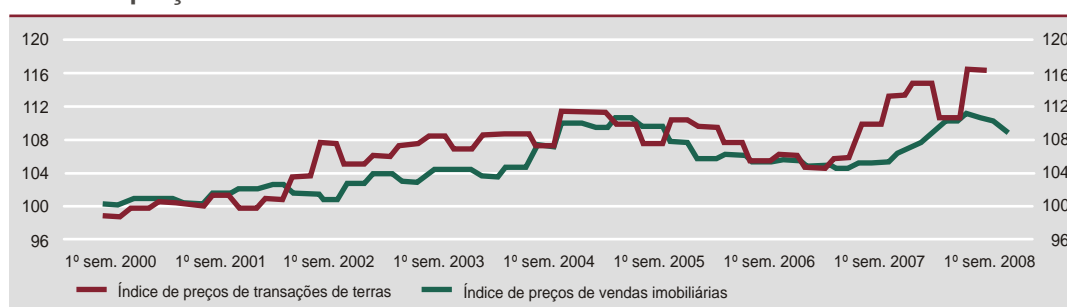
Produção Industrial - Var. (%) anual

O principal ponto a ser lembrado é que uma desaceleração acentuada na produção e no investimento por empresas voltadas à exportação nas regiões costeiras não se traduz necessariamente em uma desaceleração nos empreendimentos que atendem à demanda doméstica. Ao passo em que as províncias exportadoras tendem figurar na maioria das manchetes, será comum, nos próximos meses, que observadores externos exagerem os riscos do crescimento baseados nas más notícias vindas do setor de exportações. Haverá também tendência de exagerar políticas específicas e interpretá-las como flexibilização da política macro-econômica. Em julho de 2008, autoridades elevaram restituições de impostos sobre valor agregado para exportadores de têxteis e tecidos (um ano depois de eliminá-las para tentar conter o superávit comercial). A elevação foi uma medida pontual visando socorrer um setor em apuros e não um presságio de flexibilização mais ampla. Restituições de impostos sobre valor agregado para exportadores de metais, intensivos em energia, não foram elevadas e provavelmente não o serão; de fato, restituições provavelmente serão reduzidas para produtos de alumínio para limitar exportações rampantes.

Caso análogo existe no setor imobiliário. Nos últimos meses têm pululado nos jornais casos dramáticos das construtoras imobiliárias enfrentando dificuldades financeiras. E, no entanto, investimentos em ativos fixos residenciais aumentaram 37% (nominais) no primeiro semestre, e investimentos em apartamentos menores que 90 m² – tipo de construção que o governo deseja promover – aumentaram em 85%. O que aconteceu no mercado imobiliário é exatamente o que o governo visava quando se alertou contra o aumento acelerado nos preços de moradias: ferir os construtores de apartamentos de luxo (que dominam as manchetes) e fomentar a construção de moradias acessíveis, com a subsequente amenização das pressões sobre preços. O aumento anual no índice de preços imobiliários tem cedido consistentemente, de um pico de 11,3% em janeiro a 8,2% em junho (Figura 4). Esperamos que o governo continue a pressionar o mercado imobiliário de luxo até que o índice nacional de preços caia a aproximadamente 5% em algum momento no outono; depois disso provavelmente aliviará um pouco as restrições creditícias no setor.

A lição geral é a de que a demanda doméstica permanece em plena forma e a política monetária manterá o curso sem grandes desvios – com ajustes ocasionais em setores individuais – até que os novos níveis de equilíbrio de crescimento de PIB (9%) e inflação de preços ao consumidor (5%) sejam alcançados no começo de 2009.

Figura 4

Índice de preços imobiliários

© 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 07.03.2008. O conteúdo não reflete necessariamente a posição do CEBC nem de seus associados. Os editores da Carta da China traduzem os artigos publicados no convênio CEBC-Dragonomics Research & Advisory sem alteração ao conteúdo original.

Defesa comercial

Brasil inicia investigação de *dumping* contra pneus chineses

O governo brasileiro iniciou processo de investigação de *dumping*, em julho de 2008, contra a importação de pneus novos utilizados em veículos de passeio provenientes da China, baseada em denúncia da Associação Nacional da Indústria de Pneumáticos (Anip). O Departamento de Defesa Comercial (Decom) suspeita que os chineses estejam vendendo estes produtos por valores quase 60% inferiores ao preço de custo médio de US\$ 4,03 por quilo – o preço de pneus chineses é de US\$ 2,53 por quilo. A investigação terá como base pneus importados entre 1º de julho de 2007 e 30 de junho de 2008.

As compras brasileiras de pneus chineses registraram aumento de cerca de 90% no primeiro semestre de 2008 em comparação ao mesmo período do ano anterior e totalizaram US\$ 26,7 milhões. A Anip alega que os produtores nacionais não conseguem competir com preços de venda e adoção de medida *antidumping* serviria para protegê-los futuramente, uma vez que a China tem conquistado com rapidez o mercado brasileiro. Atualmente o país asiático detém 20% do mercado de reposição de pneus no Brasil e, até 2004, sua participação era nula. Em maio de 2008, o governo brasileiro já havia iniciado outra investigação de *dumping* no setor, de pneus de carga.

Automóveis

Renovação de acordo trará novos carros chineses para mercado brasileiro

Brasil e Uruguai renovaram por seis anos, em julho, o regime de quotas para o setor automotivo, permitindo ajuste do volume de vendas brasileiras ao Uruguai em referência ao desempenho das compras do mesmo país. Espera-se que 1.500 unidades do Tiggo, modelo de carro em vias de produção pela chinesa Chery no Uruguai, cheguem às concessionárias brasileiras em 2009.

Leia mais

Carta da China 31

Siderurgia

ArcelorMittal investe em *joint-venture* na China

A maior produtora mundial de aço, ArcelorMittal, firmou parceria com as chinesas Hunan Valin Group e Hunan Valin Steel Co. para o desenvolvimento de uma planta avaliada em aproximadamente US\$ 730 milhões. O empreendimento, a ser instalado na província de Hunan, no centro-sul do país, fornecerá anualmente 1,2 milhão de toneladas de aço em lâmina à indústria automobilística local.

Aviação

Air China compra 45 aeronaves da Boeing

A Air China, principal companhia aérea chinesa e parceira dos Jogos Olímpicos de Pequim, fechou compra de 45 aeronaves da Boeing, tendo sido o valor total estimado em US\$ 6,55 bilhões. Das 45 unidades, 15 (do modelo 777-300ER) serão utilizadas na frota internacional e 30 (do modelo 737-800 NG) serão utilizadas para apoiar a expansão do *hub* – distribuição dos vôos – e para frota doméstica. Tais modelos são reconhecidos por sua eficiência no uso de combustíveis, fator importante para redução dos custos das companhias aéreas.

América Latina

China e México estabelecem mecanismo de diálogo estratégico

Os presidentes Hu Jintao e Felipe Calderón anunciaram o estabelecimento de mecanismo de Diálogo Estratégico, em 11 de julho, durante a primeira visita oficial do chefe de Estado mexicano ao país asiático. O encontro teve como foco a atração de investimentos chineses à segunda maior economia da América Latina e o aprofundamento das relações bilaterais pode ser visto como parte de mudança recente no curso da política mexicana para a China. O mecanismo de Diálogo Estratégico é mantido com poucos parceiros, entre eles Brasil, Estados Unidos, Japão e União Europeia, e serve como canal privilegiado de interlocução bilateral.

Apesar de amplo déficit comercial mexicano com a China, de aproximadamente US\$ 28 bilhões em 2007, e da grande coincidência em suas pautas exportadoras, as lideranças de ambos os países têm dado cada vez mais atenção às possibilidades de complementaridade e as vantagens comparativas – como a proximidade do mercado norte-americano – que favorecem parcerias na produção de bens pesados e serviços em território mexicano.

Em dezembro de 2007, os dois países começaram a renegociar bilateralmente tarifas compensatórias, culminando na assinatura, em junho, do Acordo de Transição sobre Tarifas Antidumping, que objetiva a eliminação gradual de tarifas punitivas aplicadas em alfândegas mexicanas sobre têxteis, roupas, calçados, produtos químicos e brinquedos produzidos na China.

Mercado trabalhista

CNPC anuncia demissão em massa

A China National Petroleum Corporation (CNPC), empresa líder do setor de petróleo e gás na China, divulgou plano de redução em 5% de seu quadro de funcionários. A empresa tem sustentado redução dos lucros nos últimos meses devido à dificuldade de reajuste de preços domésticos aos preços internacionais do petróleo bruto. Além das sucessivas quedas nos lucros industriais, de 31,5% no primeiro trimestre de 2008, os controles de preço têm acarretado cenário de escassez de combustíveis em postos espalhados por quase todo o país. O aperto nos lucros é extenuado pelo aumento visível nos custos trabalhistas, listado pelo diretor da companhia, Jiang Jiemin, como principal motivador da reestruturação.

[Leia mais](#)

[Carta da China 33](#)

A divulgação deve ser vista, no entanto, também como forma de pressionar o governo a relaxar restrições sobre preços e conceder novos subsídios ao setor. No segundo trimestre, o governo concedeu mais de US\$ 3,5 bilhões à maior refinadora do país, Sinopec. A CNPC, junto às demais empresas do setor (PetroChina e Sinopec), tem advogado enfaticamente reformas que permitam flutuação interna de preços conforme o mercado internacional e evitem novos desequilíbrios prejudiciais ao setor e à economia chinesa. Já se vêem sinais de que essa visão tem conquistado aceitação nos corredores do poder e que, após as Olimpíadas, o governo poderá permitir maiores ajustes nos preços de combustíveis.

[Leia mais](#)

[Carta da China 33](#)

Relações bilaterais

China e Rússia resolvem problema histórico de disputa de fronteiras

Moscou e Pequim assinaram em julho acordo que pôs fim a 40 anos de disputas entre os dois países por território fronteiriço de 300 km². Segundo o protocolo assinado pelos chanceleres chinês, Yang Jiechi, e russo Serguei Lavrov, a Rússia devolverá à China as ilhas de Yinlong e Heixiazi (conhecidas como Tabarov e Bolshói) no rio Amur, que foram anexadas pela então União Soviética (URSS) em 1929. O acordo reflete o processo de reaproximação recente entre os países em razão, sobretudo, das vantagens oriundas do crescimento das trocas comerciais entre eles.

O histórico do relacionamento sino-russo demonstra séculos de hostilidades, em especial, nos assuntos territoriais. A fronteira entre os países foi motivo de conflitos entre czares e imperadores, com seu ápice em 1960 no ataque das tropas soviéticas ao Exército Popular de Libertação Chinês. Contudo, as rivalidades entre China e Rússia, têm aos poucos dado lugar a parcerias políticas e econômicas entre eles. Observam-se como exemplos os treinamentos militares realizados em conjunto pelos dois países e o crescente fluxo do comércio bilateral que alcançou US\$ 48 bilhões em 2007, aumento de 44% em relação ao ano anterior.

Terrorismo

Segurança nas Olimpíadas é umas das principais preocupações do governo chinês

Há poucos dias do início dos Jogos Olímpicos, ataque terrorista na Região Autônoma de Xinjiang, a 4 mil km de Pequim, mata 16 policiais. A província faz fronteira com Cazaquistão, Quirguistão, Turcomenistão, Afeganistão, Índia, Paquistão, Rússia e Mongólia e, de maioria muçulmana e de etnia Uyghur (45%), ressentido controle imposto pelo governo central à região. O atentado foi atribuído ao grupo separatista supostamente vinculado a al-Qaeda, Movimento Islâmico Turquemenistanês do Leste (ETIM, na sigla em inglês), listado pela Organização das Nações Unidas (ONU) como grupo terrorista desde 2002. Em julho de 2008, outro atentado já havia ocorrido. Na província de Yunnan, cujas fronteiras são Tibete, Burma e Vietnã, bombas explodiram em três ônibus e mataram quatro cidadãos chineses.

A preocupação com possíveis atentados terroristas impulsionou autoridades chinesas a adotarem esquema reforçado de segurança durante o evento esportivo. Antes do incidente de Xinjiang, já eram previstos instalação de medidores de radioatividade nos terminais do aeroporto da capital do país e máquinas para detecção de explosivos em bagagens de visitantes. Além do número de policiais que será consideravelmente reforçado durante os Jogos, a China contará com outras tecnologias de ponta para prevenir incidentes, como o moderno míssil anti-aéreo que protegerá o Estádio Olímpico, conhecido como Ninho de Pássaro.

África

China reprovando condenação do presidente do Sudão

A China se opôs publicamente à condenação do presidente do Sudão, Omar Al Bashir, pelo Tribunal Penal Internacional (TPI) por crime de genocídio cometido na região de Darfur, oeste do país africano. Em 2003, em protesto à marginalização política e econômica de Darfur, grupos rebeldes atacaram instalações do governo central presentes na região. O ataque desencadeou resposta letal do governo, que passou a patrocinar milícias responsáveis por saques, bombardeios, assassinatos, estupros e torturas à população local. O conflito é considerado a pior crise humanitária da atualidade, sendo responsável até o presente momento por mais de 500 mil mortos e mais de 2,5 milhões de refugiados.

A China poderia desempenhar papel crucial no combate ao conflito, uma vez que é membro permanente do Conselho de Segurança da Organização das Nações Unidas (ONU) e principal parceira comercial do Sudão e, portanto, possui grande influência sobre o governo do país e sobre as medidas de retaliação que podem ser adotadas pela ONU. O comércio bilateral cresceu cinco vezes em seis anos, tendo alcançado U\$ 55,5 bilhões em 2006. A China é a principal compradora do petróleo sudanês, seguida pelo Japão, além de maior investidora em obras infra-estruturais no país africano, como construção de rodovias e ferrovias, minas de cobre e campos de exploração de petróleo. A situação torna-se ainda mais complexa dado que a China desrespeita o embargo de armas imposto ao Sudão e é um dos maiores fornecedores dos armamentos utilizados no conflito.

Apesar de ofuscada pelo conflito no Tibete e pelo terremoto em Sichuan, a parceria entre os governos da China e do Sudão foi novamente centro das atenções com a oposição de Pequim à condenação de Al Bashir. Com a proximidade das Olimpíadas, ativistas tentaram relacionar Darfur aos Jogos Olímpicos, algo que, se bem sucedido, poderia novamente causar onda de protestos e até mesmo boicotes aos Jogos. Contudo, a tentativa não surtiu o efeito desejado e o governo chinês, portanto, não deve modificar sua postura em relação à decisão do TPI.



Carta da China

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

A Carta da China é distribuída a associados do Conselho Empresarial Brasil-China e a destinatários recomendados por associados.

Editores

Rodrigo Tavares Maciel
Vivian Alt
Zaira Lanna
Estagiários: Dani Nedal e Ana Luiza do Carmo

Atendimento ao leitor

cebc@cebc.org.br

Edições anteriores

Disponíveis para download em www.cebc.org.br

Projeto gráfico

Presto Design