

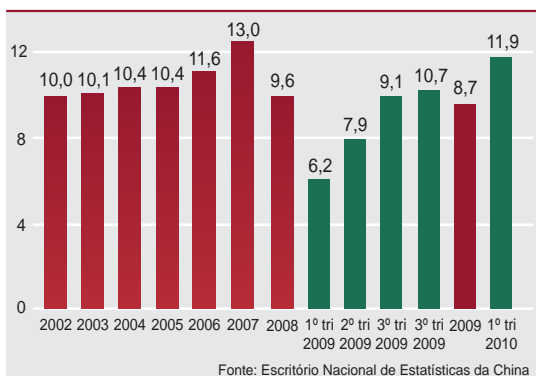
## Síntese gráfica trimestral do desempenho macroeconômico chinês e do comércio bilateral

Primeiro trimestre de 2010

### PIB acelera no 1º trimestre, mas ritmo deve arrefecer de leve ao longo do ano

A economia chinesa, ainda estimulada pelo Pacote de Estímulo Econômico, registrou no primeiro trimestre de 2010 crescimento anual de 11,9% do Produto Interno Bruto (PIB), superando as expectativas de muitos especialistas. Apesar de a expansão refletir efeito base do resultado do mesmo período do ano anterior, trimestre extremamente afetado pela crise financeira, o crescimento acentuado também em termos trimestrais, 12,2% de acordo com o Escritório Nacional de Estatísticas da China (NBS, na sigla em inglês), é visto por alguns economistas como sinal de superaquecimento. Analistas da *Dragonomics* apontam que apesar da manutenção de políticas fiscal e monetária expansivas, o temor da formação de bolha no mercado imobiliário e de grande expansão de créditos não recuperáveis fez com que o governo chinês implementasse algumas medidas restritivas. Ainda não é possível ter clareza sobre o impacto de tais medidas, mas o fato de o investimento em ativos fixos (FAI, na sigla em inglês), tradicionalmente o principal motor da economia nos anos recentes, ter arrefecido seu ritmo de expansão (leia mais a seguir) sugere que o crescimento geral pode desacelerar no próximo semestre. Não obstante, após o significativo desempenho do PIB no primeiro trimestre, grande parte das instituições econômicas revisou para cima suas previsões para o crescimento da economia chinesa no acumulado de 2010. Apostando na manutenção do forte ritmo de expansão, estimulado pela permanência da política monetária e de incentivos, *Citigroup*, *Morgan Stanley* e *JP Morgan* acreditam que o crescimento da economia chinesa em 2010 será superior a 10%. Por outro lado, *Banco Mundial* e *Dragonomics* já observam leves sinais de desaceleração econômica em alguns indicadores, como o FAI, valor agregado industrial e oferta de moeda, e prevêm crescimento de 9,5% para o ano.

### Evolução do PIB chinês - Var. (%) anual



### Previsões de crescimento para PIB chinês em 2010

Instituição	Crescimento do PIB
Citigroup	10,5%
Dragonomics	9,5%
Banco Mundial	9,5%
FMI	10,0%
Morgan Stanley	11,0%
JP Morgan	10,8%
HSBC	10,0%

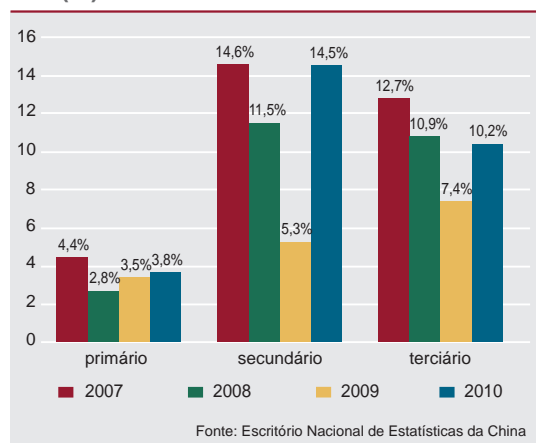
Fonte: Escritório Nacional de Estatísticas da China

### Consumo expande participação na economia e aproxima-se da fatia do investimento

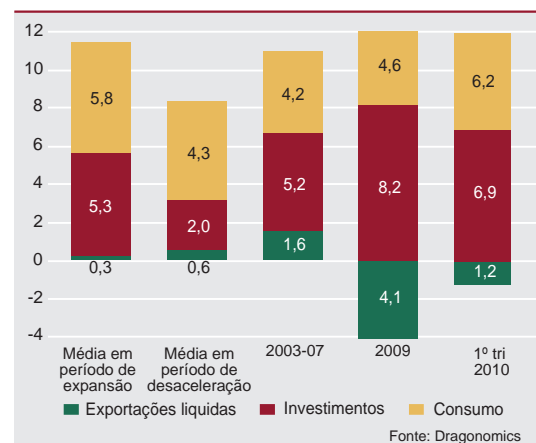
Na decomposição do PIB por setores, o industrial foi o que mais contribuiu para o crescimento, US\$ 572 bilhões, expansão anualizada de 14,5% - forte resultado influenciado pelo baixo desempenho no mesmo trimestre do ano anterior, visto que o setor foi o principal prejudicado pela crise econômica. O setor de serviços registrou crescimento de 10,2% em relação ao mesmo período de 2009, contribuindo com US\$ 532,2 bilhões, enquanto o setor primário respondeu por US\$ 75,2 bilhões, expansão anualizada de 3,8%. Observando o crescimento da economia chinesa por componentes do PIB, o FAI continua sendo o principal contribuinte, correspondendo a 6,9 pontos percentuais (p.p) do crescimento de 11,9% no primeiro trimestre de 2010. Todavia, enquanto a fatia do FAI no PIB diminuiu em relação a 2009 – ano no qual sua contribuição para expansão econômica ultrapassou os

90% –, o consumo continuou expandindo sua participação em pontos percentuais, representando no período analisado 6,5 p.p do crescimento, acima da média de participação de 5,3 p.p. apresentada nos períodos anteriores de expansão da economia chinesa. Por outro lado, as exportações líquidas diminuiram sua contribuição negativa para o crescimento do PIB, de 4,1 p.p. em 2009 para 1,2 p.p. no primeiro trimestre do ano, devido à recuperação das exportações em relação ao mesmo período do ano anterior.

**Valor agregado por setor 1º trimestre – Var. (%) anual**

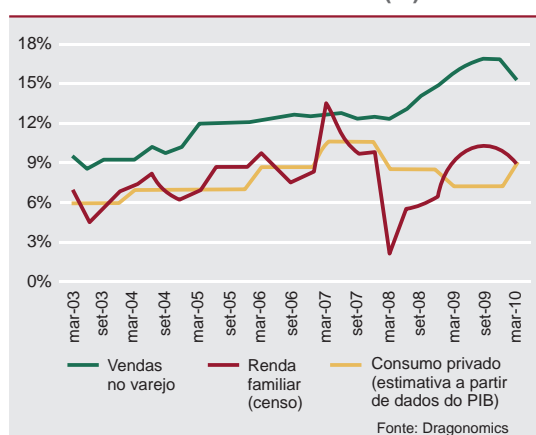


**Composição do PIB chinês – médias cíclicas vs. dados 2003-09**

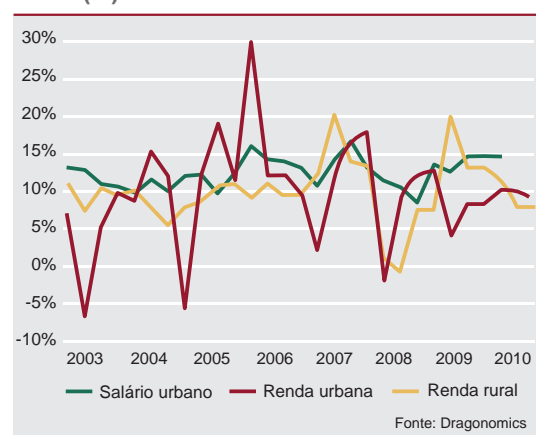


O crescimento significativo da participação do consumo na expansão do PIB chinês, correspondendo a 47% da mesma, se sustentável, deve se configurar como uma das mudanças mais relevantes na composição da economia chinesa. No terceiro trimestre de 2009, o consumo correspondia a apenas 4 p.p do crescimento do PIB, expandindo rapidamente para 5,2 p.p e 6,2 p.p. no quarto trimestre de 2009 e primeiro de 2010, respectivamente. No entanto, segundo analistas da *Dragonomics*, o resultado do primeiro trimestre vai de encontro a um dos principais indicadores de consumo, vendas no varejo. No mesmo período, ainda sob incentivos fiscais do governo chinês, vendas no varejo cresceram 15,4% em relação ao mesmo trimestre de 2009, apresentando, todavia, uma desaceleração de 1,6 p.p. Os gastos familiares também apresentaram queda de 2 p.p em relação ao quarto trimestre de 2009, registrando expansão anual de 8% no primeiro trimestre de 2010. A desaceleração é, ainda, consistente com pesquisa feita pelo Banco do Povo da China (PBC, sigla em inglês) durante o primeiro trimestre, que obteve um dos piores resultados desde que a mesma foi iniciada em 2002, apontando que apenas 15% dos residentes urbanos mostraram vontade de consumir mais. Crescimento anualizado do consumo na área urbana correspondeu a 18,4%, enquanto na área rural a expansão foi de 15,4%. Quanto ao aumento da renda familiar, este se manteve estável em termos trimestrais, crescendo 8,3% e 9,3% nas áreas urbana e rural, respectivamente, em comparação com o primeiro trimestre de 2009 – tal crescimento, apesar de positivo, está abaixo do crescimento médio de 10% da renda durante o período entre 2003-08. Maior parte do aumento da renda rural está relacionada com crescimento anual de 16% dos salários locais no primeiro trimestre de 2010.

**Três medidas de consumo – Var. (%) real anual**



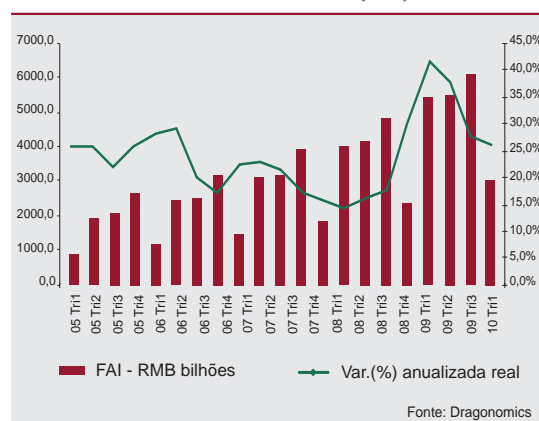
**Renda real e crescimento de salários trimestral – Var. (%) anual**



### Investimentos em construções e compras de equipamentos desaceleraram

Os Investimentos em Ativos Fixos, ainda o principal componente do PIB, mantiveram a desaceleração trimestral que vinha sendo observada desde a segunda metade de 2009, com queda de 4,5 p.p. no ritmo de expansão na comparação com o último trimestre de 2009, resultado da moderação do Pacote de Estímulo e do controle de crédito. Ainda assim, mesmo considerando a desaceleração trimestral, o FAI cresceu, na comparação anual, 25,6% nos primeiros três meses de 2010, chegando a US\$ 517 bilhões. A desaceleração fica evidente se observada por meio do crescimento do FAI real por setor, que continua apresentando redução da expansão. Investimentos em construção e instalações, que corresponderam a 62,7% do total do FAI no primeiro trimestre, cresceram 24% no período, queda de 5 p.p em relação ao quarto trimestre de 2009. Compras de equipamento foram o segundo maior contribuinte para o FAI, responsáveis por 19,8% do total, com crescimento anualizado de 22% no primeiro trimestre e queda de 8 p.p em relação ao trimestre anterior. Por sua vez, outros investimentos, com participação de 17,5% no total do FAI, registraram expansão anualizada de 27% no primeiro trimestre de 2010, o que representou crescimento de 7 p.p em relação ao quarto trimestre de 2009 – em grande parte impulsionado pelo aumento da venda de terras.

**Investimentos em ativos fixos (FAI)**

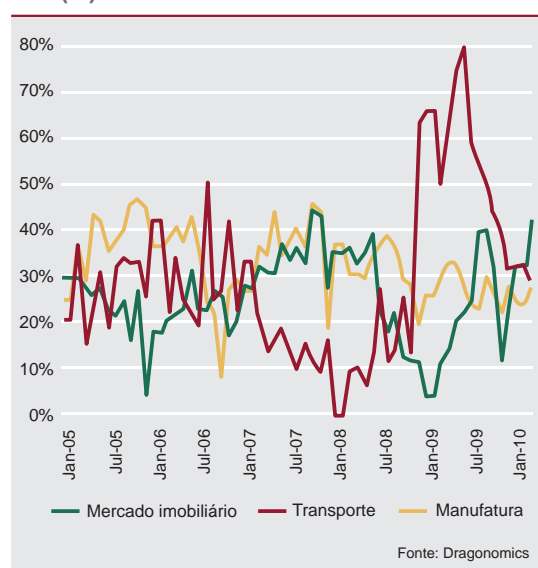


**Crescimento do FAI real por setor – Var. (%) anual**



Zonas urbanas continuam recebendo parcela significativa dos investimentos: 84% do total

**Crescimento do FAI nominal por indústria - Var. (%) anual**



Do total acumulado de investimentos, US\$ 436,2 bilhões foram destinados à área urbana, representando crescimento anualizado de 26,4%, e apenas US\$ 80,9 bilhões para rural, aumento de 21%. No que se refere aos investimentos em transporte, que corresponderam a 10,5% do crescimento total na área urbana, a desaceleração do Plano de Estímulo pode ser notada na brusca queda de 6 p.p. de fevereiro para março – devido a restrições a novos projetos e ao arrefecimento do crédito. Frente a tal queda, o crescimento do FAI na área urbana foi impulsionado principalmente por investimentos em manufaturas e no setor imobiliário. Investimento em manufaturas, que corresponderam a 32,1 % do FAI total na área urbana, registrou expansão anualizada de 27% em março. Já investimentos no setor imobiliário na área urbana representaram 26,1% do crescimento total, com acréscimo de 10 p.p. de fevereiro para março, o que só corrobora os temores de uma bolha especulativa.

## Boom do mercado imobiliário continua: investimentos crescem 39% em março

Investimentos no mercado imobiliário registraram expansão anualizada de 39% em março – bem acima da média de crescimento de 16% de janeiro a dezembro de 2009. No acumulado do primeiro trimestre de 2010 foram investidos US\$ 96,5 bilhões, expansão anual de 35,1%. O crescimento do espaço em construção foi de 35% no primeiro trimestre, aumento de 20 p.p em relação ao quarto trimestre de 2009, indicando que o setor não foi atingido pela contenção dos empréstimos. Já a demanda aparente por aço, extremamente correlacionada com o crescimento do espaço em construção, apresentou recorde de 67 milhões de toneladas em março. Todavia, a rápida expansão do setor imobiliário passou a se refletir, nos últimos meses, no avanço preocupante dos preços no mercado, gerando forte temor de formação de uma bolha imobiliária. O preço das propriedades registrou recorde em março, com aumento anualizado de 11,7%, indicando que as medidas tomadas pelo governo no final de 2009 para controlá-los não obtiveram o efeito esperado. Frente ao rápido crescimento dos preços e ao perigo de formação de bolha, Pequim aumentou a taxa de juros da hipoteca de 4,2% para 6,5% e espera-se que nos próximos meses o pagamento mínimo para residências seja expandido para 50%. Em contrapartida o governo tem tentado incentivar a construção e aquisição de habitações de baixa renda – US\$ 9,2 bilhões foram repassados para governos locais com objetivo de financiar tais habitações.

### Espaço sob construção e demanda aparente por aço – Var. (%) anual (3mma<sup>1</sup>)



### Índice de preços (ano anterior = 100)

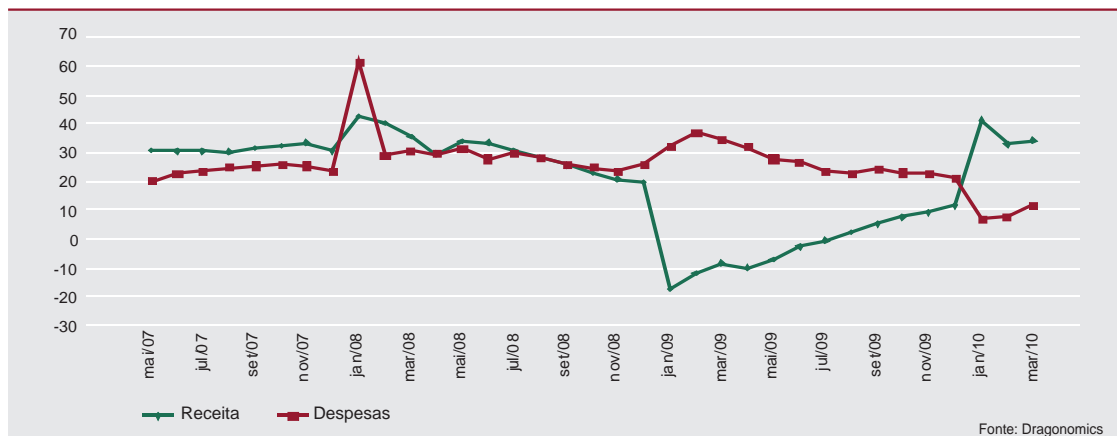


## Impulsionadas pelo aquecimento da economia, contas do governo apresentam superávit

As contas do governo apresentaram superávit de RMB 529,7 bilhões (US\$ 77,5 bilhões) no primeiro trimestre de 2010. Segundo o Ministério das Finanças (MoF, na sigla em inglês), tal resultado reflete o aquecimento da economia e o consequente aumento da arrecadação de impostos, resultando no impressionante crescimento anualizado de 34% da receita. Os gastos do governo, por sua vez, apresentaram expansão de 11,9% no período analisado, queda de 22,9 p.p. em relação ao primeiro trimestre de 2009 – lembrando que os gastos governamentais não foram o motor financeiro do Pacote de Estímulo e sim a expansão do crédito. Tal resultado já indica que provavelmente o governo central irá conseguir manter-se dentro da meta de RMB 1,05 trilhão de déficit para 2010, aproximadamente 2,8% do PIB. Analistas do *Wall Street Journal*, no entanto, chamaram atenção para relatório divulgado pelo MoF, no qual o mesmo esclarece que cerca de RMB 260,8 bilhões (US\$ 38,1 bilhões) de gastos orçados para 2009 não foram concretizados, sendo transferidos para 2010. Para muitos economistas, isso implicaria em uma diminuição do déficit de 2009 – de 2,8% para 2,2% do PIB – e aumentaria a estimativa para 2010 – de 2,8% para 3,5% do PIB. Todavia, ambas estimativas de déficit podem estar infladas, uma vez que o MoF previu crescimento de apenas 8% para a receita em 2010, o que, frente aos dados do primeiro trimestre, pode ser considerado extremamente conservador. O que preocupa no momento o governo central é a dimensão da dívida nas contas dos governos locais. Segundo analistas do *China Economic Review*, se tais números fossem incluídos nas contas da dívida bruta nacional, o total sairia de 22% do PIB para aproximadamente 100%. O aumento significativo da dívida dos governos locais deve-se principalmente a forma como os empréstimos foram concedidos pelas agências de financiamento. Instâncias municipais não possuem autonomia para aumento de sua receita, não podendo

estabelecer impostos e tomar empréstimos, o que levou aos governos locais a conseguirem crédito com os grandes bancos para fomento de suas economias por meio de suas agências de financiamento. No entanto, tais agências concederam grande quantidade de empréstimos sem se preocupar com garantias de retorno, o que aponta para aumento significativo de créditos não recuperáveis no âmbito local. A Comissão Regulatória de Bancos da China (CBRC, sigla em inglês) ordenou que os bancos reavaliem os empréstimos concedidos às agências dos governos locais, na tentativa de estimar o tamanho do débito gerado.

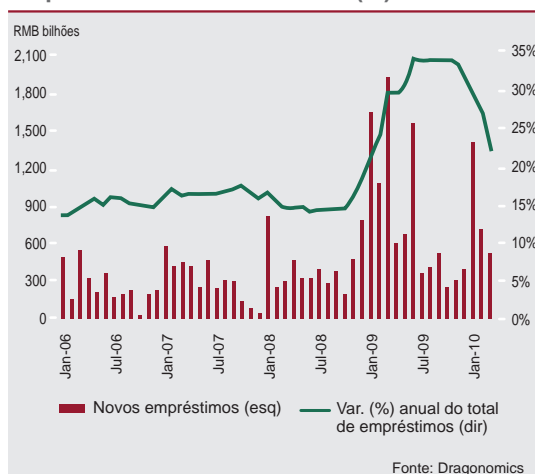
**Despesas e receita do governo – Var. (%) anualizada**



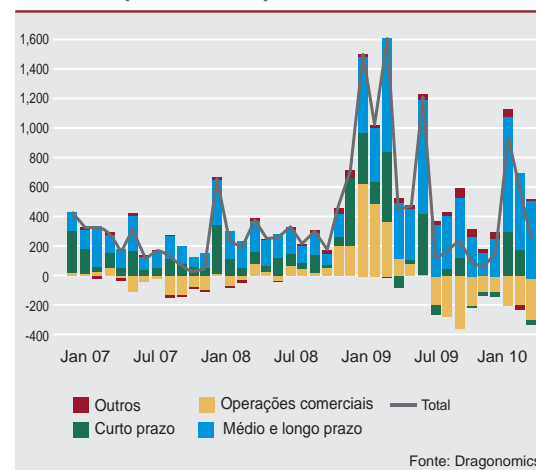
**Medidas surtem efeito e oferta de crédito começa a arrefecer**

Tentando conter a formação de créditos não recuperáveis nas agências dos governos locais e a formação de bolhas no mercado imobiliário – empréstimos foram o principal instrumento utilizado pelo governo chinês para financiar os investimentos em ativos fixos no setor –, Pequim lançou uma série de medidas para conter a expansão de crédito em 2010. Além da elevação em duas ocasiões da taxa de depósito compulsório – que fechou o primeiro trimestre em 16,5%, 1 p.p. abaixo do recorde histórico –, novos empréstimos estão sendo monitorados de perto, principalmente os direcionados ao setor imobiliário e às agências dos governos locais. Ademais, Pequim impôs limite trimestral à concessão de crédito objetivando não ultrapassar a meta de novos empréstimos de RMB 7,5 trilhões (US\$ 1 trilhão) para 2010. Os resultados do primeiro trimestre já refletiram o maior controle do governo: foram RMB 42,6 trilhões (US\$ 6,2 trilhões) em empréstimos, sendo RMB 2,6 trilhões (US\$ 380 bilhões) novos créditos, RMB 2 trilhões inferior à quantia concedida no último trimestre de 2009. Analisando o período de duração, aproximadamente 62% dos novos empréstimos foram concedidos a médio/longo prazo. No que diz respeito ao destino, cerca de 1/3 do total de novos empréstimos foi destinado ao mercado imobiliário – em grande parte para financiamento de hipoteca – o que deve levar nos próximos trimestres a um controle ainda maior na concessão dos mesmos.

**Empréstimos bancários – Var. (%) mensal**



**Novos empréstimos líquidos – RMB bilhões**



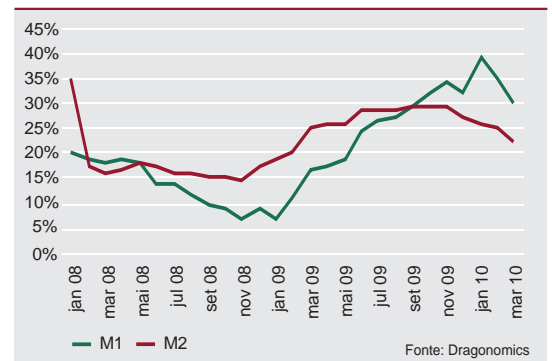
As medidas do governo chinês para restrição do crédito e da liquidez surtiram efeito sobre o crescimento dos agregados monetários. Em janeiro e fevereiro de 2010, o Banco do Povo da China aumentou taxa de juros em operações de *open market* e elevou a taxa de reserva compulsória dos bancos comerciais por duas vezes, além de tomar medidas administrativas mais diretas, como exigir que alguns bancos restringissem o ritmo de empréstimos. A taxa de juros permanece inalterada em 5,31% desde março de 2009, ressaltando o temor das autoridades chinesas de que uma escalada dos juros desacelere demais a economia e atraia fluxo excessivo de capital de curto prazo. Como resultado dessa gama de medidas, M2, índice mais amplo de liquidez que engloba depósitos à vista e a prazo, registrou crescimento anualizado de 22,5% ao final do trimestre, valor 5,2 p.p. menor que aquele registrado em dezembro de 2009. Já M1, que exclui depósitos a prazo, apresentou expansão de 29,9%, 2,4 p.p. inferior a dezembro. Muito embora desaceleração do crescimento dos agregados monetários indique resultados positivos no combate à inflação, o crescimento mais acelerado do M1 frente a M2 indica aumento dos meios de pagamento – depósitos de contas a prazo estão sendo convertidos para contas correntes – e, por conseguinte, maiores riscos inflacionários.

**Medidas do PBC para reduzir liquidez**

06/jan	Elevação dos juros de títulos do governo de três meses em 4 pontos-base, para 1,3684%
11/jan	Elevação dos juros de títulos do governo de um ano em 8 pontos-base, para 1,8434%
27/jan	Elevação do compulsório bancário em 0,5 ponto percentual
12/fev	Elevação do compulsório bancário em 0,5 ponto percentual
18/fev	Elevação dos juros de títulos do governo de um ano em 8 pontos-base, para 1,9264%

Fonte: Escritório Nacional de Estatísticas da China

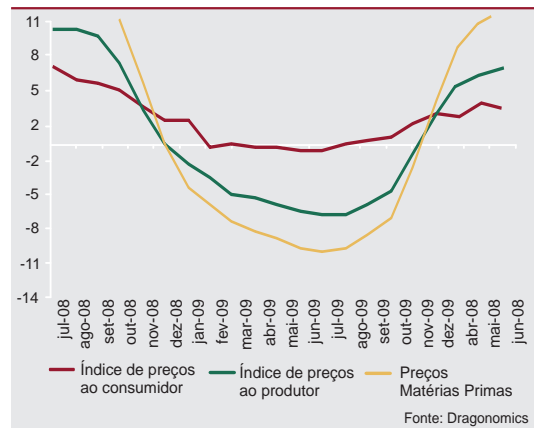
**Agregados Monetários – Var. (%) anual**



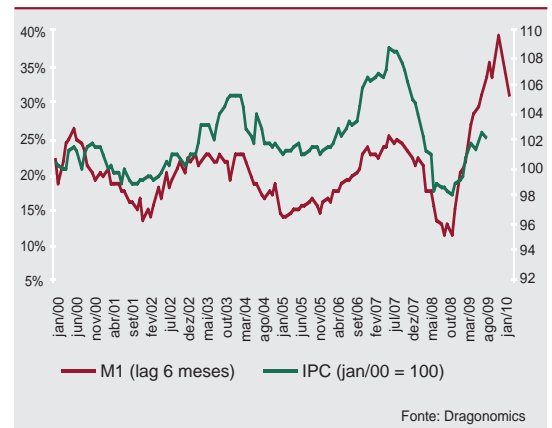
**Crescimento do M1 e IPC indicam aceleração da inflação nos próximos meses**

O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) registrou crescimento anualizado de 2,2% no trimestre, tendo desacelerado de 2,7% em fevereiro para 2,4% em março. No entanto, pelas particularidades do primeiro trimestre – intensidade do inverno e alternância da data do ano novo chinês -, é difícil avaliar a precisão destes resultados. A análise da correlação histórica entre crescimento do M1 e IPC, por sua vez, indica que a inflação deve acelerar de forma significativa nos próximos seis meses. Ainda que o crescimento do IPC tenha permanecido modesto, o Índice de Preços ao Produtor registrou aceleração anualizada de 5,2% no primeiro trimestre, contra redução de 4,6% no mesmo período de 2009. Preços de matérias-primas, da mesma forma, apresentaram crescimento de 11,5% ao final de março em relação ao mesmo mês de 2009. Somados à aceleração de preços no mercado imobiliário e aumento anual dos salários de migrantes na região costeira – estimado pela *Dragonomics* em 16% no primeiro trimestre -, são contundentes os indícios de aceleração inflacionária nos próximos meses, caso Pequim não tome medidas mais severas para arrefecer o ritmo de crescimento da economia chinesa.

**Medidas de inflação – Var. (%) anual**



**M1 vs. IPC – Var. (%) anual**

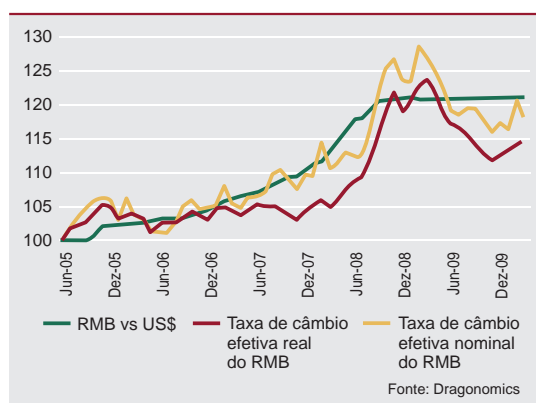




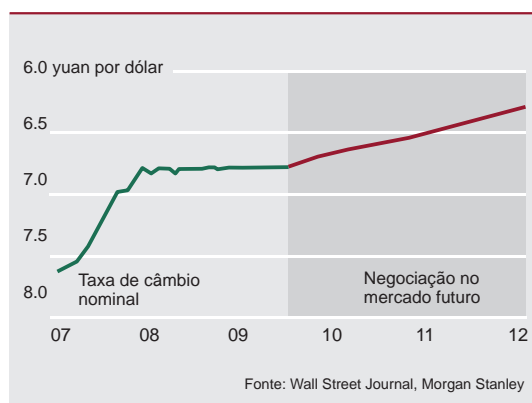
Mercados futuros precificam dólar em 6,60 yuan até final de 2010

Apesar da crescente pressão de seus principais parceiros comerciais e de setores do próprio governo, Pequim manteve a taxa de câmbio inalterada, em 6,83 yuan/dólar norte-americano, no primeiro trimestre de 2010. Declarações de autoridades chinesas parecem indicar uma disputa interna entre o PBC, que deseja maior flexibilidade cambial, e o Ministério do Comércio (Mofcom, na sigla em inglês), que se opõe a quaisquer mudanças na política cambial, temendo o efeito sobre a indústria exportadora. Em termos efetivos (*trade-weighted*), o renminbi desvalorizou-se 10% entre fevereiro de 2009 e janeiro de 2010, acompanhando a queda do dólar norte-americano. Após leve recuperação em fevereiro, a moeda tornou a se desvalorizar 2% em março. Apesar da resistência do governo chinês à apreciação nominal do câmbio, os mercados futuros já precificam o dólar em 6,60 yuan até o final de 2010, significando pouco mais de 3% de valorização da moeda chinesa – analistas da *Morgan Stanley* e da *Barclays Capital* estimam valorização de até 5% no ano. Ressaltamos, como já o fizemos anteriormente, que os principais indicadores a serem observados nos próximos meses e que devem guiar as decisões de política cambial chinesa são o IPC e o crescimento das exportações.

Taxa de câmbio efetiva do renminbi vs. taxa spot do dólar norte-americano



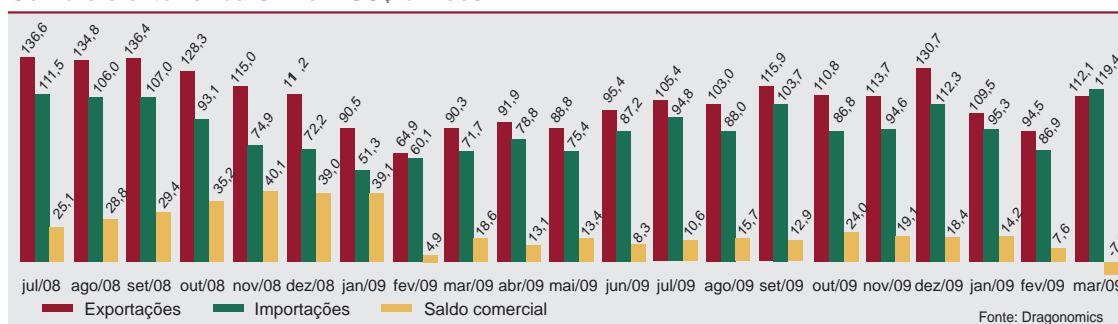
Expectativa de apreciação do renminbi



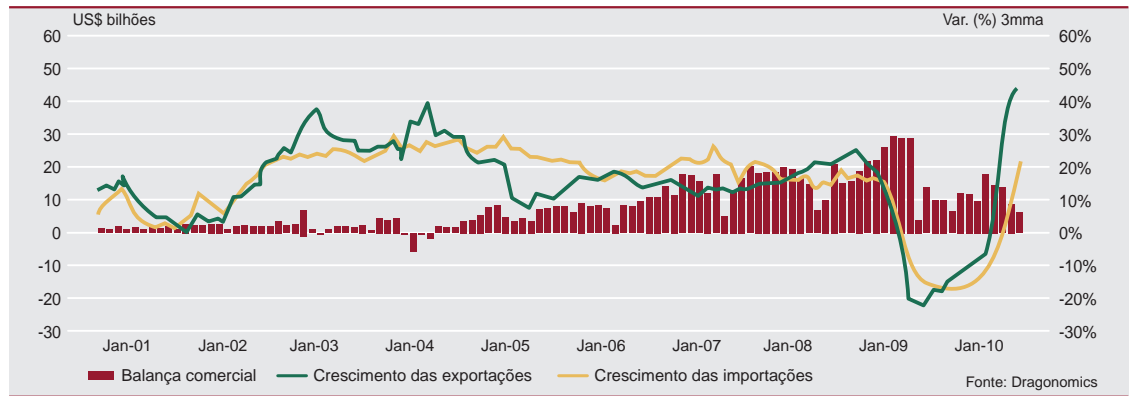
Importações dispararam e superávit comercial cai 77% no trimestre

Em março de 2010, a China registrou seu primeiro déficit comercial desde abril de 2004 – US\$ 7,2 bilhões. Ao longo do primeiro trimestre, no entanto, o país asiático acumulou superávit comercial de US\$ 14,5 bilhões, redução anualizada de 76,8% frente ao resultado dos três primeiros meses de 2009. O déficit registrado em março e a contração do superávit comercial foram resultado da forte recuperação das importações, puxadas pela robusta demanda doméstica e aumento dos preços de commodities importadas. No acumulado do trimestre, importações registraram crescimento anualizado de 65%, contra expansão de 29% das exportações. O déficit comercial de março, no entanto, não deve se repetir nos próximos meses. Reduções no superávit comercial são comuns nos primeiros meses do ano na China, uma vez que empresas adiantam importações antes do ano novo chinês a fim de garantir encomendas para o período posterior. Para o acumulado de 2010, a consultoria Dragonomics reduziu a previsão de superávit comercial de US\$ 193 bilhões para US\$ 125 bilhões, em função de crescimento mais acelerado das importações. Ressaltamos que superávits ou déficits comerciais não devem ser tomados como principais motivadores da política cambial chinesa. O fator relevante para decidir-se ou não pela apreciação do renminbi, no que se refere ao comércio internacional, é o desempenho da indústria exportadora, maior criadora líquida de empregos na economia chinesa, e não o resultado agregado da balança comercial. Ainda que autoridades de Pequim utilizem-se do déficit comercial de março para protelar a valorização nominal do renminbi, a China possui US\$ 2,4 trilhões em reservas cambiais e, portanto, não tem razões para temer eventuais déficits decorrentes da expansão de importações.

Comércio exterior da China – US\$ bilhões



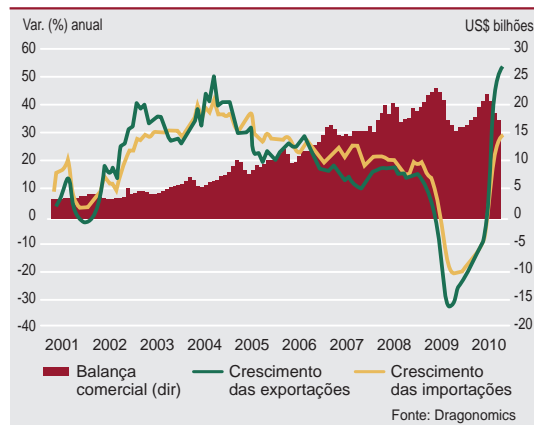
**Crescimento das exportações e importações**



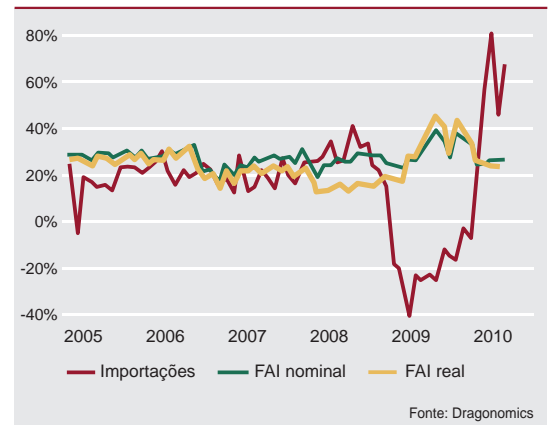
Expectativa é de reversão comercial e recuperação das exportações nos próximos meses

A previsão de que o pequeno superávit comercial do primeiro trimestre deve expandir-se ao longo do ano, alcançando cerca de US\$ 125 bilhões no acumulado de 2010, apóia-se tanto em dados sobre as exportações quanto sobre as importações. No lado das vendas chinesas para o exterior, o acelerado crescimento anualizado de 56% das importações para processamento – componentes e insumos para produtos que serão posteriormente exportados – indica que, nos próximos 3 a 6 meses, as exportações de bens processados devem registrar forte aceleração. Já no que se refere às importações chinesas, historicamente há considerável correlação entre crescimento do FAI e do valor importado. Embora entre o final de 2008 e o primeiro trimestre de 2010 tal correlação tenha sido fraca – em razão da grande volatilidade dos preços de *commodities* internacionais, que respondem por cerca de 30% das importações –, a desaceleração do FAI esperada para os próximos trimestres deve arrefecer o crescimento das importações de matérias-primas e bens de capital, dando espaço a superávits comerciais mais robustos.

**Comércio de bens processados**

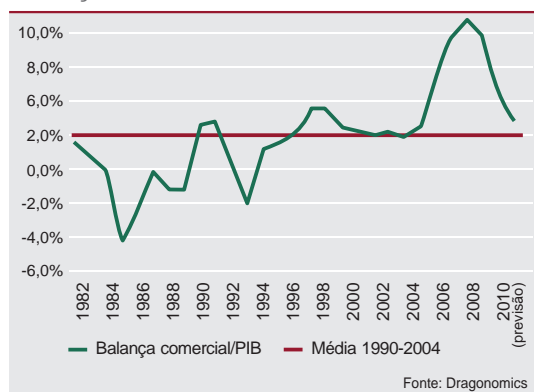


**FAI e importações – Var.(%) anualizada**



Relação superávit comercial/PIB deve ficar em 3% em 2010

**Balança comercial como % do PIB**



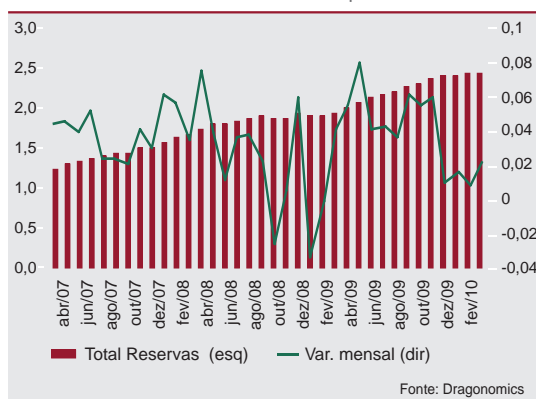
A redução do superávit comercial chinês em 2009 e a previsão de resultado ainda inferior em 2010 devem levar o país asiático a uma razão balanço comercial/PIB mais sustentável. Entre 2005 e 2007, os crescentes superávits comerciais levaram esta razão a 8,8%, muito acima da média de 2% entre 1990 e 2004. Em 2009, o superávit comercial foi 4,5% do PIB e estima-se que em 2010 este número deva aproximar-se de 3%.



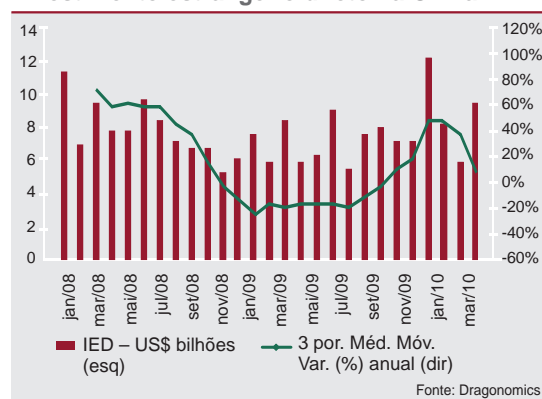
### Reservas internacionais aproximam-se de US\$ 2,5 trilhões

Nos três primeiros meses de 2010, as reservas cambiais da China aumentaram em US\$ 47,9 bilhões, atingindo US\$ 2,447 trilhões ao final de março. O crescimento das reservas no trimestre foi inferior em US\$ 78,6 bilhões àquele do primeiro trimestre de 2009, refletindo a forte redução do superávit comercial. O investimento estrangeiro direto (IED) na China, por sua vez, apresentou resultado positivo nos primeiros meses do ano, tendo alcançado US\$ 23,4 bilhões, crescimento de 7,7% frente ao primeiro trimestre de 2009 – apesar das recentes críticas ao governo chinês pelas restrições impostas a empresas estrangeiras, a China permanece um destino extremamente atrativo para as companhias globais. Tomados em conjunto, superávit comercial e IED somaram US\$ 37,9 bilhões, ou 80% do aumento das reservas no primeiro trimestre, sendo os US\$ 10 bilhões restantes referentes à entrada de capital de curto prazo e a mudanças no valor em dólares de outras moedas de reserva e ativos. Contudo, a valorização do dólar no primeiro trimestre de 2009 indica que o valor de outras moedas, quando convertidas para a moeda norte-americana, deve ter reduzido. Neste sentido, é de se esperar que o influxo líquido de capitais de curto prazo tenha sido consideravelmente superior a US\$ 10 bilhões no período, compensando as perdas com mudança de valor citadas anteriormente.

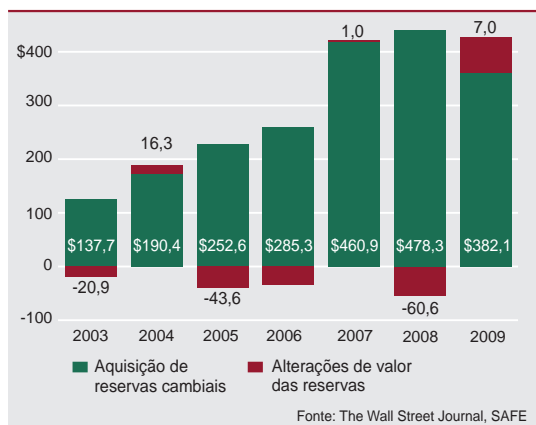
**Reservas Internacionais – US\$ trilhões**



**Investimento estrangeiro direto na China**



**Composição da adição de reservas cambiais chinesas – US\$ bilhões**

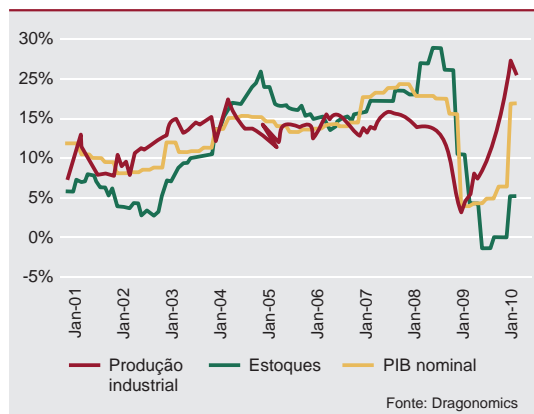


Em abril de 2010, a Administração Estatal de Câmbio (SAFE, na sigla em inglês) divulgou alguns detalhes da composição das reservas chinesas nos últimos anos, destacando a participação de mudanças de valor em seus ativos – moedas e outros papéis – na acumulação total de reservas. O relatório indica que em 2008 e 2009 tais mudanças responderam por cerca de 15% da acumulação de reservas, porém em direções contrárias – enquanto em 2008 reduziram em US\$ 60,6 bilhões o valor das reservas em dólar, em 2009 acrescentaram US\$ 71 bilhões ao total de reservas.

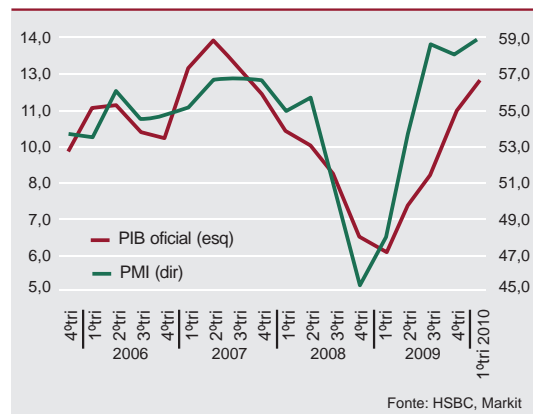
### Produção industrial cresce 19,6% no primeiro trimestre

Segundo dados do NBS, a produção industrial do país asiático registrou crescimento anualizado de 19,6% no primeiro trimestre de 2010, uma significativa aceleração frente à expansão de 11% do último trimestre de 2009, embora o efeito base do fraco primeiro trimestre daquele ano contribua para o resultado positivo. A recuperação da produção industrial chinesa também é corroborada pelo Purchasing Manager’s Index divulgado pelo HSBC, que mede o ritmo de atividade industrial no país. Em março, o índice atingiu 57, o terceiro mais elevado nível da história e acima dos 55,8 de fevereiro. O HSBC ressalta que a correlação histórica entre o PMI e o crescimento do PIB chinês indica expansão de 12% do PIB no primeiro trimestre do ano, valor próximo aos 11,9% divulgados pelo governo chinês. No que se refere aos estoques da indústria, o crescimento anualizado em fevereiro de 2010 foi de 5,2%, com forte aceleração frente à expansão de apenas 0,2% em 2009. No entanto, Dragonomics ressalta que este aumento é decorrente do preço elevado de matérias-primas, e não de maior volume estocado. Ademais, estoques de bens finais apresentaram redução de 2% em janeiro, contra expansão de 5,7% em 2009, refletindo robustez da demanda na economia chinesa.

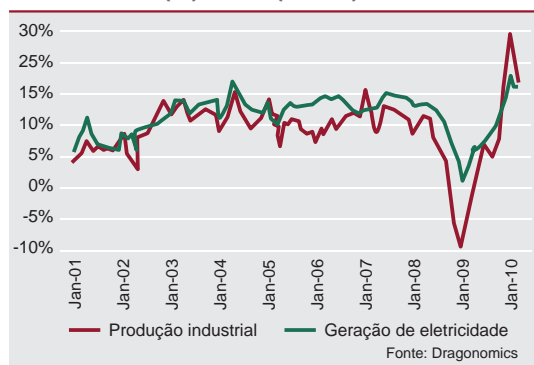
**Produção industrial real, PIB nominal e estoques - Var. (%) anual (3mma)**



**Purchasing Manager's Index (PMI) vs. crescimento do PIB**



**Produção industrial e geração de energia elétrica - Var. (%) anual (3mma)**

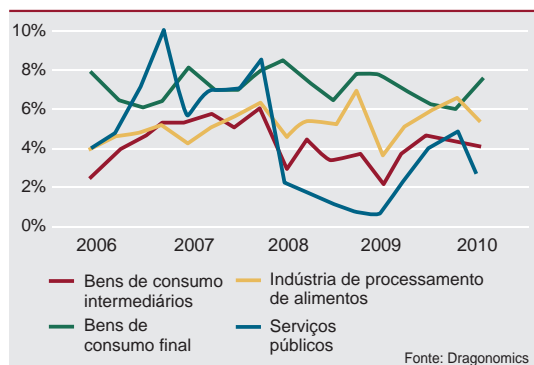


A estreita correlação histórica entre crescimento da produção industrial e da geração de energia elétrica apresentou um significativo gap entre meados de 2008 e o início de 2009, refletindo forte contração da indústria pesada, responsável por mais da metade do consumo de eletricidade na China. Com a forte recuperação do mercado imobiliário e, por conseguinte, da indústria pesada, geração de eletricidade voltou a registrar crescimento anualizado de 18% no primeiro trimestre, em linha com expansão da produção industrial.

**Lucros se recuperam em conjunto com indústria**

Lucros agregados do setor industrial registraram aumento anualizado de 120% em janeiro e fevereiro de 2010, um acelerado crescimento frente à expansão de 70% no quarto trimestre de 2009. O espetacular resultado, no entanto, reflete a baixíssima base de comparação do primeiro trimestre de 2009. No que se refere às margens de lucro agregadas da indústria, o crescimento foi de 5,7% nos dois primeiros meses do ano, valor significativamente superior ao aumento de apenas 0,2% no acumulado de 2009. Indústrias de processamento e de bens finais registraram leve redução na margem de lucros nos primeiros meses de 2010 em função da alta de preços de *commodities*. A margem de lucro da indústria de extração, por outro lado, apresentou significativa melhoria em função da alta de preços de matérias-primas – no agregado, a expansão foi de 18,4% nos dois primeiros meses do ano, com destaque para crescimento de 35,9% na indústria de petróleo e gás.

**Margem de lucro da indústria por setor - Var. (%) anual**



**Margem de lucro da indústria extrativa (upstream) - Var. (%) anual**

Instituição	2009 Jan-Fev	2010 Jan-Fev
Agregado	10,6	18,4
Petróleo e gás	12,9	35,9
Carvão	10,8	13,5

Fonte: Dragonomics

## Comércio bilateral

### China mantém-se como principal parceiro comercial do Brasil

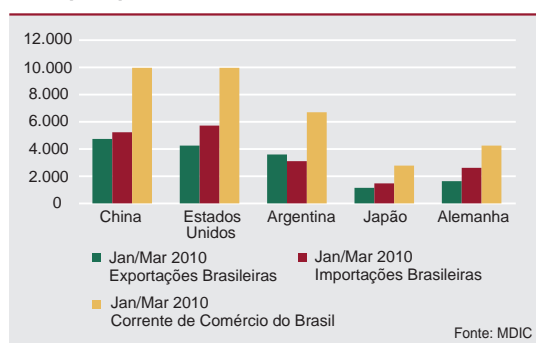
No primeiro trimestre de 2010, a China manteve-se como principal parceiro comercial do Brasil, registrando corrente de comércio de US\$ 9,9 bilhões, seguida de perto pelos Estados Unidos, que registrou US\$ 9,8 bilhões. O valor alcançado no período é 40,9% maior do que o do mesmo período do ano passado. A balança comercial brasileira com o país asiático voltou a apresentar déficit no trimestre, de US\$ 607,3 milhões, o que havia sido revertido no ano passado. No início de 2010, as importações brasileiras de produtos chineses cresceram 45,4% em relação ao mesmo período do ano passado, um reflexo do aquecimento da indústria nacional, visto que parte relevante dos produtos importados corresponde a máquinas e insumos industriais. Já as exportações brasileiras para a China expandiram-se em ritmo inferior às importações, mas ainda bastante significativo, de 36,2% em relação ao mesmo trimestre do ano passado.

### Intercâmbio comercial Brasil-China – US\$ milhões

Período	Exportações			Importações			Saldo comercial		
	2010	2009	Var. (%)	2010	2009	Var. (%)	2010	2009	Var. (%)
Jan	1.126,72	737,53	52,8	1.605,67	1.348,95	19,0	-478,95	-611,42	-21,7
Fev	1.211,33	939,30	29,0	1.601,14	1.036,31	54,5	-389,81	-97,01	301,8
Mar	2.310,61	1737,01	33,0	2.049,24	1228,56	66,8	261,38	508,45	-48,6
<b>Total</b>	<b>4.648,66</b>	<b>3.413,85</b>	<b>36,2</b>	<b>5.256,05</b>	<b>3.613,83</b>	<b>45,4</b>	<b>-607,39</b>	<b>-199,98</b>	<b>203,7</b>

Fonte: MDIC

### Principais parceiros comerciais do Brasil – US\$FOB



As exportações brasileiras para seus principais parceiros comerciais apresentaram alta no trimestre devido à ligeira recuperação do mercado internacional frente à crise financeira, que havia afetado a venda dos produtos brasileiros em igual período do ano passado. As exportações brasileiras para o mercado chinês - único parceiro comercial que não apresentou declínio na compra de produtos brasileiros em 2009 - continuou em expansão.

Entre janeiro e março de 2010, as vendas brasileiras para a China registraram total de US\$ 4,6 bilhões, mantendo o país como principal comprador de mercadorias brasileiras. O minério de ferro, apesar de uma pequena contração em valor em relação a igual período do ano passado, devido à queda do preço no mercado internacional, continua sendo o principal produto brasileiro exportado à China, contribuindo com US\$ 1,5 bilhão. O destaque foi o petróleo, que no trimestre superou, em valor, as exportações de soja em grão. A *commodity* energética registrou vendas de US\$ 968,1 milhões à China, expressivo aumento de 720% em valor e de 213% em quantidade. Já a soja em grão registrou crescimento de quase 70%, tanto em valor quanto em peso, com as exportações do produto totalizando US\$ 943,2 milhões no primeiro trimestre. Merecem destaque também: carnes e laticínios, que apresentaram o maior aumento anualizado, de 1281,9%, em função da maior venda de frango, e semimanufaturados de ferro e aço, que apresentaram redução de 96,7% em volume comercializado, em relação a igual período do ano passado.

### Exportações brasileiras para a China

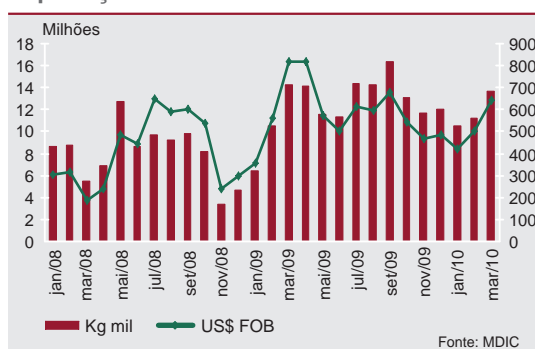
Principais produtos ou famílias de produtos  
Janeiro a março de 2010

Produtos ou famílias de produtos	2010		2009		Var. FOB (%)	Var. Kg (%)
	US\$ FOB milhões	Kg mil	US\$ FOB milhões	Kg mil		
Carnes e laticínios	34,5	21.450,0	2,5	771,5	1.281,9	2.680,1
Soja em grão	943,2	2.494.737,6	556,6	1.480.229,2	69,5	68,5
Óleo de soja	29,5	36.122,6	54,6	75.997,2	-46,1	-52,5
Granito cortado e bruto	23,7	159.238,4	10,4	64.904,0	128,7	145,3
Minério de ferro	1566,7	35.383.944,1	1711,5	31.045.233,2	-8,5	14,0
Outros minérios (manganês, cobre, nióbio etc.)	84,6	397.589,3	61,0	336.350,3	38,8	18,2
Petróleo e derivados	968,1	1.990.068,7	117,9	635.006,9	720,9	213,4
Produtos químicos orgânicos e inorgânicos	47,0	40.737,6	30,7	81.516,2	52,9	-50,0
Plásticos e suas obras	49,5	38.898,2	77,3	109.363,0	-35,9	-64,4
Couros e peles	93,0	36.072,8	45,9	26.480,0	102,6	36,2
Pastas de madeira, papel e celulose	345,0	615.735,3	232,3	575.389,4	48,5	7,0
Algodão	7,6	5.506,3	13,2	10.549,6	-42,5	-47,8
Produtos semimanufaturados de ferro e aço	97,9	14.435,7	202,6	440.381,9	-51,7	-96,7
Catodos de cobre refinado e seus elementos, em forma bruta	29,6	14.070,8	16,9	8.579,9	74,8	64,0
Máquinas, ferramentas e aparelhos mecânicos	51,7	7.796,6	26,7	2.713,3	93,6	187,4
Máquinas, ferramentas e aparelhos elétricos	15,6	710,9	28,2	1.336,5	-44,8	-46,8
Partes e componentes para veículos e tratores	5,6	556,2	3,3	300,7	67,0	85,0
Aeronaves e outros aparelhos aéreos e suas partes	90,9	82,5	86,2	81,3	5,4	1,4
Outros produtos	164,9	433.911,0	141,9	-851.767.130,7	16,2	-100,1

Fonte: MDIC

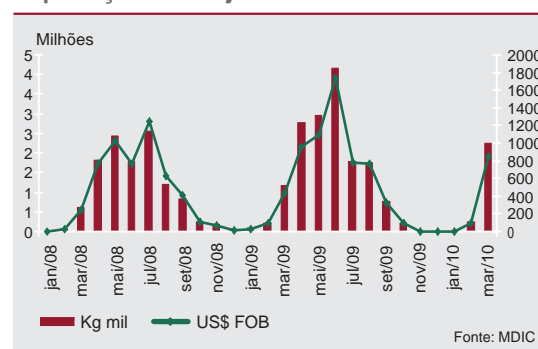
Por decomposição das exportações, a soja em grão, o minério de ferro e o petróleo despontam como principais produtos exportados à China, representando 74,8%, em valor, do total. Em igual período do ano passado, estes foram responsáveis por 69,7% do valor total. O minério de ferro apresentou pequena redução em valor de 8,5% anualizada e aumento de 14% em volume. A redução do valor, em relação à igual período do ano anterior, deu-se porque a média de preço no primeiro trimestre de 2009 era superior ao preço do início deste ano. Já a soja em grão obteve aumento de 69,5% em valor e 68,5% em volume, representando o segundo produto mais exportado em volume e o terceiro em valor.

#### Exportações de minério de ferro



Fonte: MDIC

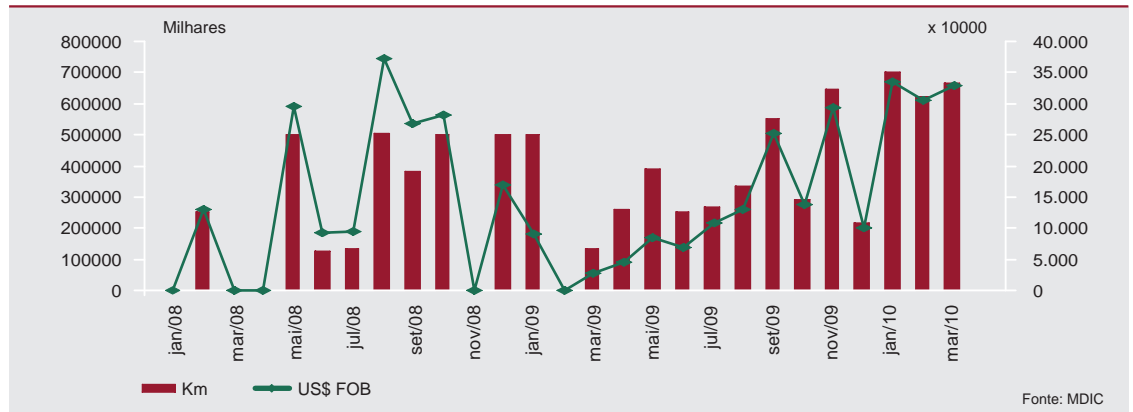
#### Exportações de soja



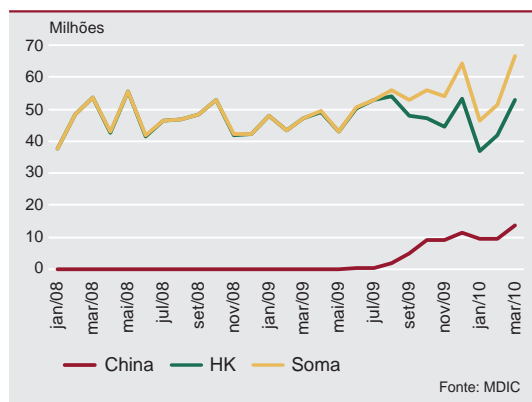
Fonte: MDIC

O destaque do trimestre fica para o petróleo, que passou a ocupar o segundo lugar no ranking dos produtos exportados para a China. As exportações brasileiras da commodity bateram recorde no primeiro trimestre de 2010, sendo a China destino de 20% do total vendido. O significativo incremento em quantidade é resultado da maior demanda chinesa pelo produto. Em valor, o resultado reflete o aumento do preço do barril no mercado internacional, que praticamente dobrou do início de 2009 para o início de 2010 – no ano anterior, o preço do barril se mantinha em torno de US\$ 40, e este ano já atingiu a marca dos US\$ 80. Já os semimanufaturados de ferro e aço, que, em igual período de 2009, representaram cerca de US\$ 202,6 milhões em exportações, sendo um dos principais produtos da pauta exportadora, apresentaram redução de 96,7% em volume e 51,7% em valor no trimestre. Segundo alguns analistas, tal queda é resultado da significativa redução na venda de semimanufaturados brasileiros de ferro e aço em todo o mundo, devido a uma retomada da demanda do mercado interno, que foi impulsionada pelo bom momento da economia brasileira no primeiro trimestre.

**Exportações de petróleo**



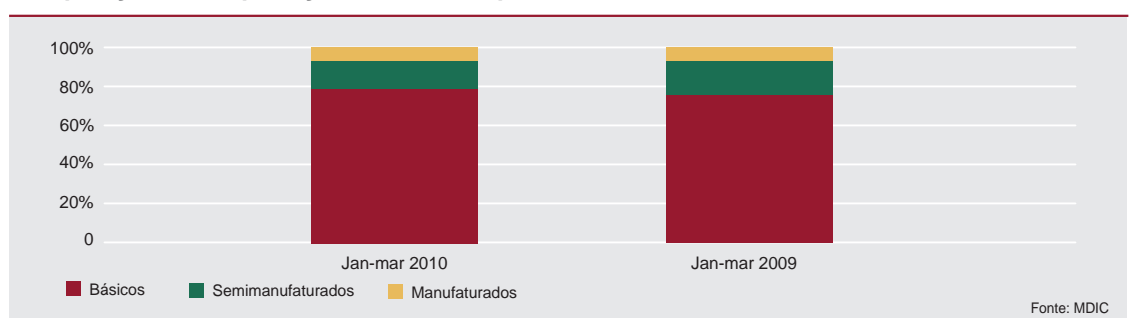
**Exportação de carne de frango para China e Hong Kong – US\$FOB**



Por outro lado, carnes e laticínios obtiveram grande aumento na participação das exportações brasileiras para China: 1281,9% em valor e 2680,1% em volume. Devido à abertura do mercado chinês para o frango brasileiro, o produto foi responsável por maior parte do incremento, apresentando expansão de 6666% em relação a igual período do ano passado. Tal crescimento não pode ser explicado somente por um desvio de rota das exportações de Hong Kong para a China – por onde muitos analistas afirmavam haver entrada de frango brasileiro quando este ainda não poderia ser destinado ao mercado chinês. O aumento das exportações para a China não foi acompanhado por uma queda proporcional do comércio para Hong Kong, que decaiu apenas 5%.

Durante primeiro trimestre de 2010, a concentração da pauta exportadora brasileira para a China em produtos primários ampliou-se, com um incremento de 5,4 p.p. na fatia dos básicos em relação a igual período do ano anterior, representando 78,5% das vendas brasileiras. As exportações de semimanufaturados e manufaturados apresentaram redução na participação do total das exportações, em termos percentuais, de 3,6% e 1,8%. As exportações de semimanufaturados representaram 14,3% das exportações brasileiras para a China, ao passo que os manufaturados representaram 7,2%.

**Composição das exportações brasileiras para a China**



**Aumento das importações reflete reaquecimento da indústria nacional**

No primeiro trimestre de 2010, as importações brasileiras de produtos chineses somaram US\$ 5,2 bilhões, 45% a mais que igual período do ano passado. Em parte, o resultado reflete o reaquecimento da indústria brasileira, que demanda maiores importações de máquinas e insumos industriais, principais produtos fornecidos pela China. Máquinas e aparelhos mecânicos e suas partes obtiveram um aumento de 71% em valor com relação ao primeiro trimestre de 2009 e máquinas e aparelhos eletrônicos e suas partes, 65,7%. Ambos os grupos constituem as principais importações brasileiras da China e foram responsáveis por 62,2% em valor do total das importações. No sentido contrário, pode-se destacar a queda de 98% em valor da entrada de coques de hulha no país, utilizado na indústria siderúrgica, e de calçados, que, em valor, caíram 60%.

### Importações brasileiras por categoria de uso – 1º trimestre de 2010

Categoria de uso	US\$ milhões	Kg Líquido	Part. (%)
Bens de consumo não duráveis	426,5	89.693,6	8,1
Bens de consumo duráveis	942,9	189.907,0	17,9
Combustíveis e lubrificantes	50,3	77.825,5	1
Matéria prima para agricultura	27,9	11.824,5	0,5
Matéria prima para indústria	1.757,3	900.900,3	33,4
Material de construção	116,0	204.730,7	2,2
Bens de capital para agricultura	2,3	787,1	0
Bens de capital para indústria	1.733,9	180.310,5	33
Equipamentos de transporte	199,2	92.305,0	3,8
<b>Total</b>	<b>5.256,3</b>	<b>1.748.284,1</b>	<b>100</b>

Fontes: MDIC/SECEX DEPLACGES

Por categoria de uso, a maior parte das importações brasileiras da China foi constituída de matéria-prima e bens de capital para a indústria, representando 66,4% do total de valor das importações. Em segundo lugar, os bens de consumo duráveis registraram US\$ 942,8 milhões, alta de 76,5% em relação a igual período do ano anterior, um reflexo da valorização do real frente ao dólar.

### Importações brasileiras da China

Principais produtos ou famílias de produtos  
Janeiro a março de 2010

Produtos ou famílias de produtos	2010		2009		Var. FOB (%)	Var. Kg (%)
	US\$ FOB milhões	Kg mil	US\$ FOB milhões	Kg mil		
Coques de hulha	1,7	4.845,5	85,8	114.089,9	-98,0	-95,8
Produtos químicos orgânicos e inorgânicos	386,8	258.422,2	359,2	270.055,2	7,7	-4,3
Plásticos e borrachas e suas obras	168,5	64.406,9	119,9	43.407,9	40,5	48,4
Têxteis e vestuário	515,7	103.286,9	351,2	53.844,5	46,8	91,8
Calçados	30,6	2.362,6	77,4	5.825,4	-60,4	-59,4
Produtos semimanufaturados de ferro e aço	351,0	411.317,8	258,2	183.255,0	35,9	124,5
Máquinas e aparelhos mecânicos e suas partes	1106,8	142.102,4	644,2	83.345,8	71,8	70,5
Bombas, válvulas e aparelhos de uso doméstico (refrigeradores, fornos e máquinas de lavar)	149,9	33.535,9	78,2	14.799,9	91,7	126,6
Máquinas e equipamentos para construção civil	53,9	17.298,7	55,5	14.553,3	-2,8	18,9
Máquinas e aparelhos da indústria têxtil	47,8	8.574,5	21,6	3.351,3	121,0	155,9
Máquinas e aparelhos da indústria metalúrgica	60,3	11.010,6	53,2	10.464,2	13,4	5,2
Máquinas de processamento de dados	392,6	13.633,6	199,7	7.060,5	96,6	93,1
Outras máquinas	51,3	9.585,4	24,2	3.858,1	111,7	148,4
Máquinas e aparelhos elétricos e suas partes	1693,4	141.503,8	1021,5	74.421,7	65,8	90,1
Conversores, transformadores, acumuladores e geradores elétricos	68,0	7.997,7	52,1	6.552,9	30,4	22,0
Eletrodomésticos	18,7	3.208,3	27,1	3.972,9	-30,9	-19,2
Fornos e aquecedores elétricos	73,8	20.629,5	43,0	10.064,7	71,4	105,0
Aparelhos elétricos para telefonia	6,9	4.367,4	4,9	3.025,4	41,6	44,4
Aparelhos de som	126,5	11.868,2	74,0	7.078,7	70,8	67,7
Aparelhos de radiodifusão	401,5	31.334,4	154,9	7.715,9	159,2	306,1
Condensadores elétricos e resistências	29,1	1.339,3	15,2	749,1	91,3	78,8
Circuitos impressos	52,6	1.621,1	28,3	916,8	85,9	76,8
Disjuntores, interruptores, suportes, lâmpadas e outros aparelhos para circuitos elétricos	206,7	22.104,6	111,3	11.060,0	85,7	99,9
Circuitos integrados	179,4	269,1	104,2	158,3	72,1	70,0
Outros equipamentos elétricos	68,7	9.015,7	48,6	8.285,2	41,3	8,8
Partes e componentes para veículos e tratores	135,5	45.494,0	112,3	28.317,0	20,6	60,7
Instrumentos e aparelhos de óptica, fotografia, etc	135,3	7.532,6	207,1	6.054,6	-34,7	24,4
Brinquedos	60,2	11.310,4	49,5	8.127,0	21,5	39,2
Outros produtos	670,8	1.748.284	327,4	1.206.870,0	104,9	44,9

Fonte: MDIC

### Tarifas *antidumping* sobre calçados chineses apontam para desvio de comércio

A diminuição das importações de calçados chineses é fruto da adoção de tarifas *antidumping* sobre tais produtos em setembro de 2009. Os dados apontam, no entanto, que, ao passo que as importações de calçados da China diminuíram, as de Vietnã, Indonésia, Hong Kong, Tailândia, Índia e Malásia aumentaram, o que indicaria um desvio de comércio na região. Ainda em 2009, no consolidado do ano, as importações do Vietnã aumentaram 36,9% em valor e 26,9% em pares de





calçados, da Indonésia 67% em valor e 76,4% em pares, e de Hong Kong 213,1% em valor e 171,4% em pares, ao passo que as importações oriundas da China retraíram 16,1% em valor e 32,7% em pares de calçados. No primeiro trimestre de 2010, percebe-se continuidade da tendência: as importações do Vietnã aumentaram 37% em valor e as da Indonésia cresceram 2,7% em valor. As importações de calçados de Hong Kong, no entanto, diminuíram 54,3% em valor, o que foi acompanhado pelo crescimento das importações de outros vizinhos, como Tailândia, Índia e Malásia, que cresceram 80,5%, 151% e 4182% em valor, respectivamente.

#### Importações de calçados do Brasil por origem – US\$FOB

	1º tri 2009	1º tri 2010	Var. (%)
China	77.426.592	30.649.699	-60,4
Vietnã	19.456.897	26.646.858	37,0
Tailândia	812.693	1.466.896	80,5
Hong Kong	1.153.893	527.213	-54,3
Índia	361.167	907.198	151,0
Malásia	147	6.148.889	4182,8
Indonésia	8.550.452	8.784.438	2,7

Fonte: MDIC

#### Macro China

Macro China é uma publicação trimestral da secretaria executiva do Conselho Empresarial Brasil-China que apresenta uma síntese gráfica do desempenho da macroeconomia chinesa e do comércio sino-brasileiro. As análises são de responsabilidade da secretaria executiva do CEBC e não refletem necessariamente a opinião dos associados.

Macro China é distribuída a associados do CEBC e a destinatários recomendados por associados.

#### Editores

Isabela Nogueira  
Lara Azevedo  
Mariana Mayo  
Thiago Scot

#### Atendimento ao leitor

cebc@cebc.org.br

#### Edições anteriores

Disponíveis para download em [www.cebc.org.br](http://www.cebc.org.br)

#### Projeto gráfico

Presto Design