

CHINA

Bula care nu se sparge

Traducere din limba engleză
de Aurelian PLOPEANU

CUPRINS:

MULȚUMIRI.....	7
1. Un copac nu poate crește până la cer.....	11
2. Muntele de datorii ale Chinei: debitorii	21
TRAGEDIA GREACĂ A CHINEI – ACUMULAREA DATORIEI GUVERNAMENTALE INTERNE.....	30
ORAȘE FANTOMĂ, DATORII REALE: PIAȚA IMOBILIARĂ A CHINEI	38
MOTIVE PENTRU REZILIENȚĂ	45
3. Muntele de datorii ale Chinei: creditorii	47
UNDE SUNT ÎMPRUMUTURILE NEPERFORMANTE? ÎN INTERIORUL PORTOFOLIULUI DE ÎMPRUMUTURI ALE SISTEMULUI BANCAR DIN UMBRĂ AL CHINEI ..	60
BĂTĂUȘI ANGAJAȚI ȘI DATORII ESCHIVATE: FINANȚELE DIN UMBĂ ÎN STIL WENZHOU.....	67
SURSA DE STABILITATE.....	74
4. Primele două cicluri ale Chinei.....	76
JIANG ZEMIN ȘI AL DOILEA CICLU AL CHINEI.....	85
5. Al treilea ciclu al Chinei și originile marii crize financiare.....	98
TRILEMA GUVERNATORULUI ZHOU.....	103
CONFISCĂRILE ILEGALE DE TERENURI ȘI COPIII UNICI: SURSELE UNEI CREȘTERI ECONOMICE DEZECHILIBRATE.....	110

6. Economia Chinei în marea criză financiară	118
STRÂNGEREA BOLURILOR DE PUNCH: PRIMA IEȘIRE DIN CADRUL STIMULULUI.....	129
A BEA OTRAVĂ PENTRU A-ȚI POTOLI SETEA: DIFICULTATEA DE A IEȘI DIN STIMUL	135
7. Xi Jinping și începutul celui de-al patrulea ciclu al Chinei	142
AL TREILEA PLEN ȘI REFORMELE LUI XI.....	151
SFÂRȘITUL PERIOADEI DE BOOM DIN SHANGHAI. 162	
8. Reducerea gradului de îndatorare fără auto-detonare.....	171
EXORCIZAREA ORAȘELOR FANTOMĂ: CUM A APRINS CHINA LUMINA ÎN SECTORUL IMOBILIAR	178
ELIXIR PENTRU ZOMBI: CUM A ABORDAT REFORMA OFERTEI PROBLEMA DATORIILOR.....	183
UN COPAC NU POATE CREȘTE PÂNĂ LA CER: AGENDA PROCESULUI DE REDUCERE A ÎNDATORĂRII	187
NU MI-E TEAMĂ DE NICIUN ORAȘ FANTOMĂ: CUM I-A PROVOCAT CHINA PE SCEPTICI	196
9. Transferul de tehnologie și tarifele comerciale.....	200
MUNCITORII ÎNSEAMNĂ COSTURI, MAȘINILE ÎNSEAMNĂ ACTIVE: CÂȘTIGĂTORI ȘI PIERZĂTORI ÎN CHINA 2025	210
DONALD TRUMP ȘI NOUL RĂZBOI RECE AL CHINEI	218
10. De data aceasta, e altfel?	226
LECȚIILE UNUI DECENIU PIERDUT: BULA ECONOMICĂ A JAPONIEI.....	236
DEREGLEMENTARE FĂRĂ ELIMINAREA PROTECȚIEI: COREEA DE SUD ȘI PERICOLELE LIBERALIZĂRII FINANCIARE.....	248
11. Jocul de-a războiul cu criza chineză.....	256
TRECUTUL ESTE PROLOGUL: SĂ NE IMAGINĂM O CRIZĂ ÎN CHINA.....	267
CORIDOARELE CONTAGIUNII: URMĂRIREA RISCURILOR GLOBALE CONSECUTIVE UNEI	

EVENTUALE CRIZE A CHINEI.....	273
12. Niciodată nu este prea târziu.....	282
SFÂRȘITUL CELUI DE-AL PATRULEA CICLU.....	293
CAPACITATEA DE A PREZICE VIITORUL ÎNTR-UN CASTRON CU TĂIȚEI.....	301
LECTURI SUPLIMENTARE.....	305

1.

Un copac nu poate crește până la cer

„Știu de ce nu vreți să o faceți”, spune Xi Jinping, adresându-se unei camere pline de cadre de top ale Chinei, „dar dacă nu puteți controla datoria menținând stabilitatea socială, mă voi întreba dacă sunteți la înălțimea funcției.”

Iulie 2017, Beijingul se coace în căldura verii și Conferința națională de lucru pe teme financiare - o reuniune cincinală a elitei politice a Chinei – este în plină desfășurare. Președintele Xi Jinping este pe scaun, cu un călăreț cu numele său pe impozanta sa masă - de parcă ar fi cineva care să nu știe cine este. Premierul Li Keqiang, purtând cămașa albă cu mâneci scurte preferată de oficialii chinezi, ia notițe cu atenție. În administrațiile anterioare, premierul ar fi atacat sistemul financiar. De data aceasta este altfel. Xi joacă un rol supradimensionat. Li a fost dat deoparte. Rândurile de oficiali - guvernatorul Zhou Xiaochuan al Băncii Populare a Chinei, secretari de partid ai provinciilor de mărimea unor țări europene, președinți ai celor mai mari bănci din lume – ascultă cu atenție. Tonul lui Xi este sever, cuvintele sale, șfichiuitoare. Modelul de creștere bazat pe acumularea de datorii, care a alimentat dezvoltarea Chinei vreme de aproape patru decenii, riscă acum să împingă țara în criză. Sărbătoarea împrumuturilor s-a încheiat. Goana după reducerea îndatorării este pe cale să înceapă.

„Stabilitatea financiară este baza stabilității naționale”, spune Xi. „Reducerea datoriilor întreprinderilor

de stat este vârful priorităților majore”. Xi bifează lista datoriilor Chinei. Guvernul central este tras la răspundere pentru 40 procente din PIB. Dacă se adaugă și administrația locală, nivelul este de 65%. Pentru țară în ansamblu, datoria guvernamentală, corporativă și a gospodăriilor este de 260 procente din PIB, la fel de mare ca a Statelor Unite. Împrumutul de bani a menținut roțile economiei în mișcare, plata pentru un boom investițional care a compensat prăbușirea exporturilor din cauza crizei financiare din 2008. Acum s-a mers prea departe, lăsând băncile supraexpuse, întreprinderile de stat și autoritățile locale supraîndatorate. Aproape 4 din fiecare 10 yuani din venitul național sunt necesari pentru plata datoriei. Nici în SUA, în vârful mării crize financiare, costurile legate de datorii nu au crescut atât de mult.

Xi pune o limită grea împrumuturilor administrației locale, ceva apropiat de limita de îndatorare a SUA. Pentru a asigura respectarea acesteia, este instituit un nou regim dur. În trecut, oficialii locali erau judecați în funcție de capacitatea lor de a produce creștere economică. Acum, pe deasupra, vor fi judecați în funcție de cât de mult împrumută. Și acest dosar îi va urmări de la o funcție la alta - un albatros administrativ în jurul gâtului lor. În trecut, preocupările pe termen lung privitoare la stabilitatea financiară a Chinei au fost vioara a doua a stabilității sociale. Funcționarii nu au întreprins nicio acțiune semnificativă pentru a ține sub control împrumuturile. Dacă exista o opțiune între șomaj mai mare și datorii mai mari, ei optau întotdeauna pentru aceasta din urmă. Acum, spune Xi, acel joc s-a încheiat. Stabilitatea socială nu poate fi sacrificată, dar datoria trebuie să fie controlată. Cine nu poate să atingă ambele obiective trebuie să își caute un nou loc de muncă.

Pentru Xi, în vârstă de șaiszeci și patru de ani, și care merge inexorabil către cel de-al doilea mandat al său ca

secretar general al Partidului Comunist și președinte al Chinei, politica financiară este un teritoriu necunoscut. Cel mai puternic lider din China de la marele reformator Deng Xiaoping încoace (unii spun că de la marele cârmaci Mao Zedong) a făcut din reînnoirea națională strigătul său de luptă. Acasă, aceasta a însemnat o represiune împotriva corupției, iar „culegătorii de șpagă” ai lui Xi i-au urmărit pe oficiali, indiferent de statutul lor. Sute de „tigri” de rang înalt și mii de „muște” mai mici au fost prinși în năvod - o încercare de a face imaginea Partidului la fel de albă ca și cămășile cu mâneci scurte ale oficialilor. În străinătate, aceasta a însemnat o afirmare puternică a intereselor Chinei. Xi și-a pus al său imprimatur pe Inițiativa „O centură, un drum” - un program masiv de investiții menit să extindă acoperirea strategică a Chinei în Africa și Europa prin Asia. Pentru un om axat pe imaginea de ansamblu, un „vis chinezesc” de prosperitate planificată de stat care să contracareze visul american al individualismului dur, problemele serioase din sectorul financiar par o distragere nedorită. Cu toate acestea, Xi este dominator și responsabil, impasibil și insistent.

Precedentele Conferințe de lucru pe teme financiare au fost importante. La reuniunea din 1997, premierul de atunci Zhu Rongji a pus bazele unei curățări masive a sistemului bancar. În 2007, Corporația Chineză de Investiții - fondul național suveran de investiții de 940 miliarde de dolari - a fost lansată. În 2012, factorii de decizie politică au trecut prin deruta crizei financiare globale. Întâlnirea din 2017 este un eveniment important, un moment de cumpănă. Liderul numărul unu al Chinei a aprofundat și stăpânit complexitățile sistemului financiar. Discursul său este lung, detaliat, piperat cu jargon tehnic. A fost scris nu de Banca Populară a Chinei sau de Comisia de Reglementară Bancară din China, ci de biroul Micului Grup de Conducere - o

echipă de elită care îi raportează direct lui Xi. Este ca și cum președintele George W. Bush, înainte ca norii de furtună ai marii crize financiare să înceapă să se adune, ar fi ținut un lung discurs despre pericolele ascunse ale titlurilor de valoare garantate cu credite ipotecare și obligații de plată colaterale. Pentru Xi, însă, noul accent pe stabilitatea financiară nu este o alegere, este o necesitate.

În anii dinaintea marii crize financiare - șocul Lehman care a împins principalele economii ale lumii în recesiune - China se mișca deja la limita echilibrului. Combinația dintre politica copilului unic (care a redus cererea de cheltuieli pentru copii și a crescut nevoia de economisire pentru bătrânețe) și un stat al bunăstării inadecvat (care a determinat familiile să se asigure împotriva riscului de șomaj și boală) a dus la creșterea ratei economiilor. O rată ridicată a economiilor a însemnat un consum slab. Economia s-a bazat puternic pe investiții și exporturi ca factori de creștere. În timp ce criza a afectat cererea globală, exporturile s-au evaporat și dependența de investiții a crescut. Un sistem bancar și un sector industrial dominate de stat, combinat cu controale guvernamentale fragile asupra modului în care erau alocate creditele, însemna că împrumuturile și investițiile erau inefficiente. În anii dinainte de criza din 2008, 100 de yuani proveniți din noi împrumuturi generau aproape 90 yuani pentru PIB-ul suplimentar. În anii de după, această cifră a scăzut sub 30 de yuani. Era nevoie de tot mai multe credite pentru a produce din ce în ce mai puțină creștere economică.

Anii de expansiune puternică a împrumuturilor au plasat China într-o poziție periculoasă. Băncile au împrumutat prea mult, întinzându-și bilanțurile spre punctul limită. Din 2008 până în 2016, sistemul bancar și-a cvadruplat dimensiunea, adăugând 176,7 trilioane de yuani în active. Băncile din umbră - creditori care evită

reglementările puse în aplicare pentru a asigura stabilitatea sistemului - au explodat în lumină, extinzând creditul la rate pernicioase pentru firmele blocate în accesarea de împrumuturi regulate. Giganții industriali deținuți de stat au intrat adânc în datorii, plătind pentru noi fabrici de oțel, mine de cărbune și cuptoare de ciment, adăugându-le la supracapacitatea deja înfloritoare. Dezvoltatorii imobiliari și-au tipărit bilanțurile în roșu (adică înregistrările contabile indicau pierderi sau rezultate negative), împrumutându-se pentru a construi orașe fantomă cu proprietăți nevândute. Guvernele/autoritățile locale au evitat reglementările menite să țină sub control datoria publică, creând vehicule de investiții netransparente pentru a împrumuta la negru. În cele mai bune cazuri, ei au făcut acest lucru pentru a plăti lucrări publice utile, dar neprofitabile. În cel mai rău, au risipit fonduri pe birouri fastuoase noi, sau banii au dispărut pur și simplu în conturi bancare din străinătate. Nici economia, nici sistemul financiar nu au fost pe o traiectorie sustenabilă. Pericolul era clar și prezent, dacă China continua pe același drum, a fi fost o criză.

Partidul Comunist Chinez e compus din observatori fini ai istoriei lumii. Xi a văzut cum crizele care încep cu împrumuturile galopante se finalizează cu colaps financiar, recesiune economică, tulburări sociale și frământări politice:

În Japonia, în 1989, excesul de împrumuturi a condus la o bulă a capitalurilor proprii și imobiliară. Spargerea acelei bule a transformat Țara Soarelui Răsare dintr-o amenințare la adresa supremației SUA într-un concurent fără succes, stagnant în cursa globală, și a pus capăt guvernării de zeci de ani a Partidului Liberal Democrat.

În Asia în 1997, combinația dintre împrumuturile externe ridicate și relațiile *crony-capitaliste* (sau de conivență) dintre bănci și mediul de afaceri au împins vecinii Chinei în criză. Prăbușirea financiară a răsturnat liderii din întreaga

regiune, punând capăt domniei de treizeci și unu de ani a lui Suharto în Indonezia și propulsând un fost disident activist pentru democrație la Blue House¹, în Coreea de Sud.

În Statele Unite, în 2007, creditele ipotecare galopante și reglementarea financiară laxă au declanșat criza ipotecară *subprime*. O recesiune dureroasă și o redresare lentă au avut ca rezultat o schimbare bruscă în politica SUA - un val de furie populistă, care l-a propulsat pe Donald Trump la Casa Albă.

Luând în calcul o perspectivă istorică mai amplă, Liu He, consilierul economic șef al lui Xi, a scris despre modul în care criza financiară poate declanșa tranzițiile în echilibrul global al puterii.² În anii 1930, Marea Depresiune a anunțat trecerea de la o Europă epuizată la o Americă viguroasă. În anii 2000, în viziunea lui Liu, criza financiară a accelerat schimbarea balanței de putere dinspre Statele Unite către China.

Acum, clopotele de alarmă bat pentru China. „Un copac nu poate crește până la cer”, a avertizat *People's Daily* (Cotidianul Poporului) - purtătorul de cuvânt al Partidului Comunist - într-un articol de pe prima pagină din mai 2016. „Un nivel ridicat de îndatorare va conduce spre un risc crescut, iar dacă nu este bine controlat, va conduce spre o criză financiară sistemică și recesiune.”³ Fondul Monetar Internațional - înalții prelați ai economiei globale - erau și ei alarmiști, atât cât le permitea discursul oficial. „Experiența internațională sugerează că o creștere a creditării Chinei se află

¹ Blue House, Casa Albastră, este denumirea reședinței oficiale și a biroului executiv al președintelui Coreei de Sud. (n. trad.)

² He Liu, *Overcoming the Great Recession: Lessons from China* (Depășind Marea Recesiune; lecțiile Chinei), Cambridge, MA: John F. Kennedy School of Government, Harvard University, 2014.

³ “Authoritative Person Talks about the Chinese Economy (权威人士谈当前中国经济),” („O persoană cu autoritate vorbește despre economia chineză”), *People's Daily*, 9 mai 2016.

pe o traiectorie periculoasă”, au avertizat ei, „cu riscuri tot mai mari de ajustare perturbatoare.”⁴ Pe Wall Street, marii finanțști nu au văzut vreun motiv pentru a riposta. China se afla pe „banda de alergare către iad”, a avertizat vânzătorul de acțiuni Jim Chanos, renumit pentru avertismentul său timpuriu asupra trader-ului de energie Enron - o structură precar construită din cărți de joc. Ceea ce se întâmplă în China „seamănă în mod straniu cu ceea ce s-a întâmplat în timpul crizei financiare din SUA”, a atenționat investitorul miliardar George Soros. Aceste avertismente capătă și mi mare greutate dacă ne amintim că, cu aproape două decenii în urmă, Soros fusese unul dintre cei care pariau cu succes împotriva vecinilor Chinei în timpul crizei financiare asiatice.

Poate Xi să tragă China înapoi de pe marginea prăpastiei? Înțelepciunea convențională a spus deja că nu. Creditarea s-a extins prea repede și a fost repartizată prea ineficient. Estimări *bottom-up* - pe baza analizei bilanțurilor companiilor listate la bursă - au sugerat că peste 10% din împrumuturi erau deja expuse riscului de neplată. Deceniile de creștere economică de două cifre a Chinei, care i-au permis să depășească problemele financiare din trecut, se estompau în amintire. Reforma extinsă a firmelor de stat cu probleme ar putea întoarce economia către o traiectorie de creștere accelerată și sporirea eficienței alocării creditului. Cu toate acestea, administrația Xi a părut mai concentrată pe întărirea meterezelor statului decât pe dărâmarea lor.

Pe măsură ce Xi a declarat război îndatorării, majoritatea comentatorilor au văzut două posibilități:

Cu o economie dependentă de credit, urmărirea agresivă a reducerii îndatorării ar afecta creșterea economică.

⁴ Sally Chen și Joong Shik Kang, *Credit Booms - Is China Different? (Boom-urile creditelor - este China diferită?)*, Washington, DC: International Monetary Fund, Ianuarie 2018.

Afaceri cu profituri în scădere și administrații locale cu venituri întârziate de pe urma vânzărilor de terenuri ar fi forțate să intre în incapacitate de plată. Campania de reducere a îndatorării ar declanșa criza financiară pe care a fost menită să o prevină.

Dacă Xi s-ar mișca mai prudent, ajustând campania pentru a se asigura că PIB-ul a rămas în ținta stabilită, reducerea îndatorării ar fi doar un alt moft politic trecător. Sloganurile ar fi repetate cu entuziasm. Comportamentul nu s-ar schimba. China s-ar putea bucura de încă câțiva ani de creștere umflată pe credit, dar ziua scadenței nu ar întârzia să apară.

Mai simplu spus, Xi s-a confruntat cu o alegere neplăcută: criză acum sau criză mai târziu.

Cu toate acestea, când vine vorba de China, înțelepciunea convențională nu are întotdeauna dreptate. La sfârșitul anilor 1970, puțini se așteptau ca Deng Xiaoping să scoată China din disfuncția ideologică a erei Mao, plasând-o pe o cale a dezvoltării raționale. În 1991, pe măsură ce Uniunea Sovietică se prăbușea, se părea că China comunistă se afla de partea greșită a istoriei - în fața unei alegeri între reformele democratice sau prăbușirea regimului. Partidul Comunist nu a ales niciuna dintre ele, și China a continuat să crească. În 1997, pe măsură ce criza financiară asiatică a măturat regimurile crony-capitaliste din Indonezia până în Coreea, zilele Chinei - cu familia sa de stat incestuoasă - păreau numărate. Premierul de atunci, Zhu Rongji a folosit criza ca pe un catalizator pentru reforme - închiderea afacerilor cu pierderi, recapitalizarea băncilor și presiunea pusă pentru intrarea în Organizația Mondială a Comerțului. În marea criză financiară, prăbușirea cererii globale a lovit exporturile Chinei și a amenințat că va înclina economia spre recesiune. Un stimul determinant de 4 trilioane de yuani a făcut să nu pățească așa ceva.

Campania de reducere a datoriilor a lui Xi nu părea a fi ușoară, dar China mai avea încă bile albe importante în favoarea sa:

- O rată ridicată a economisirii interne, combinată cu controale asupra gospodăriilor care își mută capitalurile în offshore însemna că băncile se puteau baza pe un nivel constant de fluxuri de finanțare internă ieftină. Crizele financiare încep de obicei atunci când fondurile băncilor seacă complet. În China, acest lucru a fost puțin probabil să se întâmple.

- Veniturile medii nu erau decât abia o treime din nivelul din Statele Unite - ceea ce înseamnă că încă mai era mult spațiu de creștere. Nimeni nu se aștepta la o revenire la o creștere anuală a PIB-ului de 10%. Expansiunea la 6-7% a fost realizabilă, și a însemnat mai multe profituri pentru afaceri, venituri pentru gospodării, și venituri fiscale pentru guvern - toți bani care puteau fi folosiți pentru achitarea datoriilor.

- Un deceniu de reforme au determinat trecerea Chinei de la rate ale dobânzii stabilite de stat la cele determinate de piață, de la o monedă subevaluată la una a cărei valoare era dată de mecanismele pieței, de la autarhie financiară la fluxuri de capital transfrontaliere dirijate, și de la limite brute ale împrumuturilor la o politică monetară modernă bazată pe prețuri. Toate aceste schimbări erau menite să crească eficiența alocării creditelor, spărgând spirala împrumuturilor în continuă expansiune pentru a plăti o creștere economică în continuă scădere.

- În economia reală, câștigurile rapide încorporate în veniturile gospodăriilor, și creșterea sectorului serviciilor care necesitau un consum intensiv de muncă în raport cu producția și care puneau accent pe eficiență, au susținut perspectiva unui cerc virtuos de creștere a consumului, a

ratei de ocupare, și a unei dependențe mai mici față de investițiile realizate prin acumularea de datorii.

- Decidenții politici din China nu sunt atotștiutori sau atotputernici. Aceștia au un set neobișnuit de extins și puternic de instrumente pe care le pot folosi pentru a gestiona economia și sistemul financiar, și au experiență în a salva marile bănci aflate pe marginea prăpastiei.

Acești factori nu au garantat succesul. În timp ce lansa campania de reducere a îndatorării, Xi paria că îi vor oferi o șansă în luptă.

2.

Muntele de datorii ale Chinei: debitorii

În puține locuri sunt mai evidente ineficiențele și disfuncționalitățile Chinei decât în Liaoning - o provincie cu 44 de milioane de locuitori din nord-estul ruginit al țării.

Este luna mai 2016 și întâlnirea dintre Grupul Dongbei de oțel special - una dintre întreprinderile de stat aflate în dificultate în Liaoning - și creditorii săi nu merge bine. Poate că decizia de a crea Grupul prin unirea uzinelor siderurgice vechi de trei sute de ani nu era cea recomandată. Poate că decizia conducerii de a extinde capacitatea de producție pe o piață saturată a fost nehibzuită. Oricare ar fi motivul, Dongbei a văzut zile mai bune. În martie 2016, Președintele Yang Hua a fost găsit spânzurat în casa lui - aparent o sinucidere. Câteva zile mai târziu, firma a fost incapabilă să achite o plată de obligațiuni de 852 milioane de yuani - prima dintr-o serie de plăți neonorate pentru obligațiuni în valoare de 7,2 miliarde de yuani. Acum administrația din Liaoning încearcă să forțeze mâna creditorilor Dongbei - o varietate de bănci și deținători de obligațiuni - ca să accepte o tranzacție, oferindu-le un pachet de acțiuni în schimbul împrumuturilor acordate. Puțini își doresc acțiuni la o firmă fără profit și fără perspectivă. În ciuda faptului că ea a propus acordul, administrația nu s-a prezentat la întâlnire. Și nici noul președinte al Dongbei nu a fost prezent, suscitând o întrebare caustică: „A murit și noul președinte?”⁵

⁵ Yuzhe Zhang, “东北特钢失信样本,” Caixin, 22 iulie 2016.

Creditorii, printre care cele mai mari bănci din China, sunt enervați și e lesne de înțeles. Împrumuturile acordate firmelor industriale de stat sunt presupuse a fi cele mai sigure dintre cele sigure. Dacă firmele de stat nu pot face rambursări din veniturile lor, au active care pot fi vândute. Dacă vânzările de active scad, administrația locală garantează pentru împrumut. Ambele măsuri de siguranță au eșuat. Dongbei este în incapacitate de plată. Creditorii emit o declarație, condamnând „inertăia administrației provinciale din Liaoning” și solicită boicotarea obligațiunilor emise de provincie. Într-un sistem chinezesc în care tranzacțiile sunt încheiate în spatele ușilor închise și învinșii caută să-și trateze nemulțumirile în tăcere, acel protest public era neobișnuit. Creditorilor nu le-a făcut nici un bine. În august 2017, un plan de restructurare a fost aprobat. Creditorii au primit 22 de cenți pe dolar, sau un fen pe yuan, în contextul chinezesc.

Corporații precum Dongbei Special primesc cea mai importantă parte a împrumuturilor din economia Chinei. Pe baza datelor Băncii Reglementelor Internaționale, datoria corporativă a Chinei la sfârșitul anului 2016 era de 118,5 trilioane de yuani, echivalentă cu 160,5% din PIB. Chiar și această cifră astronomică probabil că subestimează adevăratul nivel al împrumuturilor:

- Începând cu 2012, băncile Chinei au început să mute agresiv împrumuturile din bilanț. Reclasificarea împrumuturilor ca produse de investiții le-a permis acestora să evite controalele de reglementare privind raporturile dintre împrumut și capital, precum și campaniile politice care vizau tăierea capitalurilor pentru firmele care funcționează cu un grad prea mare de îndatorare sau produc prea multă poluare. Analizând rapoartele financiare din 2016 de la 237 de creditori, analiștii de la banca elvețiană de investiții UBS au găsit aproximativ 14,1 trilioane de yuani în