

# „NOUA NORMALITATE” A ECONOMIEI CHINEZE DIN PERSPECTIVA INVESTIȚIILOR<sup>1</sup>

Iulia Monica OEHLER-ȘINCAI<sup>2</sup>

---

## Rezumat

*Investițiile și exporturile au constituit vreme de mai bine de trei decenii principalele motoare ale creșterii economiei chineze. Ascensiunea Chinei a fost și continuă să fie spectaculoasă și poate fi considerată drept una dintre transformările majore din economia mondială. Cu toate acestea, pe fondul acumulării unor dezechilibre structurale majore pe plan intern și în condițiile în care este puțin probabil ca economiile lumii să revină prea curând la ritmuri de creștere economică similare celor anterioare crizei financiare și economice mondiale, în China s-a resimțit nevoia trecerii la un nou stadiu al modelului său de dezvoltare, desemnat de autoritățile chineze drept „Noua Normalitate”.*

*În această nouă etapă, creșterea economică este susținută preponderent de consumul intern. În pofida acestei schimbări majore, investițiile și comerțul vor rămâne motoare importante ale creșterii economice chineze, mergând în paralel cu evoluția nivelului de trai al populației și sporirea rolului consumului intern, de vreme ce investițiile, comerțul și consumul intern sunt complementare.*

*Principalele obiective ale acestui articol constau în evidențierea: (1) tranziției economiei chineze de la modelul axat pe exporturi și investiții la o creștere mai echilibrată, susținută de consumul intern; (2) riscurilor și avantajelor dezvoltării axate pe investiții, cu accent pe evoluțiile din sectorul imobiliar; (3) importanței investițiilor din infrastructură și a reactivării „Drumului Mătăsii”. Pe această bază, articolul este structurat în trei secțiuni, precedate de o succintă introducere și urmate de unele concluzii.*

Cuvinte-cheie: China, „Noua Normalitate”, modelul chinez de dezvoltare economică, investiții, consum intern, piața imobiliară, infrastructură

Clasificare JEL: D24, E21, E22, F21, F44

---

<sup>1</sup> Articolul se bazează pe contribuția autorului la studiul „Reechilibrarea economică a Chinei și implicațiile ei externe. Provocări și oportunități pentru Uniunea Europeană și România”, coordonator Dr. Sarmiza Pencea, Institutul de Economie Mondială (IEM), Academia Română, București, noiembrie 2014, dar și pe rezultatele cercetării efectuate de autor în 2015.

<sup>2</sup> Doctor în economie, cercetător științific gradul II, IEM, Academia Română, e-mail: monica.oehler@iem.ro.

## 1. Introducere

Prin „Noua Normalitate”, autoritățile chineze și experții internaționali desemnează atât situația economică actuală a Chinei, cât și transformările structurale din economia acesteia după 2011. Termenul „Noua Normalitate” surprinde nu doar transformările de natură structurală subsumate „Marii Reechilibrări” a economiei chineze, ci și conjunctura economică actuală a acesteia, caracterizată prin ritmuri de creștere economică inferioare mediei de două cifre a ultimelor decenii.

Criza financiară și economică mondială a evidențiat o serie de slăbiciuni de natură structurală din economia chineză, dintre care amintim:

- dependență excesivă de tehnologii străine și de cercetare-dezvoltare-inovare din afară;
- un grad prea ridicat de dependență de piețele externe;
- prețuri distorsionate;
- alocare ineficientă a resurselor;
- investiții în exces și consum intern ținut sub control (reprimat);
- o industrie prelucrătoare supradimensionată, în contrast cu sectorul serviciilor, încă slab dezvoltat;
- un sector al industriei prelucrătoare intensiv în resurse naturale și energie, ceea ce alimentează un nivel ridicat de poluare;
- decalaje substanțiale de venituri în rândul populației, și nu doar între mediul urban și rural.

Sub incidența noului context global, caracterizat de incertitudine, creștere economică modestă și noi riscuri (inclusiv de natură geopolitică), dar și a slăbiciunilor de natură structurală din economia națională (Caseta 1), China trece printr-un amplu proces de reechilibrare a economiei, făcând tranziția de la un model de dezvoltare axat preponderent pe exporturi și investiții către unul bazat pe consumul intern, susținut de reforma pieței financiare și a întreprinderilor de stat.

În prezent, consumul intern contribuie cu 51% la creșterea economică chineză, depășind deja cu câteva puncte procentuale ținta stabilită de guvern (China Daily, 2015). Totodată, investițiile sunt reorientate către noi sectoare de activitate (Lee *et al.*, 2013); așadar producția de bunuri de consum trece în plan secund, prioritare devenind industriile strategice, serviciile și agricultura.

Investițiile și exporturile au constituit vreme de mai bine de trei decenii principalele motoare ale creșterii economiei chineze, acestea înlesnind înregistrarea unui ritm accelerat de creștere economică și transformarea Chinei într-o putere industrială și comercială redutabilă. Cu toate acestea, modelul de

creștere bazat pe investiții a generat o serie de efecte nedorite, dintre care amintim: sporirea excedentului capacităților de producție industrială, creșterea gradului de îndatorare internă a sectorului privat și a administrației publice locale, dezvoltarea fără precedent a sectorului financiar „din umbră” și alimentarea „bulei imobiliare”<sup>3</sup>. Autoritățile chineze sunt conștiente de aceste distorsiuni, fapt marcat de inițiativele adoptate în vederea contracarării vulnerabilităților create.

Caseta 1: Stadiile modelului chinez de dezvoltare

După 1978, anul în care a fost lansată de către Deng Xiaoping strategia de reformă și deschidere a economiei chineze, pot fi identificate cinci etape succesive ale modelului chinez de dezvoltare economică:

- 1978-1988 – creștere economică echilibrată, bazată pe forțele pieței interne;
- 1988-1991 – încetinire a creșterii economice, din cauza scăderii investițiilor productive, ca urmare a evenimentelor din piața Tiananmen;
- 1991-2001 – creștere axată pe investiții, stimulată de inițiativele lui Deng Xiaoping din 1992 și politica „go out” (sinonimă cu strategia „going global”) din 1999;
- 2001-2007 – creștere bazată pe exporturi și investiții, odată cu aderarea Chinei la Organizația Mondială a Comerțului (OMC);
- începând din 2008 – resimțirea nevoii de schimbare, cu două sub-etape până în 2015, respectiv: 2008-2010 (primele semnale pentru schimbare, pe fondul crizei financiare și economice mondiale) și 2011-prezent („Noua Normalitate”, perioadă incluzând și măsurile adoptate prin cel de-al 12-lea Plan cincinal, odată cu resimțirea acută a nevoii de schimbare).

Sursa: Casetă elaborată de autor, pornind de la Zhu, Kotz (2011), completată și actualizată.

Ținând cont de cele prezentate anterior, principalele obiective ale acestui articol constau în evidențierea: (1) tranziției economiei chineze de la modelul axat pe exporturi și investiții la o creștere mai echilibrată, susținută de consumul intern; (2) riscurilor și avantajelor dezvoltării axate pe investiții; (3) importanței investițiilor din infrastructură și a reactivării „Drumului Mătăsii”, obiective care vor fi urmărite pe parcursul următoarelor secțiuni.

## 2. Tranziția de la modelul axat pe exporturi și investiții la o creștere mai echilibrată, susținută de consumul intern

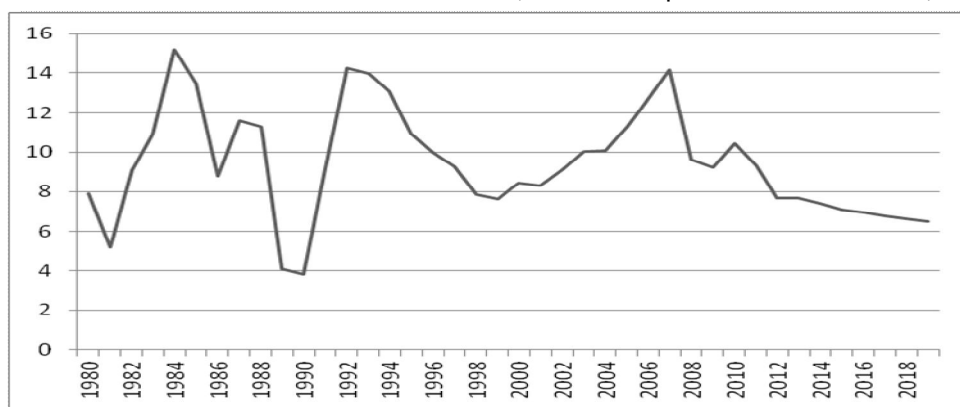
În ultimul deceniu, cu precădere pe parcursul crizei financiare și economice mondiale, dependența Chinei față de investițiile publice s-a accentuat. Una dintre dovezile cele mai grăitoare o reprezintă pachetul de stimulare a economiei din perioada 2008-2010, în valoare de aproximativ 586 miliarde dolari, implementat în vederea contracarării efectelor negative ale crizei (incluzând scăderea cererii de pe piețele externe, închiderea mai multor unități de producție, acumularea de stocuri, șomaj exploziv în rândul muncitorilor migranți etc.). Acest pachet stimulativ a constituit un ajutor evident deopotrivă pentru China (direct) și partenerii săi

<sup>3</sup> Cu toate acestea, unii experți consideră că în China nu este vorba despre o bulă imobiliară în adevăratul sens al cuvântului, ci despre corecții succesive ale raportului cerere-ofertă.

(indirect), însă a atras după sine consecințe nedorite pe termen scurt (inflație) și mai ales mediu și lung (bule speculative, sporirea gradului de îndatorare, acumularea de împrumuturi neperformante, excedent de capacități în industrie și infrastructură, corupție, risipă), ceea ce a contribuit la adâncirea dezechilibrelor existente și generarea de noi dezechilibre.

În opinia autorităților chineze, nivelul minim admisibil al ritmului de creștere economică în China pentru a putea fi create cele circa 10 milioane de noi locuri de muncă necesare anual pentru evitarea unor dezechilibre grave pe piața muncii, ar fi în prezent de 7,2%. Acesta ar menține rata șomajului în mediul urban la circa 4% din populația activă (Reuters, 2013). Ritmul real de creștere a PIB-ului a încetinit de la 9,3% în 2011, la 7,8% în 2012-2013 și la 7,4% în 2014 (Graficul 1), acesta fiind prognozat chiar la niveluri de sub 7% în perioada următoare (IMF, 2014a). Datele statistice transmit semnale clare că economia chineză nu va mai putea genera suficiente locuri de muncă în anii care vor urma, în pofida ritmurilor încă ridicate ale investițiilor și a tendinței de îmbătrânire a populației.

Graficul 1: PIB-ul real, 1980-2019 (schimbări procentuale anuale)



Note: Estimări pentru 2014, prognoze pentru 2015-2019.

Sursa: Reprezentare a autorului pe baza datelor IMF (2014a).

În același timp, experții internaționali recomandă tranziția economiei chineze de la modelul axat pe exporturi și investiții la o creștere mai echilibrată, susținută preponderent de consumul intern (IMF, 2014b). Totodată, și numeroși cercetători chinezi atrag atenția asupra unei probleme distincte a traiectoriei de creștere a economiei chineze, și anume dependența prea accentuată față de industria prelucrătoare, exporturi și investiții și imposibilitatea menținerii unor ritmuri la fel de ridicate ale creșterii economice ca și în anii anteriori doar pe baza motoarelor tradiționale ale acesteia (Zhu, Kotz, 2011).

În opinia unanimă a specialiștilor, consumul intern și industria serviciilor vor trebui să câștige teren în China. În pofida unui ritm mediu anual de creștere a consumului intern de 9%, ponderea sa în PIB nu doar că s-a situat la un nivel redus în perioada 1980-2010, dar a și scăzut, pe fondul unei creșteri medii mai accelerate

a investițiilor și a PIB-ului. Această situație nu este una izolată. Și alte economii asiatice cu o strategie de creștere similară au înregistrat pe parcursul dezvoltării lor economice niveluri modeste și chiar în scădere ale ponderilor consumului în PIB (industrializare orientată spre export și bazată pe investiții masive), însă nivelurile consumului ca pondere în PIB în cazul acestora nu au fost atât de joase precum în cazul Chinei (McKinsey Global Institute, 2011).

Tranziția Chinei de la creșterea axată pe investiții și preponderența industriei prelucrătoare – bazată la rândul ei pe inputuri locale ieftine (forță de muncă, capital, energie, terenuri), tehnologie străină și cerere externă – către un model al creșterii bazat pe consumul intern, cu un sector terțiar predominant și inovație autohtonă nu este un proces simplu și implică deopotrivă costuri ridicate și politici sociale adecvate.

Mai mult decât atât, investițiile vor continua să joace un rol însemnat pentru economia chineză și vor evolua odată cu: urbanizarea, dezvoltarea infrastructurii de transport, avansarea pe scara tehnologică, măsurile de protecție a mediului, încurajarea ISD. Astfel se explică de ce, în pofida lansării „Marii Reechilibrări”, ritmurile anuale de creștere a investițiilor în active fixe continuă să se situeze în jurul nivelului de 20% (NBSC, 2014). Pe termen mediu și lung, aceste ritmuri vor încetini, în timp ce ritmurile de creștere a consumului intern se vor accelera, contribuția consumului intern la PIB înscriindu-se în continuare pe o pantă ascendentă (Tabelul 1).

Tabelul 1: Modelul de creștere a economiei chineze la orizontul anilor 2030, pe baza scenariului unui proces susținut de reformă și în absența unor șocuri majore

| Indicator                                          | 1995-2010 | 2011-2015 | 2016-2020 | 2021-2025 | 2026-2030 |
|----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ritm de creștere a PIB-ului (%)                    | 9,9       | 8,6       | 7,0       | 5,9       | 5,0       |
| - Creșterea forței de muncă                        | 0,9       | 0,3       | -0,2      | -0,2      | -0,4      |
| - Creșterea productivității muncii                 | 8,9       | 8,3       | 7,1       | 6,2       | 5,5       |
| Structura economiei (sfârșitul perioadei, în %)    |           |           |           |           |           |
| - Investiții/PIB                                   | 49        | 42        | 38        | 36        | 34        |
| - Consum/PIB                                       | 47        | 56        | 60        | 63        | 66        |
| Industrie/PIB                                      | 46,7      | 43,8      | 41,0      | 38,0      | 34,6      |
| Servicii/PIB                                       | 43,1      | 47,6      | 51,6      | 56,1      | 61,1      |
| Pondere a forței de muncă din agricultură          | 36,7      | 30,0      | 23,7      | 18,2      | 12,5      |
| Pondere a forței de muncă din sectorul serviciilor | 34,6      | 42,0      | 47,6      | 52,9      | 59,0      |

Sursa: IBRD *et al.*, 2013, p. 9.

În acest context, trebuie subliniat că, pentru prima dată în 2013, valoarea adăugată în economie de sectorul serviciilor (46% din PIB) a depășit contribuția sectorului secundar (44% din PIB), în timp ce ponderea sectorului primar și-a menținut cota de circa 10%, similar cu nivelul din anii precedenți (NBSC, 2014).

Investițiile în active fixe (excluzând gospodăriile din mediul rural) au avut următoarea distribuție: 2,1% s-au concentrat în sectorul primar, 42,3% în sectorul secundar și 55,6% în sectorul terțiar, ceea ce reflectă măsurile adoptate pentru stimularea dezvoltării serviciilor.

Potrivit Comunicatului dat publicității după a treia sesiune plenară a celui de-al 18-lea Comitet Central al Partidului Comunist Chinez, din 9-12 noiembrie 2014, a fost prezentată agenda pentru adâncirea reformei la nivel național, în vederea împlinirii „*visului chinez al reînnoirii naționale*” (Xinhuanet, 2013). Planul de reforme, incluzând peste 300 de măsuri, este apreciat de experți ca fiind cuprinzător, dar obiectivele nu sunt suficient de detaliate și, mai mult decât atât, nu se aduc precizări privind reforma întreprinderilor de stat (China Daily, 2013). Singura mențiune referitoare la firmele de stat este cea privind majorarea ponderii din profit care trebuie să fie cedată de către firmele de stat guvernului, de la 0-15% cât este în prezent, la 30% la orizontul anilor 2020, fondurile rezultate urmând a fi folosite în vederea dezvoltării sistemului de servicii sociale.

Prin noua agendă s-a recunoscut rolul „decisiv” al pieței pentru alocarea resurselor. În sesiunea plenară s-a decis înființarea unui grup intern pentru promovarea reformelor și a unui comitet pentru securitatea statului (care să prevină și să pună capăt disputelor sociale și să contribuie la îmbunătățirea securității publice). S-a evidențiat necesitatea unui nou tip de relații între industrie și agricultură și între zonele urbane și cele rurale. S-au menționat, de asemenea: relaxarea restricțiilor din domeniul financiar-bancar, posibilitatea înființării de bănci mici și medii, având capital privat, crearea unui sistem fiscal modern, dezvoltarea zonelor de liber schimb și continuarea deschiderii regiunilor chineze către exterior. S-a recunoscut importanța protecției mediului și a accelerării reformelor în sectorul social, inclusiv educație, piața muncii, distribuția veniturilor, securitate socială și sănătate publică. În acest context, merită menționată decizia privind abolirea sistemului de „reeducare prin muncă” („Laojiao”), în vigoare din 1957, și reducerea treptată a numărului de delikte care intră sub incidența pedepsei capitale. În vederea „*dezvoltării echilibrate pe termen lung a populației din China*”, s-a anunțat relaxarea politicii copilului unic, aplicată din 1979.<sup>4</sup> În concluzie, China continuă calea de dezvoltare socialistă, „*cu trăsături chinezești*”, în care investițiile joacă un rol esențial.

Printre prioritățile guvernului central chinez se numără, așadar: deschiderea piețelor, integrarea regiunilor rămase în urmă economic prin investiții în infrastructură, educație, servicii sociale, reducerea birocrăției, impulsivitatea cercetării-dezvoltării-inovării. De altfel, cercetătorii chinezi consideră că principala cauză a supracapacității de producție și gradului ridicat de îndatorare a sectorului

---

<sup>4</sup> A se vedea rezoluția Comitetului Permanent al Congresului Național al Poporului, din 28 decembrie 2013.

privat o constituie lipsa inovării și inexistența patentelor la nivelul a 97% din firmele chineze. Ritmul de creștere a productivității muncii încetinește, iar această încetinire trebuie compensată prin investiții masive în inovare, dereglementare, reorganizarea producției prin apelarea la un management modern.

### 3. Riscuri și avantaje ale dezvoltării axate pe investiții. Cazul pieței imobiliare chineze

#### 3.1. Considerente generale privind dezvoltarea axată pe investiții

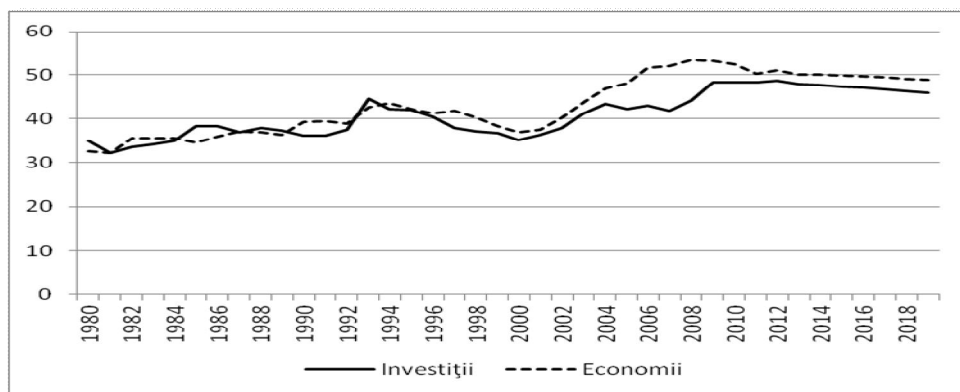
Ideea potrivit căreia este necesar ca economia chineză să se bazeze mai mult pe consum ca factor de creștere nu este nouă (Stiglitz, Yusuf, 2001), însă aceasta a revenit mai insistent în discursul cercetătorilor și politicienilor în anii recenti.

Deja există o vastă literatură de specialitate care atrage atenția asupra investițiilor în exces, consumului intern reprimat și supradimensionării industriei prelucrătoare, în contrast cu sectorul serviciilor, care încă nu și-a atins potențialul de dezvoltare (Zhu, Kotz, 2011, Lee *et al.*, 2012 și 2013). Comparând rata investițiilor și rata rentabilității economice a capitalului investit, se estimează că, în prezent, China a investit deja cu 12-20% din PIB mai mult decât nivelul considerat dezirabil ținând cont de stadiul dezvoltării sale economice actuale. Contribuția marginală la creșterea economică a unei unități suplimentare de investiții se înscrie pe o pantă descendentă, iar costurile investițiilor în exces sunt transferate asupra gospodăriilor și întreprinderilor mici și mijlocii prin intermediul sectorului financiar (Lee *et al.*, 2012).

La rândul lor, Ma *et al.* (2013) evidențiază că, în China, nivelurile actuale ale cheltuielilor de consum (refectate prin prisma consumului gospodăriilor, estimat la 35% din PIB) și ale investițiilor (foarte aproape de 50% din PIB) sunt situate la cel mai scăzut și, respectiv, cel mai ridicat prag din rândul tuturor economiilor majore. Comparativ, în rândul țărilor dezvoltate, valoarea investițiilor raportată la PIB este de 20% (The Economist, 2012). Ritmul de creștere a economisirii totale a fost chiar mai accelerat decât cel al investițiilor în ultimii 15 ani, ceea ce, coroborat cu ritmurile alerte ale exporturilor Chinei către restul lumii, a condus la excedente de cont curent fără precedent în perioada 2004-2008, premergătoare crizei financiare și economice mondiale (Graficele 2 și 3).

Deopotrivă economisirea și investițiile au fost încurajate de un complex de factori, dintre care amintim: migrația populației din mediul rural către cel urban începând din anii '90, restructurarea treptată a întreprinderilor de stat, tranziția către un nou sistem de pensii și introducerea sistemului proprietății private în sectorul imobiliar, deschiderea piețelor și sporirea concurenței asociate cu aderarea la OMC (Ma *et al.*).

Graficul 2: Valoarea investițiilor și economisirii, 1980-2019 (% din PIB)

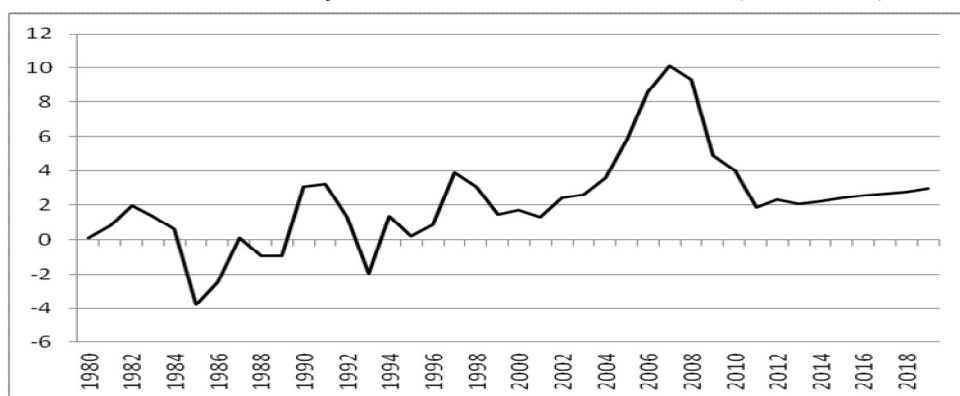


Note: Estimări pentru 2014, prognoze pentru 2015-2019.

Sursa: Reprezentare a autorului pe baza datelor IMF (2014a).

Rata ridicată a investițiilor la nivelul economiei chineze este explicată de unii autori prin raportul capital-forță de muncă, situat încă la valori scăzute (Knight, Ding, 2009, p. 4). Treptat, din 1991 și până la începutul „Noii Normalități” a avut loc o realocare a resurselor dinspre sectorul public către cel privat, dinspre agricultură către industrie și servicii, dinspre piața internă către piețele externe (Knight, Ding, 2009). Prin mecanismul represiunii financiare, s-a produs însă și o masivă realocare a resurselor dinspre gospodării către marile întreprinderi de stat, acest fenomen fiind echivalent cu subvenționarea mascată a dezvoltării industriale. Astfel se explică de ce rata investițiilor s-a menținut la niveluri ridicate, în pofida faptului că rata rentabilității capitalului a scăzut de la o medie de 25% în 1978-1993, la 20% după 1998 (Bai *et al.*, 2006).

Graficul 3: Balanța contului curent, 1980-2019 (% din PIB)



Note: Estimări pentru 2014, prognoze pentru 2015-2019.

Sursa: Reprezentare a autorului pe baza datelor IMF (2014a).

Mai trebuie subliniat și faptul că distribuția teritorială a investițiilor în China nu este echilibrată, ceea ce face ca decalajele de dezvoltare dintre regiuni să fie în continuare ridicate. În pofida programului guvernamental de impulsioneare a



investițiilor în regiunile rămase în urmă (strategia „Go West”), regiunile estice încă mai concentrează circa 40% din investițiile totale în active fixe, comparativ cu cele centrale (24%), vestice (25%) și nord-estice (11%) (NBSC, 2014).

Acestea sunt doar câteva argumente care vin în sprijinul aserțiunii că, în China, modelul creșterii economice extensive a început să își arate limitele.

### 3.2. Evoluția pieței imobiliare chineze în anii recentți

Piața imobiliară din China reprezintă aproximativ 15% din PIB-ul chinez (NBSC, 2014) și joacă un rol major în ocuparea forței de muncă și susținerea creșterii în a doua economie a lumii. Conexiunile acesteia cu industriile din amonte (siderurgie, ciment și alte materiale de construcții etc.) și aval (mobilă, electrocasnice, electronice, alte bunuri de consum, utilități etc.), cu piața muncii și gradul de satisfacție a populației (așa-numita „fericire socială”) determină ca acest rol să fie chiar mai amplu decât cel indicat de statisticile oficiale.

Dezvoltarea sectorului imobiliar chinez din ultimul deceniu și jumătate a fost fără precedent, iar aceasta a fost în mare parte susținută de cererea reală și lansarea reformei locuințelor în 1997-1998. Se poate afirma că piața locuințelor proprietate privată în China este o piață „tânără”, de aproximativ 16 ani, care nu a înregistrat încă nicio criză majoră. Înainte de finele anilor '90, marea majoritate a rezidenților din mediul urban beneficia de locuințe „de serviciu”. În 1998, guvernul chinez a lansat procesul de privatizare a fondului de locuințe vechi, prin vânzarea acestora la prețuri scăzute către locatari. În paralel, a fost inițiat un sector imobiliar modelat de forțele pieței (Zan, Jie, 2014,). Băncile au început să emită credite ipotecare (Anderlini, 2014). O mare parte a ISD receptate de China s-a concentrat în sectorul imobiliar, acesta fiind situat pe locul al doilea în rândul preferințelor investitorilor, după industria prelucrătoare. Potrivit datelor statistice oficiale, cota sectorului imobiliar în ISD totale atrase de China a crescut de la aproape 10% în 2004 la peste 20% în 2007, pentru a scădea ușor la aproape 18% în 2009 (IBRD/The World Bank/DRCS, 2013). Expansiunea creditului, migrația populației din mediul rural în cel urban, sporirea veniturilor populației și, totodată, accesul nelimitat la resurse financiare prin canalele obscure ale sectorului financiar „din umbră”, precum și acțiunile speculative<sup>5</sup>, toate acestea au alimentat cererea de locuințe. Însă nu toate clădirile construite au corespuns cererii reale. Oferta în multe orașe a fost supradimensionată sau inaccesibilă celor cu venituri mici, ceea ce a îngroșat numărul proiectelor încadrate în categoria de „elefanți albi” și „orașe-fantomă”, în care s-a investit masiv dar clădirile au rămas nelocuite, cu utilitate zero (Oehler-Șincai, 2014).

---

<sup>5</sup> La nivelul anului 2010, în China investițiile speculative din sectorul imobiliar erau estimate la 12% din PIB (IBRD/The World Bank/DRCS, 2013, p. 180).

Un alt factor major care a alimentat cererea de locuințe a fost faptul că, în China, ratele dobânzilor la depozite fiind neglijabile sau negative, investițiile în locuințe au devenit o alegere mai rentabilă pentru populația care a economisit. Rata medie a rentabilității în ultimii zece ani în sectorul imobiliar este estimată la 10% (Liu, 2014, p. 4). În plus, una din sursele importante de venit pentru guvernele locale o reprezintă vânzarea de terenuri și locuințe (inclusiv prin impozitarea tranzacțiilor imobiliare). La nivelul anului 2013, vânzarea de terenuri a avut o pondere de circa 60% în veniturile guvernelor locale (Anderlini, 2014).

Pachetul substanțial de măsuri fiscale și monetare de stimulare a economiei chineze din perioada 2008-2010 (în valoare de aproximativ 586 miliarde dolari) și mini-pachetele care i-au urmat (majoritatea incluzând măsuri țintite către anumite sectoare) au avut un impact major, direct și indirect, și asupra sectorului imobiliar. Pe de o parte, trecerea de la o politică moderat restrictivă la una moderat relaxată a condus la încurajarea creditării și sporirea masei monetare M2. Pe de altă parte, marile companii de stat controlate de guvernul central și-au intensificat achizițiile imobiliare. Studii recente arată că ponderea acestora în valoarea tranzacțiilor imobiliare a sporit de la 15% înainte de 2008 la 23% în 2009 și a ajuns la o cotă „istorică” de 33% în trimestrul I din 2010<sup>6</sup> (Deng *et al.*, 2011). În Beijing, piața preferată a acestor actori, cota lor de piață s-a dublat în intervalul menționat, de la 24% la aproape 54%, creșteri substanțiale ale cotelor de piață înregistrându-se și în alte orașe mari.

În termeni anuali, în China ritmul de creștere a investițiilor în active fixe (IAF) s-a majorat de la circa 20% în trimestrul al patrulea din 2008 la aproape 30% în trimestrul I din 2009 și 38% în trimestrul al doilea din 2009. Pe ansamblul anului 2009, contribuția formării brute a capitalului fix la creșterea economică a atins nivelul istoric de 90% (Deng *et al.*, 2011). În acest context, investițiile din sectorul imobiliar au avut o pondere de circa 20% la IAF, în perioada 2004-2013, din care un procentaj de 14% este atribuit investițiilor în locuințe (Liu, 2014).

Din 2008 și până în prima jumătate a anului 2014, prețurile terenurilor s-au majorat de aproape cinci ori, atrăgând după sine creșterea substanțială a prețurilor imobilelor.<sup>7</sup> În schimb, din mai 2014 se remarcă un trend descendent al prețurilor în sectorul imobiliar (Bloomberg, 2014). Deși această tendință este doar una timidă, experții consideră că s-a ajuns la un punct de cotitură, care se datorează

---

<sup>6</sup> Începând din aprilie 2010, Consiliul de Stat nu a mai încurajat participarea marilor companii de stat la licitațiile imobiliare. Concesionarea loturilor din mediul urban în vederea construcției de ansambluri rezidențiale se realizează prin licitații. Un proiect pentru construcția de locuințe presupune ca un dezvoltator să ia în concesiune loturi de teren de la guvern, să construiască locuințe, pe care să le vândă (Deng *et al.*, 2011, p. 30).

<sup>7</sup> Datele statistice trebuie, totuși, interpretate cu prudență, deoarece schimbările frecvente în metodologia de calcul efectuate de Biroul Național de Statistică nu permit calcule exacte la nivelul seriilor de date multianuale. Cea mai recentă schimbare amplă de metodologie a fost efectuată în ianuarie 2011 (Bloomberg, 2014).

ofertei supradimensionate. Specialiștii apreciază că suprafața construită disponibilă acoperă cererea internă pentru 4-7 ani (Anderlini, 2014), perioada variind în funcție de provincie. Dezvoltatorii imobiliari au început să reducă prețurile, pentru a diminua fondul de locuințe nevândute. Însăși Banca Centrală a Chinei a făcut un apel în luna mai 2014 către băncile majore, ca acestea să accelereze oferta de credite ipotecare. Cele care au prioritate la astfel de credite sunt persoanele care încă nu au o locuință proprietate personală. Totodată, guvernele locale au libertatea de a adopta politici potrivit situației cu care se confruntă (Bloomberg, 2014). Dacă începând din 2011, în peste 40 de orașe ale Chinei s-a limitat numărul de locuințe pe care le poate achiziționa o familie și chiar s-a interzis achiziționarea de locuințe de către nerezidenți pentru ca prețurile să poată fi ținute în frâu, în prezent astfel de politici au început să fie relaxate.

Deși majoritatea experților internaționali consideră că economia chineză se confruntă în prezent cu o bulă imobiliară, alți specialiști pun creșterea prețurilor din sector pe seama valorii reale a terenurilor, în contextul mărimii populației chineze. Problema reală cu care se confruntă sectorul imobiliar este construcția de locuințe într-un ritm mult mai accelerat decât evoluția cererii solvabile, în special în orașele din categoriile a doua și a treia.<sup>8</sup> În asemenea condiții, prețurile vor marca o tendință de scădere până la atingerea punctului de echilibru între cerere și ofertă. Este, așadar, vorba doar de o corecție a prețurilor sub impactul forțelor pieței, iar această corecție nu va fi însoțită de o criză imobiliară, ci de stabilizarea treptată a sectorului (Huang, 2014). Unul dintre argumentele venind în sprijinul acestei aserțiuni este și noul Plan de Urbanizare, adoptat în martie 2014, care prognozează că 60% din populația chineză va locui în mediul urban la orizontul anilor 2020. În prezent, peste 54% din populația chineză locuiește în mediul urban, iar circa 250 de milioane de lucrători migranți proveniți din mediul rural trăiesc în orașe (NBSC, 2014). Potrivit primelor estimări oficiale, eforturile de dezvoltare a zonelor periferice ale orașelor, dotarea cu utilități și dezvoltarea infrastructurii de transport care să permită relocalizarea populației ar implica un efort financiar estimat la 42.000 miliarde RMB sau 6.800 miliarde USD în perioada 2014-2020 (circa 970 miliarde dolari anual, echivalentul a 11% din PIB-ul actual al Chinei).

Reputatul cercetător chinez Yukon Huang atrage atenția asupra faptului că, în anii precedenți, piața imobiliară chineză a fost martora mai multor cicluri de scădere a prețurilor, urmate de redresarea acestora. Spre exemplu, cel înregistrat între sfârșitul anului 2011 și a doua jumătate a anului 2012 nu a fost însoțit de o scădere abruptă a prețurilor, ci doar de una moderată, pe termen scurt. Ciclul actual de diminuare a prețurilor pe piața imobiliară se poate materializa, într-un an sau doi, într-o reducere a prețurilor cu 20-30% comparativ cu începutul

---

<sup>8</sup> Orașele chineze sunt încadrate în categorii, în funcție de mărimea acestora, populație și PIB/locuitor. Din prima categorie fac parte Shanghai, Beijing, Guangzhou și Shenzhen.

anului 2014, ceea ce nu echivalează cu o criză imobiliară, ci doar cu o etapă intermediară, de căutare a unui nou echilibru între cerere și ofertă. Ținând cont de excedentul actual de imobile, specialiștii apreciază că volumul construcțiilor de locuințe se poate diminua cu circa 10% într-o perioadă de 1-3 ani, ceea ce se va repercuta asupra PIB-ului, în sensul scăderii ritmului acestuia de creștere cu 2-3 puncte procentuale, înscriindu-se în limitele așteptărilor guvernului chinez.

Experții consideră că procesul de corecție prin care trece sectorul imobiliar chinez este unul normal și că nu vom asista la o criză imobiliară sau una financiară (Huang, 2014, Huang, Bosler, 2014). Gradul total de îndatorare a populației se ridică la numai 25% din PIB, ceea ce reprezintă o contribuție modestă la datoria totală a Chinei raportată la produsul său intern.<sup>9</sup> Explicația majoră a îndatorării scăzute a populației rezidă în înclinația acesteia către economisire (valoarea totală a economiilor raportată la PIB se situează la 50%), nivel care plasează China în primele poziții în ierarhia mondială în funcție de rata economisirii. Valoarea totală a creditelor ipotecare este estimată la 1.600 miliarde dolari (10.000 miliarde RMB), reprezentând circa 14% din totalul creditelor acordate de bănci în 2013 (Liu, 2014). Trebuie subliniat și faptul că, la încheierea unui contract de credit ipotecar, debitorul trebuie să achite contravaloarea a 30% din valoarea imobilului (Liu, 2014). Așadar, riscurile existente nu sunt majore. Este adevărat că diminuarea prețurilor pe piața imobiliară generează perdanți – furnizorii interni și externi de oțel, materiale de construcții, echipamente, servicii asociate, dezvoltatorii imobiliari etc. –, însă nu se va ajunge la situația de colaps al sectorului.

Dintre soluțiile identificate de experți pentru redresarea sectorului imobiliar pe termen mediu și lung, astfel încât acesta să își mențină rolul în creșterea economică, menționăm următoarele (Liu, 2014):

- Relaxarea politicilor restrictive, care fuseseră adoptate pentru descurajarea achizițiilor de imobile în scopuri speculative (în 2014, deja în peste 30 de orașe s-a recurs la relaxarea politicilor care descurajau acțiunile speculative în exces, pe fondul reducerii prețurilor).

- Introducerea unei taxe pe proprietate, cu dublu scop. Pe de o parte, este încurajată închirierea locuințelor nelocuite, iar, pe de altă parte, sporesc veniturile guvernelor locale. Acestea își diminuează datoriile și totodată pot lansa programe de genul „prima casă”, destinate familiilor cu venituri reduse și care nu dispun de o locuință proprietate personală. Până în prezent au fost introduse impozite experimentale pe proprietate în Shanghai și Chongqing.

---

<sup>9</sup> Datoria totală a Chinei era estimată în 2012 la circa 220% din PIB și era distribuită astfel: 142% sectorul companiilor publice și private, 31% guvernele locale, 25% populația, 23% guvernul central (Huang, Bosler, 2014).

➤ Accelerarea reformei sistemului hukou (sistemul de înregistrare a persoanelor), prin liberalizarea rapidă a acestuia.<sup>10</sup>

➤ Diversificarea surselor de finanțare a dezvoltatorilor imobiliari prin fonduri de investiții imobiliare. În opinia cercetătorilor chinezi, tot mai mulți deponenți autohtoni se orientează către opțiunea investițiilor în fonduri de investiții, în detrimentul depozitelor bancare, care implică riscuri mai ridicate, dar totodată rate ale dobânzii mai atractive.

➤ Sporirea transparenței sectorului imobiliar, prin colectarea, publicarea și diseminarea informațiilor, astfel încât toți actorii implicați să ia decizii în conformitate cu realitățile din sector.

Dincolo de astfel de măsuri, considerăm că soluțiile pentru stabilizarea sectorului imobiliar trebuie căutate în funcție de realitățile din plan local, deci de la caz la caz. Adoptarea unui pachet centralizat de stimulente nu numai că ar exacerba problemele existente prin încurajarea în continuare a construcției de locuințe în exces față de nevoile reale pe termen lung, dar ar conduce la un declin ulterior și mai accentuat al prețurilor, ceea ce ar putea destabiliza și sistemul financiar. Lăsarea forțelor pieței să acționeze și luarea de măsuri de corecție acolo unde este nevoie, venind în sprijinul celor care încă nu dispun de o locuință, sunt cele mai adecvate măsuri în momentul de față. În schimb, este nevoie de intervenție în planul infrastructurii de transport, care să lege orașele chineze între ele, zonele rurale de cele urbane și întreaga Chină de restul Asiei și, mai departe, de Europa și Africa. Astfel, scăderea temporară a cererii pentru inputuri în dezvoltarea sectorului imobiliar (care este necesară, dar într-un ritm mai temperat, în pas cu evoluția cererii) poate fi compensată de progresul din infrastructură, la care ne vom referi în cele ce urmează.

---

<sup>10</sup> Hukou conferă drepturi diferențiate populației din mediul urban și cel rural, iar pentru a avea acces subvenționat la sistemele de educație și medical este nevoie de un certificat urban. Or, obținerea unui astfel de certificat este dificilă, iar în prezent doar 36% din populația chineză totală deține certificate urbane. Diferența până la 54% o reprezintă o pătură defavorizată a populației. Potrivit noului Plan de Urbanizare, adoptat în martie 2014, se prevede ca 60% din populația chineză să locuiască în mediul urban la orizontul anilor 2020, iar din totalul populației un procentaj de 45% să dețină un hukou urban (The Economist, 2014).

## 4. Importanța investițiilor din infrastructură și reactivarea „Drumului Mătăsii”

### 4.1. Evoluția investițiilor în active fixe (IAF): o succintă analiză

După cum arată studiile recente (Ahuja, Nabar, 2012, Pettis, 2013a, 2013b, 2014), *evoluția ritmului de creștere a IAF în plan sectorial induce efecte deopotrivă pe plan intern și extern*. Spre exemplu, pe de o parte, temperarea investițiilor în industria prelucrătoare chineză și în sectorul imobiliar va afecta partenerii asiatici puternic integrați în rețelele globale de producție, exportatorii de bunuri de capital și exportatorii de materii prime. Pe de altă parte, însă, proiectele de dezvoltare a infrastructurii vor lua o și mai mare amploare, după cum indică planurile recente de reactivare a „Drumului Mătăsii”. Acestea nu se pot realiza doar prin intermediul capitalului public, ci vor implica modelul parteneriatului public-privat și vor antrena resurse impresionante atât din partea sectorului privat, cât și a celui public, reușind să atenueze evoluțiile negative din sectoare afectate de reechilibrarea economiei chineze.

În pofida faptului că schimbările frecvente în metodologia de calcul a IAF nu ne permit să analizăm serii de date multianuale, datele statistice oficiale (NBSC, 2002-2014) ne oferă informații cu privire la evoluția, structura și distribuția regională a IAF. Investițiile în mijloace fixe au continuat să înregistreze un ritm robust de creștere în 2013. Potrivit statisticilor oficiale, IAF finalizate s-au cifrat la 44.707 miliarde RMB,<sup>11</sup> în creștere (nominală) cu 19,3% față de 2012. Ritmul real de creștere a IAF a fost de asemenea ridicat (circa 19%).

Decalajul dintre IAF în mediul urban (43.653 miliarde RMB sau 97,6% din total) și rural (1.055 miliarde RMB sau 2,4% din total) s-a menținut la un nivel extrem de ridicat (41,4:1). Comparativ, în 2006, IAF în mediul urban reprezentau circa 85% din total, iar cele în mediul rural 15%, ponderea IAF în mediul urban majorându-se abrupt din 2011-2012.

În plan regional, în 2013, zona de est a Chinei a beneficiat de investiții în valoare de 17.909 miliarde RMB (în creștere cu aproape 18% față de 2012), zona centrală de 10.589 miliarde RMB (majorare cu 22% comparativ cu 2012), cea vestică de 10.923 miliarde RMB (sporire cu 23% în termeni anuali), iar cea nord-estică de 4.737 miliarde RMB (creștere cu peste 18%).<sup>12</sup> Diferențele semnificative

---

<sup>11</sup> Potrivit datelor oficiale, la nivelul anului 2013, 1 RMB=0,1626 USD și 0,1224 EUR (medie anuală).

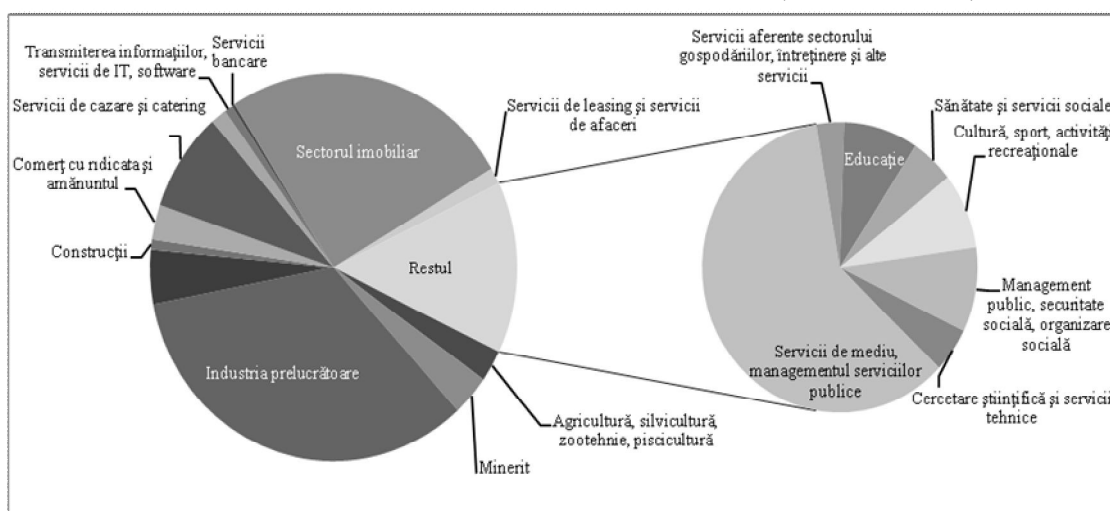
<sup>12</sup> Valoarea IAF la nivel național depășește ușor suma componentelor regionale, deoarece anumite investiții trans-regionale nu sunt luate în calcul. Zonele estice includ 10 provincii și municipalități (Beijing, Tianjin, Hebei, Shanghai, Jiangsu, Zhejiang, Fujian, Shandong, Guangdong și Hainan), cele centrale șase provincii (Shanxi, Anhui, Jiangxi, Henan, Hubei și Hunan), cele vestice 12 provincii, regiuni autonome și municipalități (Mongolia Interioară, Guangxi, Chongqing, Sichuan, Guizhou, Yunnan, Tibet, Shaanxi, Gansu, Qinghai, Ningxia și Xinjiang), iar cele nordice 3 provincii (Liaoning, Jilin și Heilongjiang).

înregistrate între valorile IAF pe regiuni nu se datorează numai preferințelor investitorilor pentru unele dintre acestea în detrimentul altora, ci și numărului mult mai mare de provincii/municipalități care intră în componența zonelor estice și vestice, comparativ cu cele nordice și centrale.

În anul 2013, în plan sectorial, excluzând gospodăriile din mediul rural, investițiile în industria primară s-au cifrat la 924 miliarde RMB (majorare cu 32,5% comparativ cu 2012, procentaj foarte ridicat datorită bazei reduse de la care a pornit creșterea), în cea secundară la 18.480 miliarde RMB (creștere cu 17,4%), iar în cea terțiară la 24.248 miliarde RMB (creștere cu 21% față de nivelul înregistrat în 2012).

La un nivel mai detaliat al sectoarelor de activitate, se remarcă faptul că două sectoare au atras împreună aproape 60% din valoarea totală a IAF în 2013: industria prelucrătoare (33,8%) și sectorul imobiliar (25,5%) (Graficul 4).

Graficul 4: Structura sectorială a IAF în 2013 (în % din total)



Sursa: Reprezentare a autorului pe baza datelor NBSC (2014).

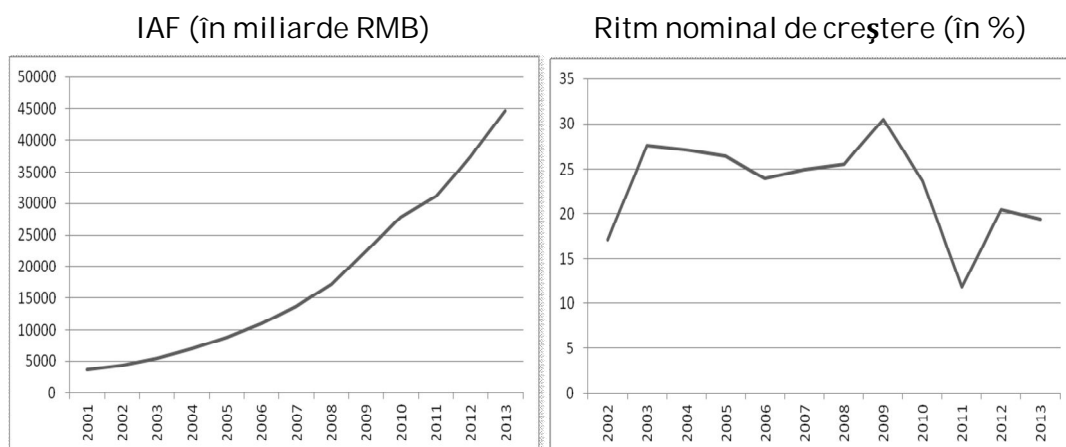
În afară de serviciile de mediu și managementul serviciilor publice (8,6% din total), serviciile de transport, depozitare și servicii poștale (8,3% din total) și serviciile de electricitate, gaz și apă (4,5% din total), restul sectoarelor au atras fiecare mai puțin de 4% din totalul IAF. *Trebuie însă menționat faptul că în 2013 IAF din sectorul terțiar au cumulat aproape 56% din total, cele din sectorul secundar circa 42, iar cele din sectorul primar doar 2% din total.*

În 2013, investițiile în dezvoltarea sectorului imobiliar au însumat 8.601 miliarde RMB (în creștere cu aproximativ 20% față de 2012). Din totalul acestora, circa 69% s-au îndreptat către sectorul de clădiri rezidențiale (majorare cu peste 19% comparativ cu 2012), circa 14% către sectorul clădirilor comerciale (creștere cu 28% față de 2012) și doar 5,4% către sectorul de clădiri de birouri (marcând însă o majorare cu 38% în termeni anuali). În același an, numărul proiectelor de

construcții nou lansate în zonele urbane s-a ridicat la 6,66 milioane unități (gospodării), iar cele finalizate la 5,44 milioane unități.

Datele prezentate anterior sunt încurajatoare, însă, în termeni multianuali, statisticile oficiale indică o încetinire semnificativă a ritmului de creștere a IAF în trei ani din perioada 2010-2013 (2010, 2011, urmați de o redresare în 2012 și o nouă încetinire în 2013) (Graficul 5).

Graficul 5: Evoluția IAF și a ritmului de creștere a acestora după 2001



Sursa: Reprezentare a autorului pe baza datelor NBSC (2014).

În cele ce urmează, ne vom concentra atenția asupra evoluției investițiilor din infrastructură. Motivația acestei alegeri este dată de câteva argumente. (1) Acest sector a avut și continuă să dețină un rol important în realizarea creșterii economice. Programele mai ample sau mai restrânse de stimulare utilizate de guvernul chinez pentru a-și atinge țintele de creștere se materializează preponderent, inclusiv în 2013 și 2014, în investiții în infrastructură. (2) Ratele rentabilității investițiilor în infrastructură se înscriu pe o pantă descendentă, iar productivitatea muncii este în scădere. Acest declin se reflectă direct asupra mai multor sectoare de activitate, dintre care amintim: sectorul construcțiilor, intensiv în forță de muncă și dominat de întreprinderi private; industria metalurgică; industria echipamentelor pentru construcții (Hsu, 2014). (3) Guvernul chinez are în vedere activarea unui Nou „Drum al Mătăsii”, modern, care să integreze toate regiunile chineze și pe acestea cu restul lumii. În acest context, vom încerca să evidențiem care sunt noile politici de stimulare a investițiilor publice și private în acest sector.



#### 4.2. Investițiile în infrastructură: un important motor al creșterii economice chineze în continuare

Investițiile în infrastructură s-au regăsit printre prioritățile guvernului central chinez încă din anii '80. Acestea au luat amploare în anii 1990-2000 și au ajuns la niveluri fără precedent pe parcursul crizei financiare și economice mondiale. Explicația rezidă nu doar în necesitatea dezvoltării infrastructurii în principala economie emergentă a lumii, dar și în rolul acestui sector în crearea de locuri de muncă și impulsionearea creșterii economice atât de necesare în stadiul actual de dezvoltare (Harjani, 2014). Pe fondul urbanizării și dezvoltării accelerate, rețelele de transport al energiei electrice, rețelele de telecomunicații, șoselele, căile ferate, aeroporturile, porturile, conductele pentru transportul resurselor naturale au devenit din ce în ce mai dense. Pachetul principal de măsuri de stimulare a economiei din 2008-2010 și mini-pachetele care i-au urmat în 2012-2014 au contribuit la sporirea investițiilor în infrastructură într-un ritm fără precedent.

În concordanță cu prioritățile celui de-al 12-lea Plan cincinal, Comisia Națională pentru Dezvoltare și Reformă (NDRC) a aprobat în 5-6 septembrie 2012 lansarea a 55 de noi proiecte majore de infrastructură, cea mai mare pondere a acestora fiind concentrată în sectorul feroviar (Tabelul 2). La acestea se adaugă proiectele inițiate de guvernele locale.

Tabelul 2: Proiecte de infrastructură anunțate de NDRC în septembrie 2012

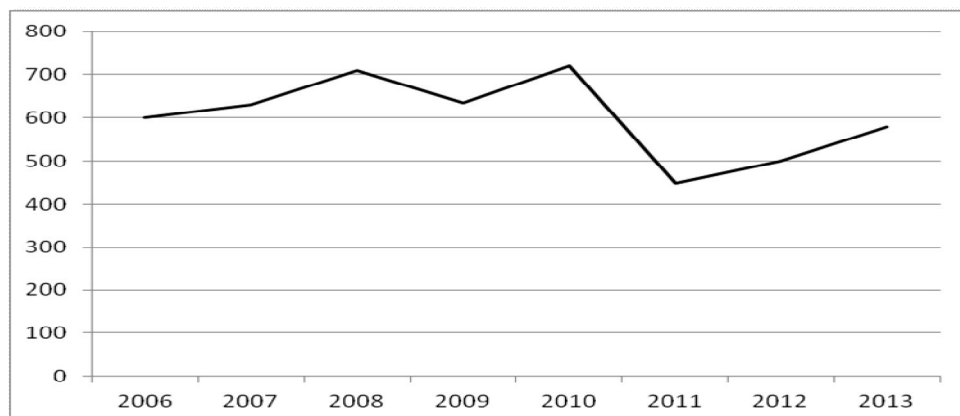
| Industria                 | Regiunea |        |      |       |
|---------------------------|----------|--------|------|-------|
|                           | Est      | Centru | Vest | Total |
| Protecția mediului        | -        | 1      | 9    | 10    |
| Porturi, canale           | 5        | 2      | -    | 7     |
| Construcția de autostrăzi | 4        | 3      | 6    | 13    |
| Construcția de căi ferate | 16       | 3      | 6    | 25    |
| Total                     | 25       | 9      | 21   | 55    |

Sursa: KPMG (2013).

Pachetul de stimulente adoptat în noiembrie 2008 și prevederile celui de-al 12-lea Plan cincinal au plasat căile ferate în centrul strategiei de dezvoltare a infrastructurii chineze pe termen lung. În 2009, s-a stabilit o țintă de 120.000 km de căi ferate totale până în 2020. Ulterior, s-au fixat ca obiective: atingerea țintei de 120.000 km de căi ferate până în 2015, în loc de 2020, din care 40.000 km linii ferate de mare viteză, iar pentru aceasta se aveau în vedere investiții anuale de 800 miliarde RMB (KPMG, 2013). Aceste planuri ambițioase au fost întrerupte de accidentul feroviar din iulie 2011 din Wenzhou (provincia Zhejiang), care prin gravitatea sa a pus sub semnul întrebării securitatea căilor ferate chineze și întregul concept de dezvoltare accelerată a infrastructurii de transport feroviar de

mare viteză. Cu toate acestea, trendul ascendent, deși mai moderat, s-a reluat în 2012-2013 (Graficul 6).

Graficul 6: IAF în China în construcția de **căi** ferate în perioada 2006-2013  
(în miliarde RMB)



Sursa: KPMG (2013).

Modelul chinez de finanțare a proiectelor de infrastructură a avut la bază o singură sursă predominantă, cea publică, ceea ce a condus la îndatorarea excesivă a guvernelor locale, la calitatea scăzută a unor proiecte de infrastructură și exces de capacități (Zuo, 2014). Pachetele recente de stimulare a creșterii economice prin dezvoltarea infrastructurii<sup>13</sup> nu au putut rezolva problemele deja acumulate, ceea ce a impus necesitatea unei noi abordări în plan macroeconomic. Astfel, în perspectivă, sectorul privat va juca un rol din ce în ce mai important în dezvoltarea infrastructurală, iar metodele de management adoptate vor fi mai performante. Totodată, încă din 2013 s-a vehiculat ideea dezvoltării de conexiuni transfrontaliere ale Chinei, prin relansarea „Drumului Mătăsii”.

În data de 7 septembrie 2013, la Astana (Kazahstan), președintele Chinei a lansat *ideea reactivării rutei economice terestre a „Drumului Mătăsii”*, iar în data de 2 octombrie 2013, în cadrul discursului din Parlamentul Indoneziei, acesta a susținut importanța activării „*Drumului Maritim al Mătăsii*”, care să lege China de țările ASEAN. Aceste inițiative, care nu se vor limita la Asia, ci vor merge mai departe, conectând Asia de Europa și Africa, nu vor avea doar implicații economice de o amploare fără precedent, dar și geopolitice, contribuind la consolidarea rolului Chinei de actor global.

Ulterior, în declarațiile oficiale, președintele Xi Jinping și premierul Li Keqiang au adus în repetate rânduri în prim-plan deopotrivă ruta terestră și cea maritimă a „Drumului Mătăsii”, prin care să fie îmbunătățită conectivitatea

---

<sup>13</sup> La începutul lunii aprilie 2014, Consiliul de Stat al Chinei a lansat un nou mini-pachet de măsuri de stimulare a economiei, incluzând dezvoltarea infrastructurii de căi ferate (în special în regiunile centrale și vestice ale țării), modernizarea cartierelor marginase din marile orașe și reducerea fiscalității pentru micii întreprinzători.

regională, iar pe această bază, și cea globală. Mai mult decât atât, în octombrie 2013, China a lansat ideea creării unei Bănci Asiatice pentru Investiții în Infrastructură, idee care a prins contur în data de 24 octombrie 2014, prin semnarea la Beijing a memorandumului de constituire a băncii de către cele 21 de țări fondatoare.<sup>14</sup> Cu un capital de pornire de 100 miliarde dolari și sediul la Beijing, banca își va începe activitatea înainte de finele anului 2015.

Diplomația „Drumului Mătăsii” ar avea consecințe benefice pentru China pe multiple planuri: ar contribui la consolidarea relațiilor de cooperare cu principalii săi parteneri<sup>15</sup>; ar impulsiona fluxurile comerciale și investiționale regionale; ar iniția un parteneriat public-privat fără precedent, dând prioritate surselor private de finanțare și diminuând povara cheltuielilor publice; ar aduce beneficii pentru firmele de construcții chineze, care s-ar transforma în importanți actori regionali și chiar globali, în condițiile în care dispun de avantaje competitive remarcabile.

În încheierea acestei succinte prezentări, considerăm că măsurile recente adoptate de Consiliul Central chinez în vederea dezvoltării infrastructurii în plan național și reactivarea „Drumului Mătăsii” nu vin în contradicție cu eforturile de reechilibrare a economiei chineze. În stadiul său actual de dezvoltare, China are nevoie de investiții în infrastructură în plan intern și, totodată, de consolidarea căilor de legătură cu partenerii săi asiatici și din întreaga lume. Investițiile vor continua să fie un motor important al creșterii economice chineze, mergând în paralel cu evoluția nivelului de trai al populației și sporirea rolului consumului intern. Investițiile și consumul nu se exclud, ci, dimpotrivă, sunt complementare.

#### 4.3. Dezvoltare axată pe investiții, pe consum sau pe ambele, dar în prezența inovării?

Revenind la problematica trecerii Chinei la un nou stadiu al modelului de dezvoltare, trebuie subliniat că, la nivel național, consumul a trecut abia recent de pragul de 50% din PIB. Unii cercetători evidențiază, însă, faptul că, în statisticile oficiale chineze, consumul este subestimat, ceea ce se datorează unui complex de factori, printre care și metodologia neadecvată (Zhang, Zhu, 2013, Cai, 2014). Pe cale de consecință, rata reală a consumului ar fi mult mai ridicată, aceasta fiind estimată la 60-65% din PIB, ceea ce reprezintă cu peste 10-15 puncte procentuale mai mult decât

---

<sup>14</sup> Țările fondatoare sunt: China, India, Pakistan, Bangladesh, Sri Lanka, Nepal, Uzbekistan, Kazahstan, Oman, Kuweit, Qatar, Mongolia și nouă țări membre ale ASEAN (toate cu excepția Indoneziei).

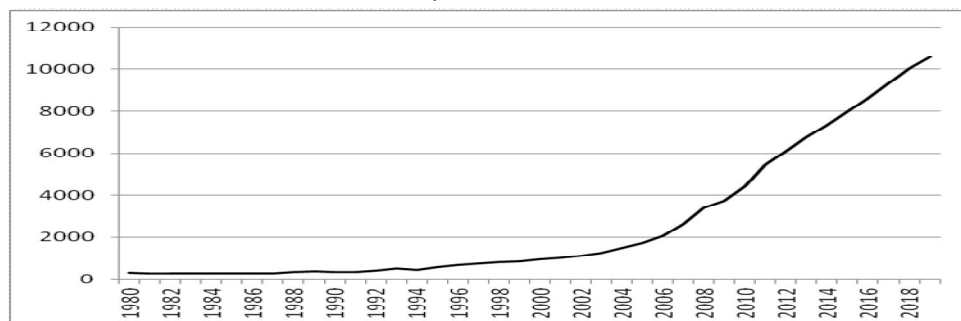
<sup>15</sup> Există deja o serie de studii axate pe analiza potențialului de dezvoltare a unor secțiuni din „Drumul Mătăsii”. De pildă, Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare (UNCTAD) a publicat recent un ghid al investițiilor pe ruta Kazahstan-Kârgâzstan-Tadjikistan-Turkmenistan-Uzbekistan-patru provincii chineze (Gansu, Ningxia, Shaanxi, Xinjiang) (UNCTAD, 2014b).

cea indicată de datele oficiale. Aceste cifre trebuie corelate cu analizele referitoare la valoarea reală a investițiilor, care reliefează că rata investițiilor în PIB este supraestimată cu cel puțin 10 puncte procentuale (Cai, 2014).

Unii specialiști chinezi consideră că stimularea artificială a cheltuielilor de consum ar putea avea efecte mult mai dăunătoare pentru economia chineză decât stimularea investițiilor. Aceștia reamintesc efectele crizei financiare asiatice din 1997-1998 și colapsul generat de criza financiară și economică mondială din 2008-2009. *În acest context, soluția pentru reechilibrarea economiei chineze nu trebuie să fie „stimularea cheltuielilor și temperarea investițiilor”, ci calitatea investițiilor în tehnologii avansate, educație și inovare, în vederea sporirii productivității totale a factorilor de producție (Cai, 2014).* Această aserțiune este susținută de studii complementare, care arată necesitatea sporirii eficienței utilizării inputurilor, a inovării și a „saltului” la servicii cu valoare adăugată ridicată (IBRD et al., 2013,).

La nivelul actual al PIB-ului pe locuitor, China este deja cea mai mare piață de desfacere pentru numeroase bunuri de consum, inclusiv autovehicule și produse de lux (Forbes, 2012). În opinia experților internaționali, sporirea continuă a PIB-ului pe locuitor (Graficul 7) va genera o piață a bunurilor de consum „cum nu a mai existat până în prezent” (Forbes, 2012), iar consumul va deveni un motor major al economiei chineze.

Graficul 7: PIB/locuitor, în prețuri curente, în 1980-2019 (USD)



Note: Estimări pentru 2014, prognoze pentru 2015-2019.

Sursa: Reprezentare a autorului pe baza datelor IMF (2014a).

Cu toate acestea, investițiile vor continua, la rândul lor, să joace un rol semnificativ pentru creșterea economiei chineze. Dintre argumentele care vin în sprijinul acestei aserțiuni menționăm doar trei:

(1) *Inovarea și noile tehnologii.* Pentru a impulsiona rolul noilor tehnologii în economie, Consiliul de Stat a adoptat în 2010 Decizia de accelerare a dezvoltării industriilor strategice emergente, șapte la număr: tehnologii asociate cu eficiența energetică și de mediu (corelate cu politica „Go-green”); tehnologia informațiilor din noua generație; biotehnologia; industria echipamentelor cu valoare adăugată ridicată; energiile regenerabile; noile materiale; autovehicule ecologice. Potrivit prognozelor oficiale, aceste industrii vor avea în 2015 o pondere de 8% în PIB, iar

în 2020 de circa 15% (The US-China Business Council, 2013, Xinhuanet, 2012, Eurasia Group 2011).

(2) **Măsurile de îmbunătățire a mediului de afaceri, încurajare a investițiilor în regiunile din centrul și vestul Chinei, investițiile în infrastructura de transport.** Autoritățile chineze au în vedere activarea unui Nou „Drum al Mătăsii”, modern, care să integreze toate regiunile chineze și pe acestea cu restul lumii. Totodată, legislația este mai transparentă și vine în sprijinul investitorilor (Eurasia Group 2011, Xinhuanet, 2014a).

(3) În strânsă legătură cu punctul anterior, **investițiile în infrastructură vor continua să crească, deși într-un ritm mai lent.** În martie 2014, autoritățile chineze au făcut public un Plan de urbanizare pentru 2014-2020, axat deopotrivă pe nevoile populației și protecția mediului (Xinhuanet, 2014b).

Unii dintre factorii care contribuie la stimularea investițiilor au, totodată, un rol semnificativ în accelerarea consumului. Un exemplu în acest sens îl constituie migrarea populației din mediul rural în cel urban, ceea ce conduce deopotrivă la stimularea investițiilor și a consumului (Eurasia Group, 2011).

Ținând cont de tendințele și determinanții amintiți anterior, experții Băncii Mondiale și ai Centrului de Cercetare pentru Dezvoltare din cadrul Consiliului de Stat apreciază că, în următorii zece ani, consumul raportat la PIB va depăși 60%, în timp ce ponderea investițiilor în PIB va scădea la sub 40% (Tabelul 1). Acesta este, de altfel, efectul firesc al dezvoltării economiei chineze și creșterii nivelului de trai al populației.

## 5. Concluzii

Pentru China, modelul creșterii economice extensive și-a arătat deja limitele. În prezent, cea mai mare economie asiatică trece printr-un amplu proces de reechilibrare, făcând tranziția de la un model de dezvoltare axat preponderent pe exporturi și investiții către unul bazat pe consumul intern, susținut de reforma pieței financiare și a întreprinderilor de stat.

Contextul global caracterizat prin incertitudine, creștere economică modestă și noi riscuri, inclusiv de natură geopolitică, dar și transformările ample care au loc în plan intern – adică „Noua Normalitate” a economiei chineze – determină ca, pentru China, producția de bunuri de consum să treacă într-un plan secund, prioritar devenind industriile strategice, serviciile și modernizarea agriculturii.

În ceea ce privește piața imobiliară – care are un rol important pentru economia chineză, în virtutea conexiunilor acesteia cu industriile din amonte (siderurgie, ciment și alte materiale de construcții etc.) și aval (mobilă, electrocasnice, electronice, alte bunuri de consum, utilități etc.), cu piața muncii și gradul de satisfacție a populației – credem că forțele pieței trebuie lăsate să acționeze liber, măsurile de corecție impunându-se doar acolo unde este nevoie.

În pofida scăderii ponderii investițiilor în PIB, considerăm că acestea vor continua să joace un rol semnificativ pentru creșterea economiei chineze, având în vedere următoarele argumente. *În primul rând*, guvernul chinez susține accelerarea dezvoltării industriilor strategice emergente, ceea ce implică investiții în inovare și noi tehnologii. *În al doilea rând*, autoritățile chineze vizează dezvoltarea infrastructurii în plan național, impulsivarea urbanizării, ținând cont de nevoile populației și protecția mediului, ca și de reactivarea „Drumului Mătăsii”, ceea ce implică investiții masive. Într-adevăr, este nevoie de intervenție în planul infrastructurii de transport, care să lege orașele chineze între ele, zonele rurale de cele urbane și întreaga Chină de restul Asiei și, mai departe, de Europa și Africa. Astfel, scăderea temporară a cererii pentru inputuri în dezvoltarea sectorului imobiliar poate fi compensată de progresul din infrastructură. *În al treilea rând*, investițiile sunt corelate pozitiv cu evoluția nivelului de trai al populației și sporirea rolului consumului intern.

Deși în contextul „Noii Normalități”, creșterea economiei chineze va fi susținută preponderent de consumul intern, investițiile vor rămâne unul dintre motoarele importante ale acesteia, mergând în paralel cu evoluția nivelului de trai al populației, sporirea rolului consumului intern și procesul de modernizare a economiei.

## Bibliografie

- Ahuja, A., Nabar, M. (2012). *Investment-Led Growth in China: Global Spillovers*, IMF Working Paper, Asia and Pacific Department, November.
- Anderlini, J. (2014). *Property bubble is 'major risk to China'*, Financial Times, August 25.
- Bai, C-E., Hsieh, C-T., Qian, Y. (2006). *The Return to Capital in China*, Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution, vol. 37(2006-2), pages 61-102.
- Bloomberg. (2014). *China Home Prices Fall in Record Cities, Signaling More Easing*, July 18.
- Cai, P. (2014). *Does China over invest and under spend?*, China Spectator, March 21.
- China Daily. (2015). *Work report: a window to comprehend China's "new normal"*, March 7.
- CNBC. (2014). *China Real Estate: A Bubble Bursting?*
- Deng, Y., Morck, R., Wu, J., Yeung, B. (2011). *Monetary and fiscal stimuli, ownership structure, and China's housing market*, National Bureau of Economic Research, WP 16871, March.
- The Economist. (2014). *China's cities – the great transition*, March 22.
- The Economist. (2012). *China's economy – Feels like white elephants?*, April 12.
- Eurasia Group. (2011). *China's Great Rebalancing Act*, New York, August.
- Eurobiz. (2013). *Sailing in Choppy Waters: Business Implications of the Economic Reforms for the Decade Ahead*, September, the 28th.
- Forbes. (2012). *Opportunities in China: The Next 10 Years*, Perkowski, J. Nov. 19.
- Harjani, A. (2014). *China Stimulus: Is Beijing going back to its old ways?* CNBC, April 3.
- Hsu, S. (2014). *China's Slowing Fixed Asset Investment*, The Diplomat, March 24.

- Huang, Y. (2014). China's Property Market Is Not Bubble, *The Wall Street Journal*, July 24.
- Huang, Y., Bosler, C. (2014). *China's Debt Dilemma: Deleveraging While Generating Growth*, Carnegie Endowment for International Peace, September 18.
- International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)/The World Bank/The Development Research Center of the State Council, P. R. China (DRCSC). (2013). *China 2030 – Building a Modern, Harmonious, and Creative Society*, Washington D.C.
- IMF. (2014a). *World Economic Outlook Database*, October.
- IMF. (2014b). *World Economic Outlook – Recovery Strengthens, Remains Uneven*, World Economic and Financial Surveys, April, Washington D.C.
- Knight, J., Ding, S. (2009). *Why Does China Invest So Much?*, University of Oxford, Department of Economics, Discussion Paper Series, Number 441, July.
- KPMG. (2013). *Infrastructure in China – Sustaining Quality Growth*.
- Lee, I. H., Syed, M., Xueyan, L. (2013). *China's Path to Consumer-Based Growth: Reorienting Investment and Enhancing Efficiency*, IMF Working Paper, WP/13/83, March.
- Lee, I. H., Syed, M., Xueyan, L. (2012). *Is China Over-Investing and Does it Matter?*, IMF Working Paper, WP/12/277, Asia and Pacific Department, November.
- Liu, LG. (2014). *Is China's Property Market Heading Towards Collapse?* Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, PB 14-21, August.
- Ma, G., McCauley, R., Lam, L. (2013). *The Roles of Saving, Investment and the Renminbi in Rebalancing the Chinese Economy*, *Review of International Economics*, 21(1), 72–84, DOI:10.1111/roie.12021.
- McKinsey Global Institute. (2009). *If you've got it, Spend it: Unleashing the Chinese Consumer*, August.
- National Bureau of Statistics of China/NBSC. Statistical Communiqués of the People's Republic of China on the National Economic and Social Development, 2002-2014 Collection.
- Oehler-Şincai, I. M. (2014). *Comments Regarding China's Influence on the International Metal Markets*, *Journal of Global Economics*, IEM/INCE, Romanian Academy, Bucharest.
- Pettis, M. (2014). *China's Economic Rebalancing Likely to Hurt World's Emerging Economies*, *New York Times*, February, the 1<sup>st</sup>.
- Pettis, M. (2013a). *China Will Struggle to wean Its Addiction to Investment-led Growth*, *Economy Watch*, January, the 3<sup>rd</sup>.
- Pettis, M. (2013b). *Winners and Losers in China's Next Decade*, *McKinsey Quarterly*, No. 3.
- Reuters. (2014). *China sees no need for big stimulus for property, economy*, October 10.
- Reuters. (2013). *China premier warns against loose money policies*, November 5.
- Stiglitz, J. E., Yusuf, S. (editors). (2001). *Rethinking the East Asian Miracle*, A World Bank Publication, Washington D.C.
- The US-China Business Council. (2013). *China's Strategic Emerging Industries: Policy, Implementation, Challenges & Recommendations*.
- UNCTAD. (2014a). *Investing in the SDGs: An Action Plan*, Annex Tables, New York and Geneva.
- UNCTAD. (2014b). *Investment Guide to the Silk Road*, New York and Geneva.
- Xinhuanet. (2014a). *China reforms registration rules to benefit businesses*, Feb. 18.
- Xinhuanet. (2014b). *China Unveils Landmark Urbanization Plan*, March 16.

- Xinhuanet. (2013). *Special Report: Third Plenary Session of 18th CPC Central Committee și National People's Congress of China (2013), Deepening Reforms in a Comprehensive Way – A Roadmap for China's Future Development*, Issue 4.
- Xinhuanet. (2012). *China to boost strategic emerging industries amid economic slowdown*, May 30.
- Zan, Y., Jie, C. (2014). *Housing Affordability and Housing Policy in Urban China*, Springer Briefs in Economics.
- Zhang, J. and Zhu, T. (2013). *Re-Estimating China's Underestimated Consumption*, September 7, Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2330698>.
- Zhu, A., Kotz, D. M. (2011). *The Dependence of China's Economic Growth on Exports and Investment*, Review of Radical Political Economics, 43(1), 9–32.
- Zuo, K. (2014). *Critical issues in the next decade of China's infrastructure effort*, McKinsey Company, Rethinking Infrastructure: Voices from the Global Infrastructure Initiative, pp. 55-57.