

KINA: INVESTICIONI MODEL RAZVOJA I POTENCIJALNA DUŽNIČKA KRIZA¹

CHINA: INVESTMENT MODEL OF DEVELOPMENT AND POTENTIAL DEBT CRISIS

Prof. dr Ognjen Radonjić²

Apstrakt: Nakon četiri decenije reformi, danas je Kina najveća ekonomija na svetu, industrijska sila i izvoznik. Jedna od ključnih karakteristika modela transformacije, zajednička sa azijskim ekonomijama koje su se dinamično razvile u posleratnom periodu poput Japana, Južne Koreje i Tajvana, je model razvoja zasnovan na masivnim, državno alociranim, investicijama. Ovaj mehanizam se zasniva na finansijskoj represiji i najvećoj svetskoj štednji koja za posledicu ima kumulativne suficite trgovinskog bilansa i tekućeg računa. Nakon Globalne finansijske krize 2008-2009. i posledičnog pada tražnje, pre svega u Americi i Evropi, Kina se, radi održavanja visoke stope rasta, umesto za rast potrošačke, opredelila za još dinamičniji rast investicione tražnje. Posledično, došlo je do preteranog investiranja, smanjenja investicione efikasnosti i naduvavanja spekulativnog balona na tržištu nekretnina. Pošto je svetska tražnja smanjena i pošto je smanjena efikasnost kineskih investicija, došlo je do dinamičnog rasta zaduživanja kineskog korporativnog sektora, lokalnih organa vlasti i naposljetku gomilanja nenaplativih potraživanja u državnom bankarskom sektoru. Pitanje koje se postavlja je da li će Kina

¹ Realizaciju ovog istraživanja finansijski je podržalo Ministarstvo nauke, tehnološkog razvoja i inovacija Republike Srbije u sklopu finansiranja naučnoistraživačkog rada na Univerzitetu u Beogradu - Filozofskom fakultetu (broj ugovora 451-03-47/2023-01/ 200163).

²Filozofski fakultet Univerziteta u Beogradu. E-mail: oradonji@f.bg.ac.rs.

nastaviti sa ovim modelom razvoja i potencijalno upasti u dužničku krizu što će se negativno odraziti na njen, pa samim tim i svetski privredni rast.

KLJUČNE REČI: PRIVREDNI RAST, ŠTEDNJA, INVESTICIJE, TEKUĆI RAČUN, DUŽNIČKA KRIZA.

JEL KLASIFIKACIJA: F41, G01, O11, O16.

***Abstract:** After four decades of reforms, China is the world's largest economy, industrial power and exporter. One of the key characteristics of the Chinese transformation model, shared with Asian economies that developed dynamically in the post-war period, such as Japan, South Korea and Taiwan, is a development model based on massive, state-allocated investments. This mechanism is based on financial repression and the world's largest savings, resulting in cumulative trade balance and current account surpluses. After the eruption of the Global financial crisis of 2008-2009 and the resulting drop in aggregate demand, primarily in America and Europe, instead of household consumption growth, China opted for an even more dynamic growth in investment demand. As a result, there was an excessive investment, a decrease in investment efficiency and the inflation of a speculative bubble in the real estate market. Since world aggregate demand and China's efficiency of investments decreased, there has been a dynamic growth in domestic borrowing by the corporate sector, local authorities and finally the accumulation of bad debts in the state owned banking sector. The question that arises is whether China will continue with this model of development and potentially fall into a debt crisis, which will harm its, and therefore world's economic growth.*

KEYWORDS: ECONOMIC GROWTH, SAVINGS, INVESTMENTS, CURRENT ACCOUNT, DEBT CRISIS .

JEL CLASSIFICATION: F41, G01, O11, O16.

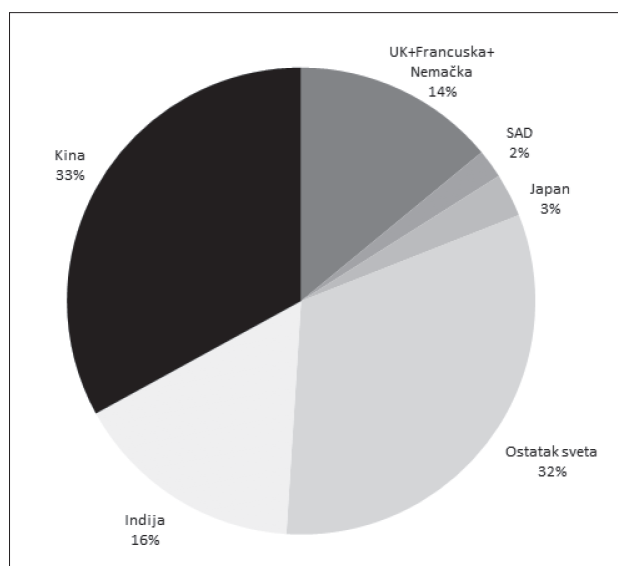
1. UVOD

Posle više od četiri decenije reformi, Kina je danas najveća ekonomija na svetu. U osnovi ovog, istorijski nezabeleženog privrednog napretka, nalazi

se investicioni model razvoja. Do izbijanja Globalne finansijske krize (GFK) 2008, značajan izvor finansiranja masivnih kineskih investicija je bila svetska tražnja. Nakon izbijanja krize, dolazi do značajnog pada svetske tražnje i posledično suficita kineskog tekućeg računa. Kako bi održala visoku stopu privrednog rasta, Kina dodatno intenzivira investicije. Ipak, sa padom u svetskoj tražnji je došlo do pada u potencijalnim profitabilnim projektima, što je, u kombinaciji sa dinamičnim investiranjem, vodilo investicionim promašajima, ubrzanom smanjenju efikasnosti investiranja i dinamičnom rastu u kineskoj zaduženosti. Obzirom na dodatno narasle političke i ekonomske tenzije nakon izbijanja rata u Ukrajini, ostaje da se vidi da li će Kina uspeti da zadrži finansijsku stabilnost i dinamičan privredni rast.

2. IZ PEPELA U VISINE

Istorijski gledano, ne postoji ekonomija koja je tako brzo i toliko dugo rasla kao Kina nakon započetih reformi 1978. i dolaska na čelo partije Deng Ksiaopinga. Iako je Kina početkom 19. veka bila najrazvijenija svetska ekonomija (Grafikon 1), ratovi sa zapadnim silama i Japanom, kao i promašena komunistička revolucija na čelu sa Mao Cedungom, vodili su dugom periodu privredne stagnacije.

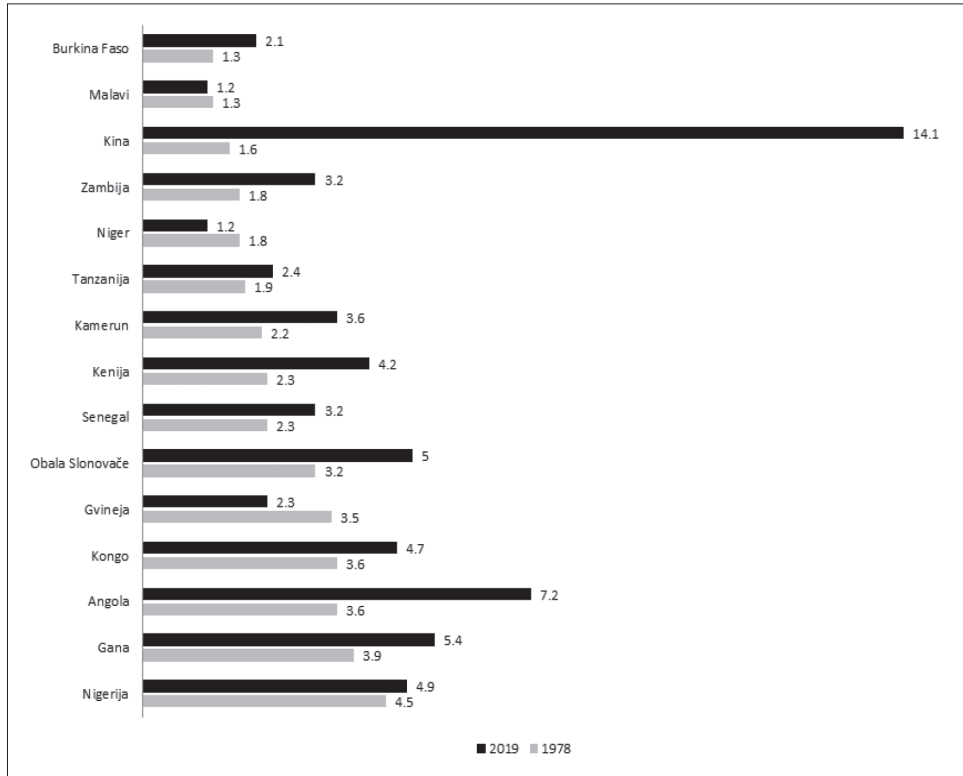


Grafikon 1. Kina: Udeo u svetskom BDP 1820.

Izvor: Svejnar 2021.

Posledično, te 1978. Kina je je bila na nivou razvoja najsiromašnijih afričkih zemalja (Grafikon 2).

Grafikon 2. BDP per capita na osnovu PKM (u hilj. međunarodnih dolara)



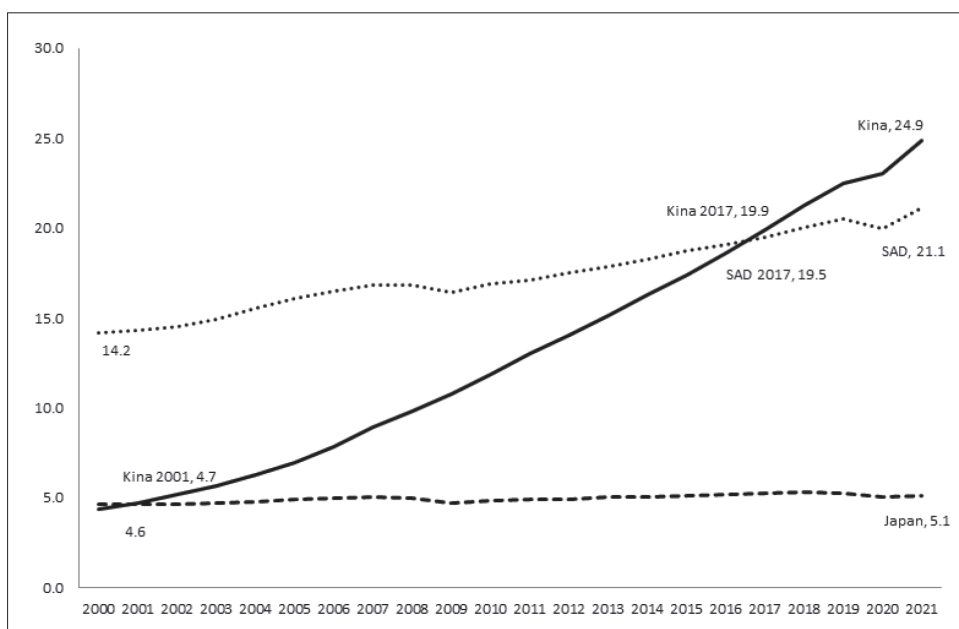
Izvor: Our World in Data.

Nakon započetih reformi 1978, Kina zadržava primat Komunističke partije i pratećeg jednopartijskog sistema, tzv. autoritarne birokratije, uz svestranu primenu institucionalnih i privrednih reformi koje su vodile daljem produblivanju političke decentralizacije i postepenom širenju tržišne ekonomije.

Ako posmatramo BDP per kapita na osnovu pariteta kupovne moći, on se u periodu 1978-2019. skoro udevetostužio (Grafikon 2). Prema ovom pokazatelju, Kina spada u srednje razvijene zemlje. Istovremeno, na agregatnom nivou, Kina je danas najveća ekonomija na svetu. Na drugom mestu

je pretekla Japan 2001. i na prvom mestu je pretekla Sjedinjene Američke Države (SAD) 2017 (Grafikon 3).

Grafikon 3. BDP na osnovu PKM (u hilj.mlrđ. međunarodnih dolara iz 2017 u konstantnim cenama)

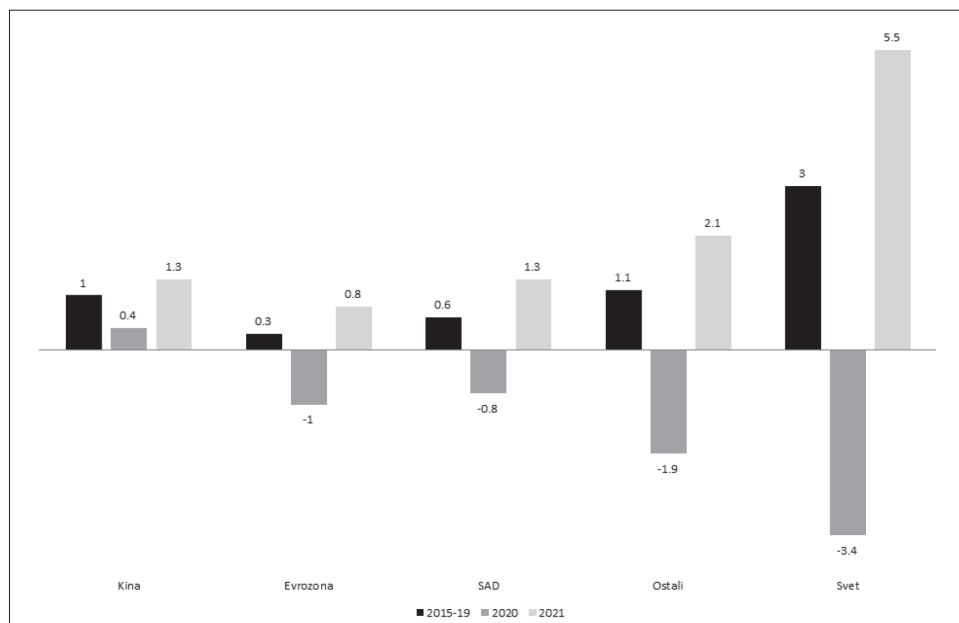


Izvor: World Bank - World Development Indicators.

Posledično, uticaj Kine na globalni rast je najveći na svetu. Na primer, u 2021, samo Kina je doprinela sa 24% globalnom privrednom rastu (Grafikon 4). Prema procenama Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), Kina će u tekućoj godini globalnom rastu doprineti sa 35%, dok je, sa druge strane, ukupni doprinos Zapadne hemisfere svega 13,7%.³

³ International Monetary Fund Blog 2023.

Grafikon 4. Doprinos najvećih svetskih ekonomija globalnom rastu



Izvor: World Bank 2022a.

Istovremeno, broj ljudi koji žive u ruralnim kineskim zonama sa manje od 1,9 međunarodnih dolara dnevno, što predstavlja prag ekstremnog siromaštva po metodologiji Svetske banke, pao je u poslednjih četiri decenije za blizu 800 miliona. Rečju, čak 75% pada u ekstremnom siromaštvu na nivou sveta u posmatranom periodu se može pripisati padu ekstremnog siromaštva u Kini.⁴

3. INVESTICIONI MODEL RAZVOJA

U grubim crtama, Kina je pratila model razvoja industrije SAD i Nemačke iz 19. veka i tzv. azijski model razvojne države (*developmental state*) Japana, Južne Koreje i Tajvana u posleratnom periodu.⁵ Tri su osnovne karakteristike azijskog modela razvojne države:

⁴ World Bank 2022b.

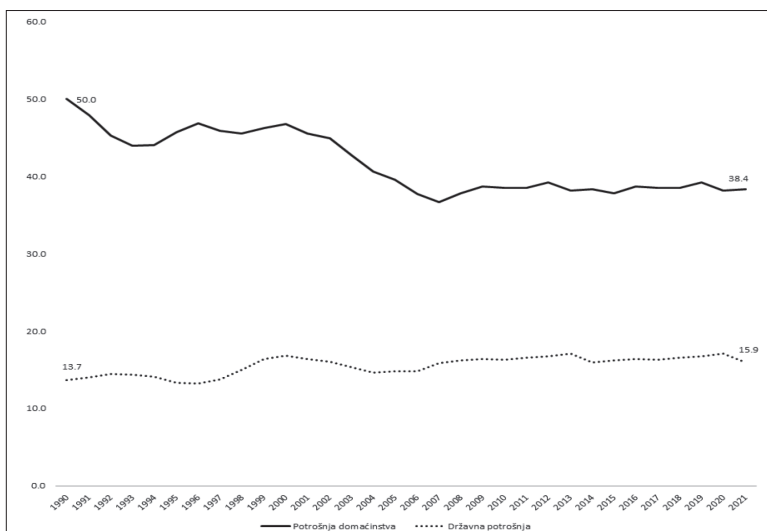
⁵ Chang 2002; World Bank 1993.

- Poljoprivredna reforma – odnosi se na pretvaranje krupnog u sitne posede i kreiranje klase sitnoposjednika. Naime, u zemljama sa značajnom populacijom proizvodnja na sitnom posedu je daleko iznad proizvodnje po hektaru na krupnim posedima na kojima rade nadničari ili naseljeni zemljoradnici. Porast u produktivnosti vodi kreiranju viška sa četiri prateća efekta:
 - a. Niske cene poljoprivrednih proizvoda za urbano stanovništvo.
 - b. Višak zaposlenih u poljoprivredi koji vodi migraciji radne snage sa sela u grad, odnosno iz poljoprivrede u industriju.
 - c. Višak poljoprivredne proizvodnje je osnov akumulacije koju potom država alokira kroz investicije na favorizovanu industriju i infrastrukturne projekte.
 - d. Deo poljoprivrednog viška se izvozi što državi obezbeđuje stranu valutu neophodnu za kupovinu tehnologije od bogatih zemalja.
- Ekspanzija izvozne industrije – tehnološko sustizanje u cilju povećanja produktivnosti. Ekspanzija izvoza je ključ tehnološkog sustizanja iz dva razloga. Prvo, tehnologiju od bogatih zemalja koja je skupa nije moguće kupiti bez strane valute koja je retka i do koje se dolazi kroz izvoz. U početku, do strane valute se dolazi kroz izvoz poljoprivrednih proizvoda, zanatskih proizvoda i jeftinih industrijskih proizvoda široke potrošnje. U kasnijoj fazi, kada zemlja uhvati tehnološki priključak i uspostavi osnovnu industrijsku bazu, konkurencija na međunarodnom tržištu primorava proizvođače da inoviraju, stalno osavremenjuju tehnologiju, proizvodnju, distribuciju, upravljanje, lance snabdevanja itd. Stalno osavremenjivanje podrazumeva značajna ulaganja u istraživanje i razvoj, kupovinu licenci, obrnuti inženjering i neretko, intelektualnu krađu.
- I na kraju, ključna stavka investicionog razvojnog modela je finansijska represija – produktivna alokacija viška (na nivou domaćinstva, preduzeća i države), u cilju razvoja infrastrukture i favorizovanih industrija i njihovog stalnog tehnološkog osavremenjivanja (računajući i razvoj tzv. „mekih tehnologija“). Rečju, investicioni model razvoja podrazumeva masivne investicije kako bi se izgradila kapitalna i infrastrukturna baza u cilju povećanja produktivnosti i konkurentnosti na međunarodnom tržištu. Osnovni alati finansijske represije su:

- a. Kontrolisan i podcenjen devizni kurs u cilju pojeftinjenja domaćeg izvoza na globalno tržište.
- b. Regulisane, ispodtržišne kamatne stope kako bi se obezbedili pristupačni krediti i produktivno investiranje nasuprot bujanju neproduktivne, špekulativne „rentijerske“ klase.
- c. Kontrola kretanja kapitala u cilju sprečavanja preduzeća i bogatih pojedinaca da svoju akumulaciju izvezu u inostranstvo u cilju njene oplodnje po većim kamatnim stopama. U tom slučaju, jedino što preostaje je reinvestiranje profita u domaćoj ekonomiji.

U osnovi kineskog investicionog modela razvoja je akumulacija do koje se dolazi kroz finansijsku represiju, efikasnog instrumenta preliivanja kupovne moći iz sektora domaćinstva u sektor preduzeća i državni sektor. U toj situaciji, nacionalni dohodak brže raste od dohotka domaćinstva – u periodu 1990-2021. udeo potrošnje domaćinstva u BDP je pao sa 50 na 38,4% što je najmanji udeo na svetu. Poređenja radi, ovaj udeo u razvijenim zemljama (RZ) je na otprilike duplo višem nivou. Takođe, u posmatranom periodu je udeo državne potrošnje u BDP stabilan i, takođe, na vrlo niskom nivou – u 2021, ovaj udeo je iznosio svega 15,9% (Grafikon 5).

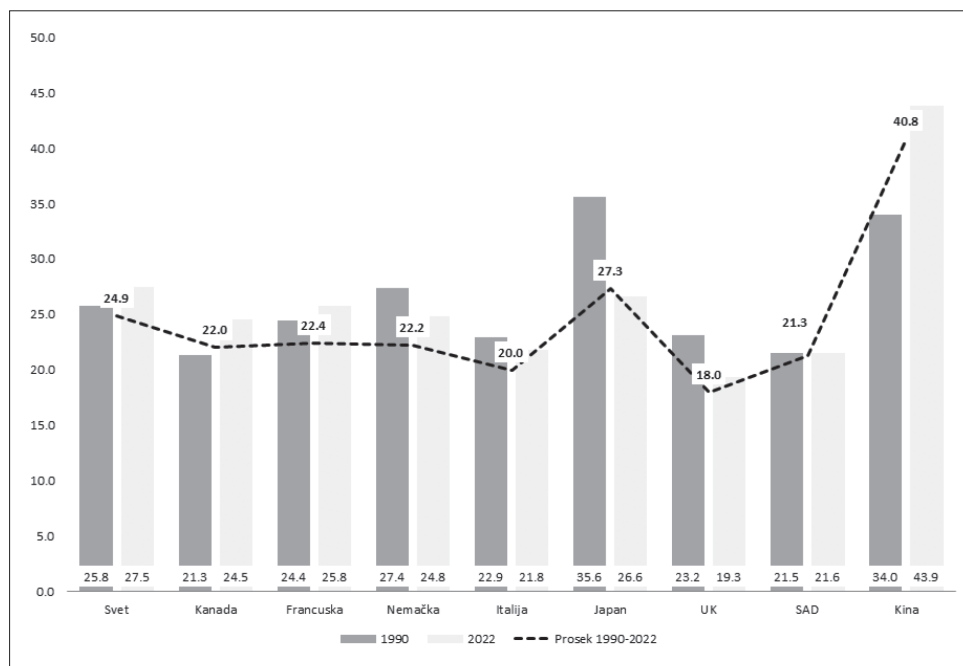
Grafikon 5. Kina: Potrošnja domaćinstva i državna potrošnja (% BDP)



Izvor: World Bank - World Development Indicators.

Druga strana medalje je da se sa smanjenjem udela potrošnje domaćinstva u BDP, povećava udeo štednje koji služi kao izvor finansiranja masivnih kineskih investicija. Kina je ekstremna primer jer, istorijski gledano, ne postoji ekonomija sa većim udelom investicija u BDP (Grafikon 6). Tako, prosečni udeo investicija u BDP u periodu 1990-2022. u svetu iznosi 25% i u zemljama G7 je u rasponu od 18% u Ujedinjenom Kraljevstvu do 27,3% u Japanu. Sa druge strane, u Kini ovaj udeo iznosi 41%.

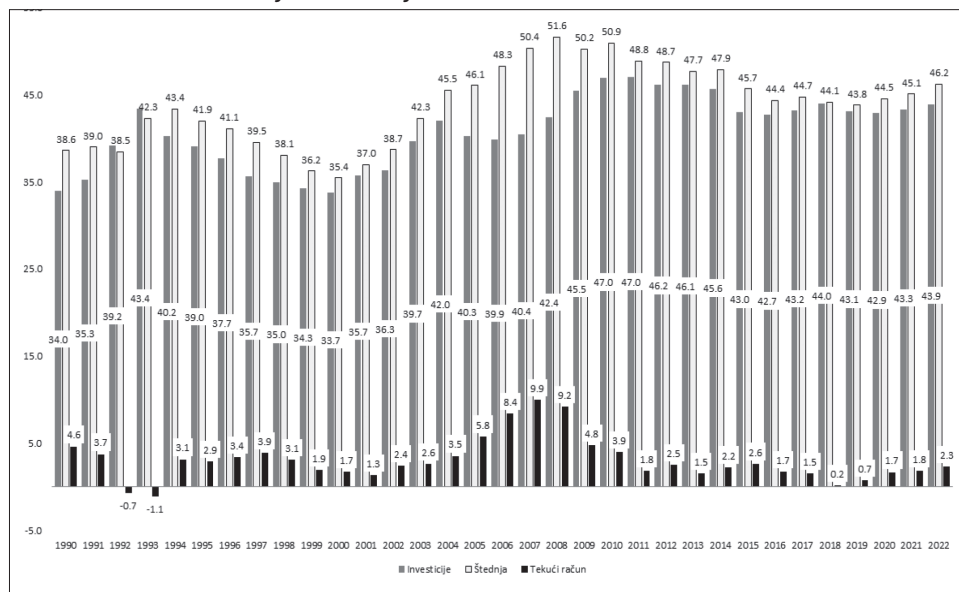
Grafikon 6. Svet, G7, Kina: Ukupne investicije (% BDP)



Izvori: International Monetary Fund 2023; proračuna autora.

Pri tome, uobičajeno je da se visok nivo investicija neko vreme finansira iz inostrane štednje, odnosno kroz deficit tekućeg računa. I po ovom pitanju je Kina specifična – domaća štednja je sve vreme iznad izrazito visokog nivoa investicija što je rezultiralo u pozitivnom tekućem računu – u periodu 1990-2022, udeo štednje u BDP je porastao sa 38,6 na 46,2% (Grafikon 7).

Grafikon 7. Kina: Štednja, investicije i tekući račun (% BDP)



Izvor: International Monetary Fund 2023.

Takođe, uobičajeno je da pozitivan tekući račun prati negativan finansijski račun, odnosno neto izvoz kapitala u inostranstvo. Kada je Kina u pitanju, ni to nije bio slučaj što ima za posledicu kumuliranje ubedljivo najvećih deviznih rezervi na svetu.

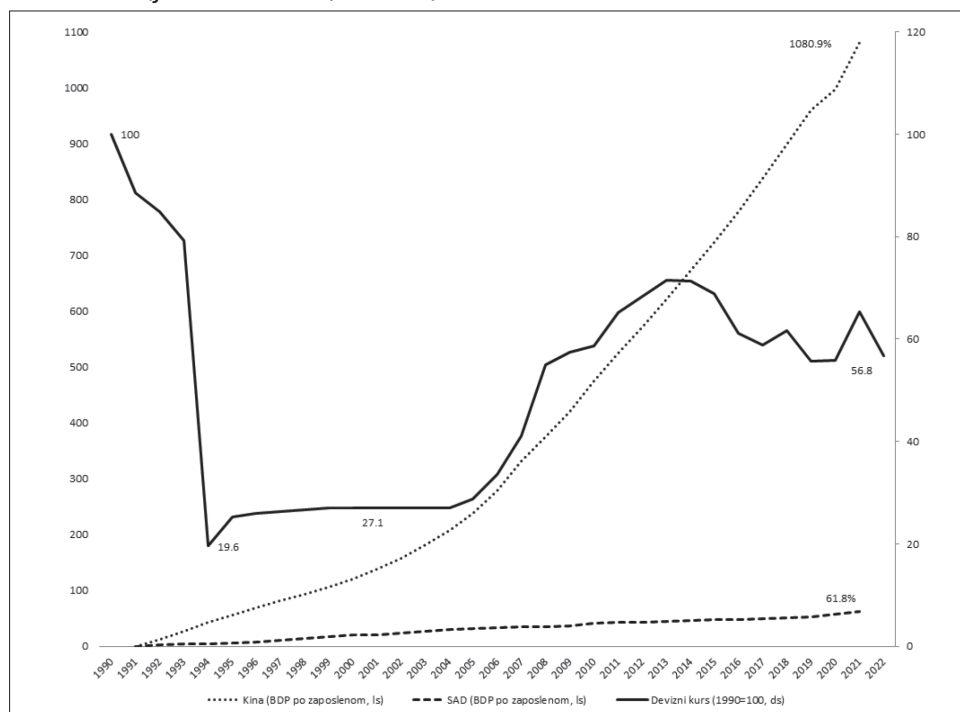
4. MEHANIZMI PRELIVANJA KUPOVNE MOĆI IZ SEKTORA DOMAĆINSTVA U SEKTOR PREDUZEĆA I DRŽAVE

Prvi mehanizam finansijske represije koji smo pomenuli je podcenjen devizni kurs. Naime, podcenjen devizni kurs čini izvoz jeftinijim i uvoz skupljim i jedna je od osnovnih politika stimulacije domaćeg izvoza, pa samim tim i inostrane tražnje. Takođe, pošto su domaćinstva neto uvoznici, podcenjen devizni kurs povećava troškove života domaćinstva, odnosno ima za posledicu depresijaciju kineske lične potrošnje kroz prelivanje kupovne moći domaćinstva (jer su proizvodi iz uvoza koje konzumiraju skuplji) ka izvoznom orijentisanom domaćem sektoru (jer su njihovi proizvodi na svetskom tržištu jeftiniji što im omogućava rast u prihodima i profitima). Dakle, radi

se o subvencionisanju izvozne industrije (uključujući američke, japanske, evropske i druge SDI) od strane kineskih domaćinstava.

Od početka reformi, krajem 1970-ih, Kina je vodila postepenu politiku devalvacije juana. Ipak, 1994. Kina napušta ovu politiku i poseže za oštrom devalvacijom – za 80% u odnosu na 1990. U godinama koje su sledile, juan je bio na za 73% nižem nivou u odnosu na 1990. sve do 2005. kada počinje njegov postepeni porast vrednosti u odnosu na američki dolar (USD). Vredi pomenuti da je te godine (2005) suficit tekućeg računa dostigao blizu 6% BDP. Ipak, i pored postepene ravalvacije, vrednost juana u odnosu na USD je 2022. bila za preko 43% niža u odnosu na 1990, što je sasvim u suprotnosti sa fundamentima jer je u posmatranom periodu od 1990-2021, produktivnost američke privrede kumulativno porasla za 61,7%, dok je kineske za neverovatnih 1081% (Grafikon 8).

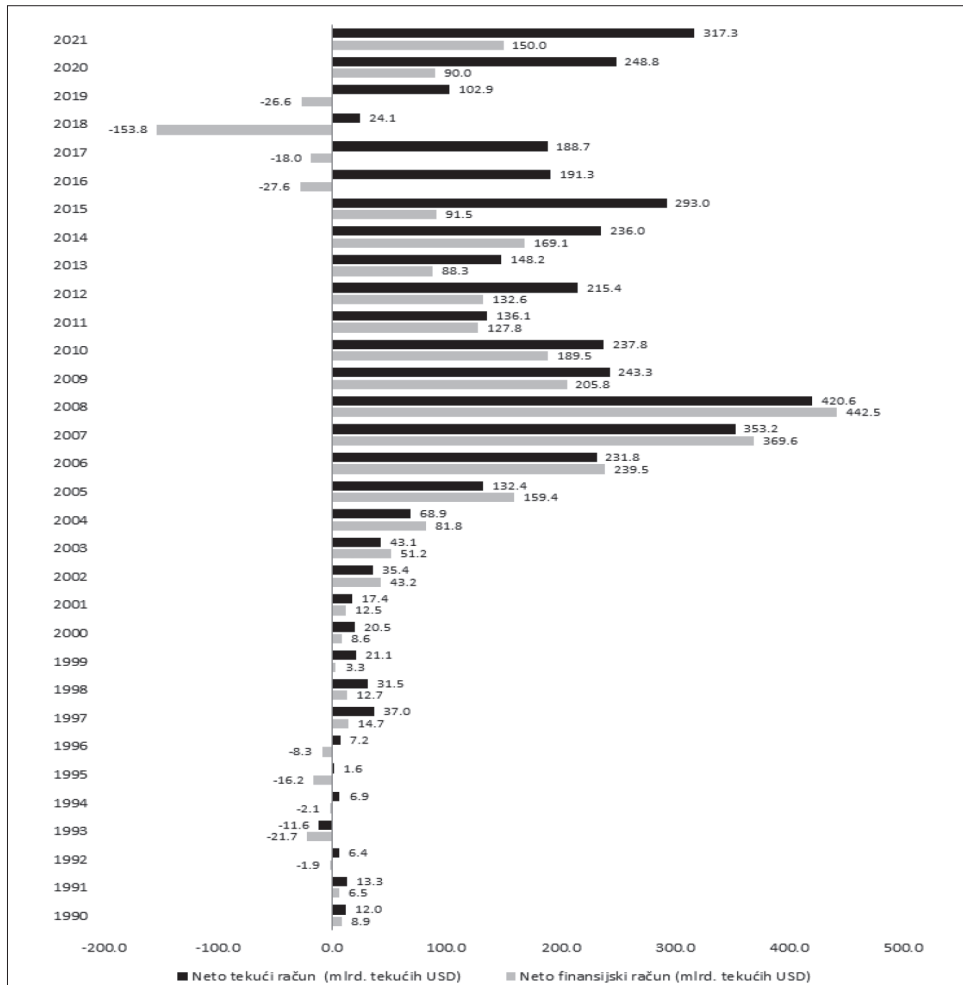
Grafikon 8. Kina i SAD: Kumulativni rast u produktivnosti (u %) i devizni kurs juana (juana za 1 USD, 1990=0)



Napomena: Produktivnost je data kao BDP po zaposlenom u međ. dolarima, konstantne cene iz 2017.
Izvori: Macrotrends; World Bank - World Development Indicators; proračun autora.

U periodu nakon 2005, kineske monetarne vlasti su potrošile hiljade milijardi USD kako bi održale podcenjen kurs juana u odnosu na USD i ublažile pritiske apresijacije. Naime, kao što smo pomenuli, specifičnost Kine je da je zbog kontrole kretanja kapitala, masivnih SDI i priliva inostranog kapitala u iščekivanju apresijacije juana, pozitivan tekući račun uglavnom praćen pozitivnim finansijskim računom – u periodu 1990-2021, svake godine je tekući račun bio u suficitu, dok je u samo devet godina neto finansijski račun bio negativan (Grafikon 9).

Grafikon 9. Kina: Tekući i finansijski račun (u mlrd. tekućih USD)

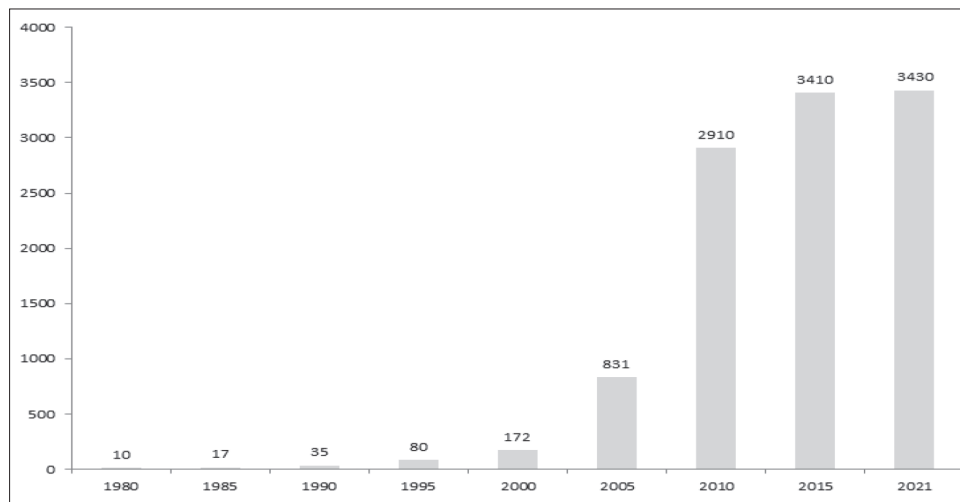


Izvor: World Bank - World Development Indicators.

Kombinacija pozitivnog tekućeg računa i neto finansijskog računa dodatno pojačava pritisak na apresijaciju juana jer je mehanizam kojim se pozitivan tekući račun uparuje sa proporcionalno negativnim finansijskim računom apresijacija domaće valute.

Pošto je podcenjena valuta jedan od osnovnih kineskih alata za stimulaciju izvoza i depresiranje potrošnje domaćinstva, kineska centralna banka je bila primorana da održava nisku vrednost svoje valute kroz kupovinu dolara i prodaju juana. Posledično, kineske devizne rezerve su u periodu od 2005 izrazito dinamično narasle – sa 831 miliona USD 2005, na preko 3,4 hilj. mlrd. USD 2021 (Grafikon 10). Rečju, u navedenom periodu su, samo kroz politiku podcenjenog deviznog kursa, kineske vlasti transferisale kupovnu moć domaćinstva u iznosu od od oko 2,6 hilj. mlrd. USD na izvozno orijentisani sektor.

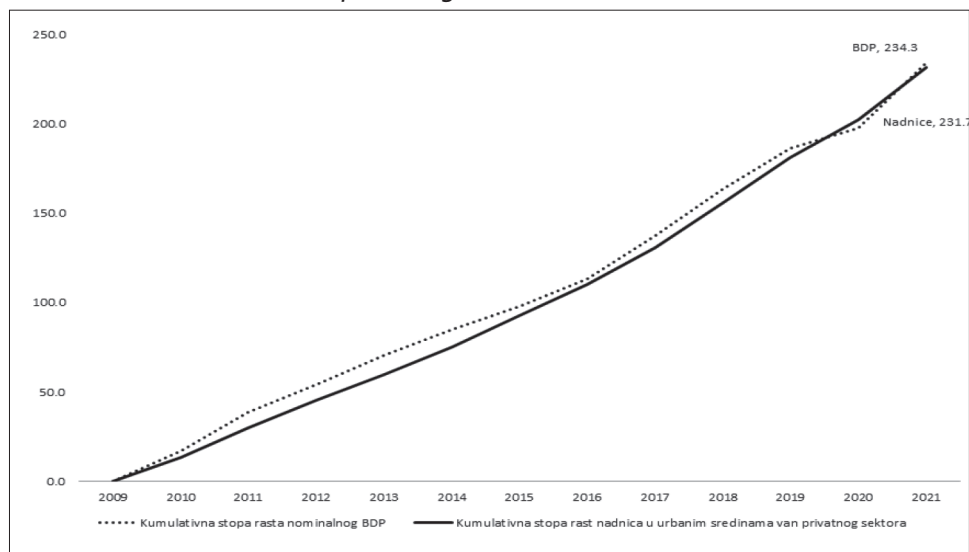
Grafikon 10. Kina (bez Hong-Konga) - devizne rezerve plus zlato (u mlrd. USD).



Izvor: World Bank - World Development Indicators.

Opet, bez obzira na podcenjen devizni kurs, mehanizam koji vodi uravnoteženju platnog bilansa bi trebalo da bude rast troškova proizvodnje usled rasta svetske tražnje za jeftinim kineskim proizvodima. U Kini to nije slučaj - nadnice sporije rastu od produktivnosti. Na primer, u periodu 2009-2021, produktivnost je kumulativno porasla za 234,3%, dok su nadnice u urbanim sredinama van privatnog sektora kumulativno porasle za 231,7% (Grafikon 11).

Grafikon 11. Kina: Kumulativna stopa rasta BDP po zaposlenom i nadnica u urbanim sredinama van privatnog sektora (u %)



Napomena: Nadnice u urbanom sredinama van privatnog sektora su na znatno višem nivou od nadnica u urbanim zonama u privatnom sektoru i brže rastu. U neprivatni sektor u urbanim zonama spadaju državna preduzeća, preduzeća u kolektivnom vlasništvu, SDI itd.⁵

Izvori: International Monetary Fund 2023; Moody's Analytics, China – Total Employment; Moody's Analytics, China - Wage & Salaries; proračun autora.

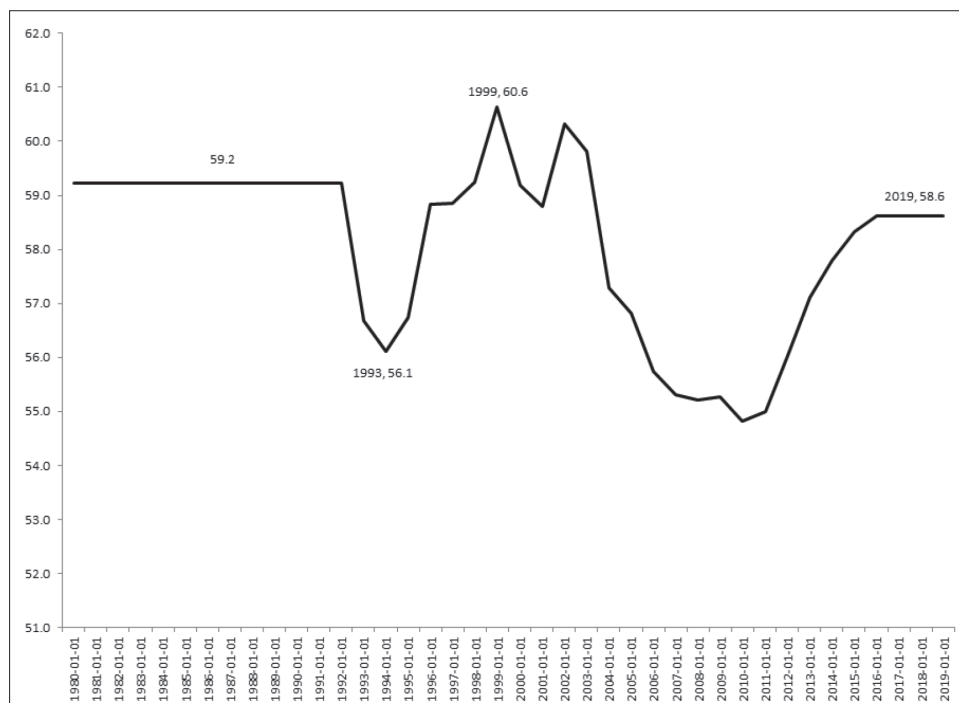
Kao odraz u ogledalu sporijeg rasta nadnica od produktivnosti, u posmatranom periodu je došlo do blagog pada udela kompenzacija na ime rada u nominalnom BDP – sa 59,2% 1980. na 58.6% 2019 (Grafikon 12).

Među faktorima koji omogućavaju sporiji rast nadnica od produktivnosti i konsekvntno opadajući udeo kompenzacija za rad u BDP posebno se izdvajaju dva. Prvi, sindikalno organizovanje nezavisno od komunističke partije je zabranjeno.⁷ Drugi, u posebno su lošem položaju migranti iz sela u grad koji su i dalje podložni *hukou* sistemu iz vremena Maoizma – mehanizam kojim su se sprečavale migracije iz sela u grad. Oni koji bi prešli iz

⁶ National Bureau of Statistics of China - The Average Annual Wage of Persons Employed in Urban Non-private Units in 2021; National Bureau of Statistics of China - The Average Annual Wage of Persons Employed in Urban Private Units in 2021.

⁷ International Trade Union Confederation 2023; United Nations Economic and Social Council 2023.

Grafikon 12. Kina: Udeo kompenzacija za rad u nominalnom BDP (u %)



Izvor: FRED Economic Data.

sela u grad ne bi imali nikakva radna prava i pristup socijalnim uslugama i poslodavac bi mogao bez ikakvih posledica da ih otpusti. Tako je i danas i ovi radnici su posebno nisko plaćeni.⁸

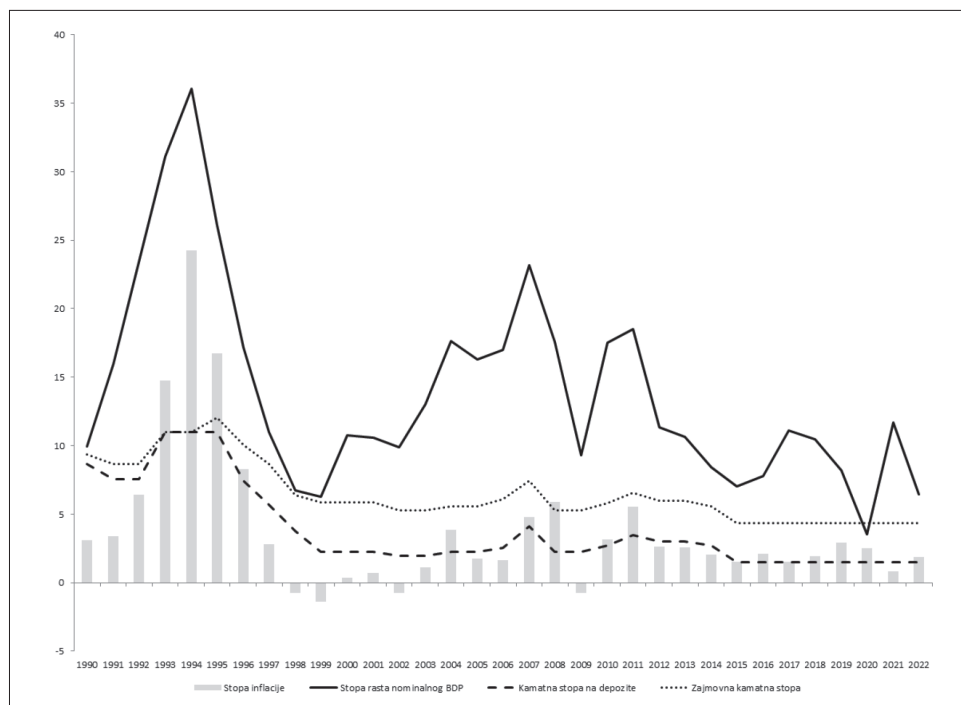
Još jedan značajan mehanizam preliivanja kupovne moći iz sektora domaćinstva ka sektoru preduzeća i državi je štednja u gigantskim državnim bankama koje dominiraju kineskim finansijskim sistemom. Usled kontrole kretanja kapitala, prosečno domaćinstvo nema mnogo izbora kada je u pitanju štednja osim da svoju ušteđevinu poveri državnim komercijalnim bankama. Mehanizam preliivanja kupovne moći iz sektora domaćinstva ka državnim bankama i nadalje preduzećima se odvija kroz podcenjene kamatne stope na depozite, odnosno daleko brži rast nominalnog BDP od kamata na depozite. Ne manje važno, kamate na depozite su uglavnom bile ispod stope inflacije (negativne realne kamatne stope) što vodi redistribuciji

⁸ Song 2014.

bogatstva od domaćinstava ka dužnicima, to jest državnim bankama i preduzećima kao krajnjim korisnicima.

Sa druge strane, pozitivna razlika između pasivnih i aktivnih kamatnih stopa koje su uglavnom iznad stope inflacije (pozitivna realna kamatna stopa) omogućava državnim bankama da ostvare pozitivne profite. Pošto su i zajmovne kamatne stope ispod stope rasta nominalnog BDP one su na nivou ispod tržišnih što, pored moralnog hazarda, stimuliše preteranu tražnju za kreditima favorizovanih preduzeća (Grafikon 13). Vremenom, ovi mehanizmi finansijske represije su, osim dinamičnom rastu, vodili kumuliranju dugova i promašenih investicija.

Grafikon 13. Kina: Stopa rasta nom. BDP, inflacija, kamatna stopa na depozite i zajmovna kamatna stopa (u %)



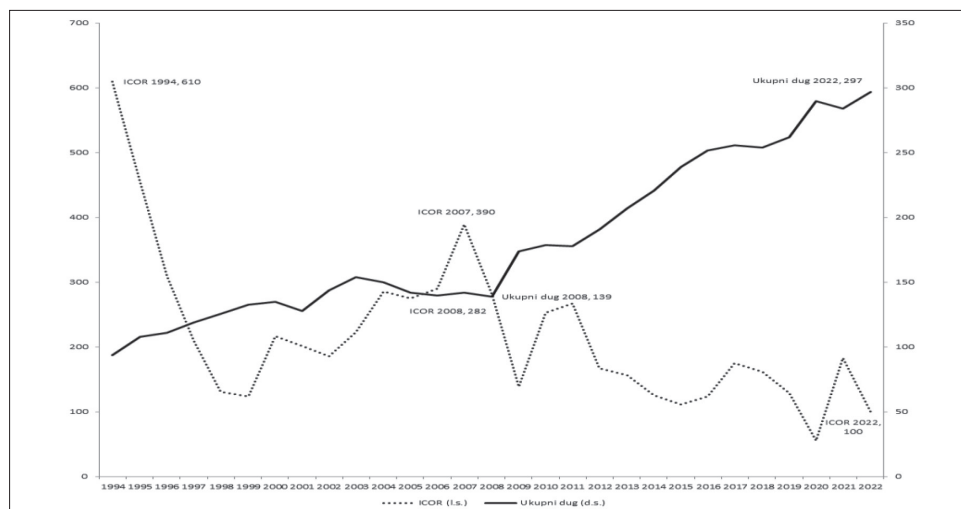
Izvori: World Bank - World Development Indicators; proračun autora.

5. PRETERANO INVESTIRANJE, SMANJENA EFIKASNOST INVESTICIJA I KUMULIRANJE DUGOVA

Do 2008, međunarodna tražnja je kroz masivni pozitivni tekući račun bila značajan izvor finansiranja investicija (kroz rastuće profite izvozno orijentisanih preduzeća) i na taj način dinamične stope rasta kineskog BDP.

Nakon 2008. i izbijanja GFK, međunarodna tražnja značajno pada zbog čega se suficit tekućeg računa u narednih nekoliko godina više nego prepolovio (Grafikon 9). Kako bi se amortizovao uticaj pada međunarodne tražnje i održao visok nivo investicija kineska vlada je odobrila masivni fiskalni stimulus od 12,5% BDP u novembru 2008.⁹ Opet, pošto je međunarodna tražnja značajno pala, suzio se prostor za potencijalno profitabilne investicije. Posledično, dinamičan rast investicija i uporedni sporiji rast potencijalno profitabilnih investicija vodili su masivnim investicionim promašajima i ubrzanju u smanjenju efikasnosti investicija (ICOR - Incremental Capital Output Ratio) u periodu nakon izbijanja GFK 2008. Naime, u 1994. svaki juan dodatnih investicija je šest puta više doprinosa privrednom rastu u odnosu na 2022 (Grafikon 14). Takođe, od 1994 se efikasnost investicija

Grafikon 14. Kina: Ukupni dug (% BDP) i ICOR (2022=100)



Izvori: Debt Economics - Historical Debt of China; International Monetary Fund 2023; proračun autora.

⁹ Wong 2011.

smanjivala da bi od 2000. njihova efikasnost ponovo počela da raste sa dostignutim maksimumom 2007 kada su investicije bile za četiri i 2008. za skoro tri puta efikasnije nego 2022. Smanjena efikasnosti investicija i, uporedo, ciljane visoke stope rasta vodile su dinamičnom rastu u zaduživanju, naročito nakon 2008. kada se udeo ukupnog duga u BDP više nego udvostručio sa nivoa od 139% na 297% 2022.

Kombinacija smanjene efikasnosti investicija, visoke ciljane stope privrednog rasta i dinamičnog rasta u zaduživanju vodila je rastu nenaplativih potraživanja. Prema nekim procenama, u 2017. su nenaplativa potraživanja dostigla iznos od 7,6 hilj. mlrd. USD, to jest čak četvrtina bankarskih kredita je bila nenaplativa što je pet puta više u odnosu na zvanične podatke.¹⁰

Iako su zbog državne kontrole velikih preduzeća i banaka bankroti retki, povremeno se dešavaju što govori u prilog činjenici da problemi itekako postoje. Tako je, na primer, u 2015. bankrotiralo veliko državno industrijsko preduzeće *Baoding Tianwei Group*.¹¹ Slično tome, 2021, *Evergrande*, jedno od najvećih preduzeća na tržištu nekretnina, nije izašlo u susret svojim obavezama na ime emitovanih obveznica u iznosu od 1,2 mlrd. USD.¹² Takođe, pre toga, javnost se 2009. upoznala sa fenomenom grada duhova, kada je u žižu dospelo grad *Kangbashi* u Unutrašnjoj Mongoliji.¹³

Uporedo sa ekspanzijom tržišta nekretnina, izdvojio se važan i sasvim novi izvor stimulisanja investicija u periodu nakon izbijanja GFK – hipotekarno zaduživanje domaćinstava. U periodu 2007-2021, javni dug je kumulativno porastao za 457%, dug nefinansijskih preduzeća 588% i dug domaćinstva za 1286% (Grafikon 15). Izrazito dinamičan rast u zaduživanju domaćinstava, odnosno dinamičan rast hipotekarnih kredita značajno je doprineo naduvavanju špekulativnog balona na tržištu nekretnina.¹⁴

¹⁰ Wildau 2017.

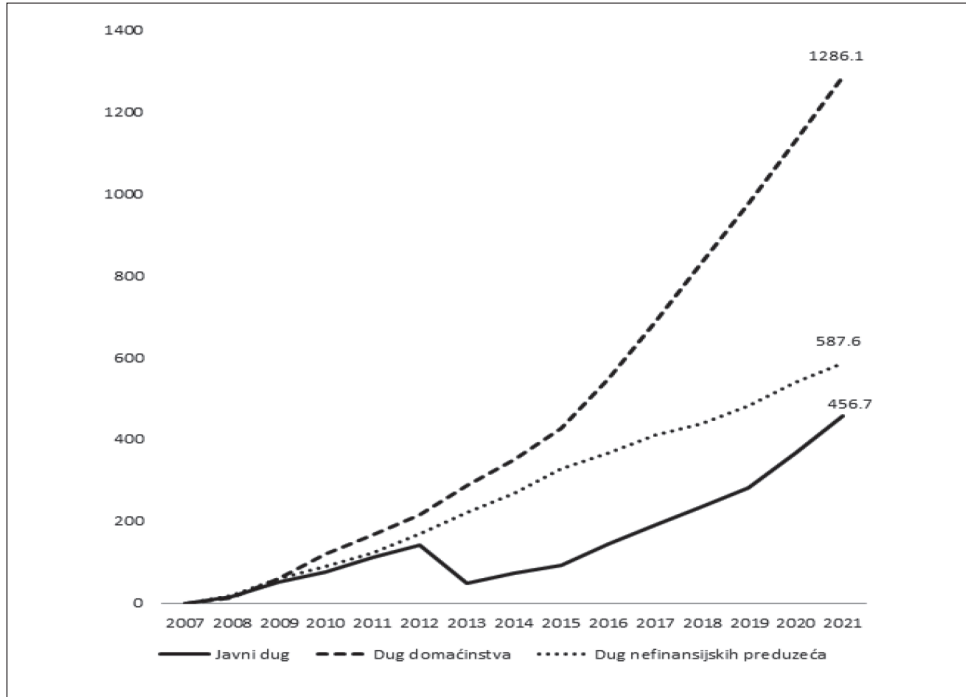
¹¹ Gough 2015; He 2020.

¹² BBC News 2021.

¹³ Robinson 2017.

¹⁴ Wright 2022.

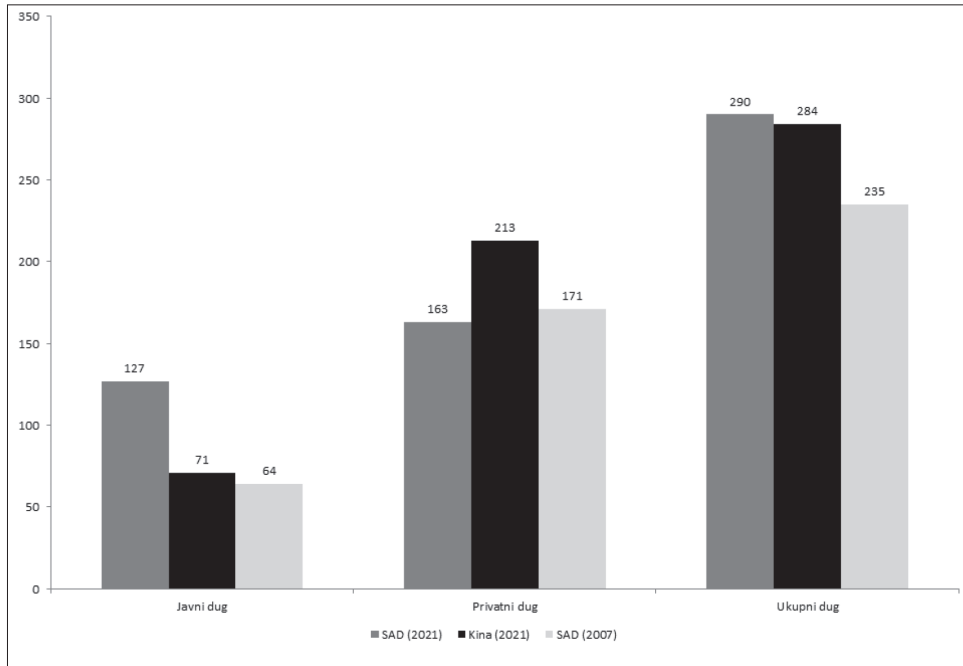
Grafikon 15. Kina: Kumulativna stopa rasta javnog duga, duga domaćinstva i nefinansijskih preduzeća (u %)



Izvori: Debt Economics - Historical Debt of China; proračun autora.

Skupa gledano, pad u efikasnosti investiranja, dinamičan rast u zaduživanju, promašene investicije i kumuliranje nenaplativih potraživanja ukazuju na potencijalnu dužničku krizu. Poređenja radi, udeo javnog, privatnog i ukupnog duga u BDP je u 2021. u Kini bio na znatno višem nivou nego u SAD u 2007, godini u kojoj je izbio kriza na tržištu niskokvalitetnih hipoteka (*subprime mortgages*) koja je potom vodila bankrotu Liman Bradersa (*Lehman Brothers*) u septembru 2008. i posledično erupciji GFK (Grafikon 16).

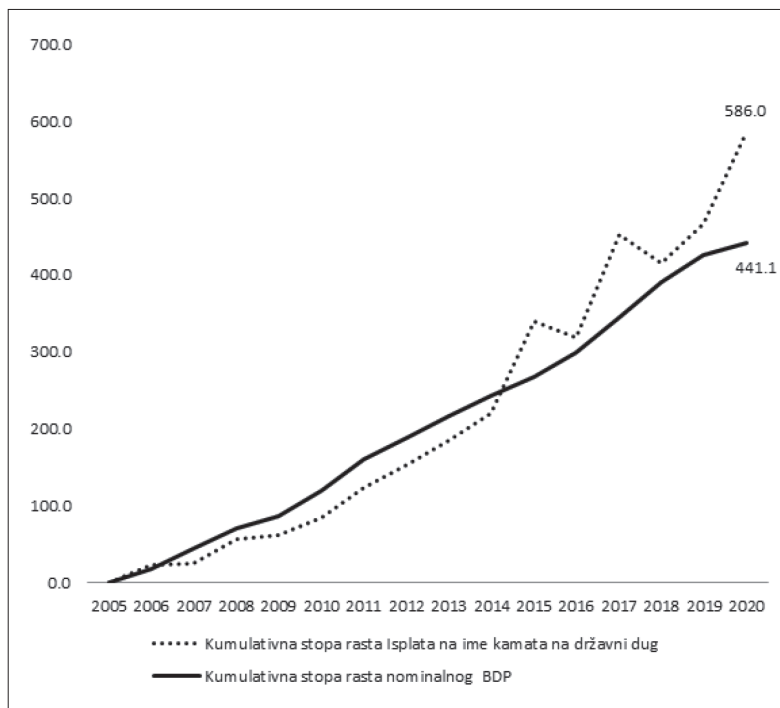
Grafikon 16. Kina i SAD: Javni, privatni i ukupni dug (% BDP)



Izvori: Debt Economics - Historical Debt of China; Debt Economics - Historical Debt of the United States.

Poznato je da ekonomija koja ne može brže da raste od troškova servisiranja duga na ime kamata upada u „dužničku zamku.” U tom smislu, indikativan je i brži rast troškova na ime kamata na državni dug od nominalnog BDP - u periodu 2005-2020, kumulativna stopa rasta nominalnog BDP iznosi 441%, dok su troškovi na ime kamata na državni dug kumulativno porasli za 586%. (Grafikon 17).

Grafikon 17. Kumulativna stopa rasta nom. BDP i isplata na ime kamata na državni dug (u %)

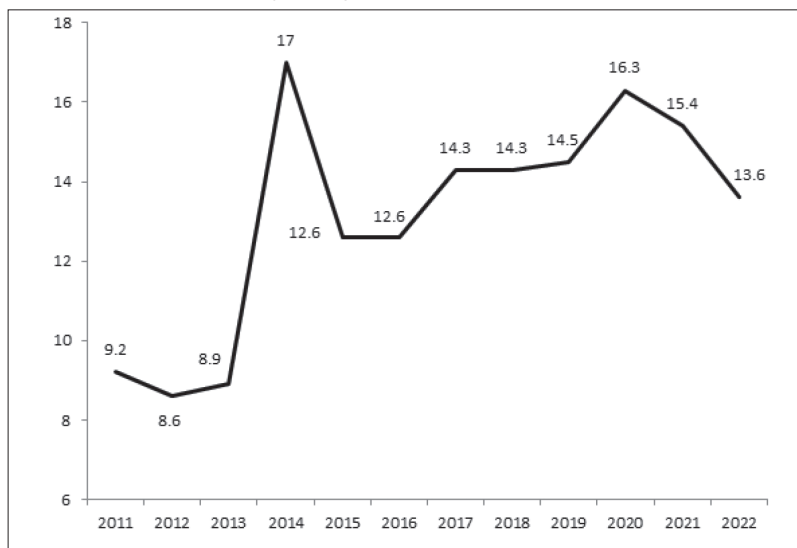


Izvori: World Bank - World Development Indicators; proračun autora.

Sa druge strane, olakšavajuća okolnost je ta što je, za razliku od zemalja koje su bile u epicentru međunarodnog bega kapitala tokom Azijske krize 1997, kineski spoljni dug nizak i iznosi 13,6% BDP (Grafikon 18).¹⁵

¹⁵ Radelet and Sachs 1998.

Grafikon 18. Kina: Spoljni dug (% BDP)



Izvor: World Bank - World Development Indicators.

6. ZAKLJUČAK

Kina je postala najveća ekonomija na svetu pretežno se oslanjajući na investicioni model razvoja masivnih investicija, još masivnije štednje, depresirana lične potrošnje i državne alokacije kredita na prioritetne sektore. Nakon izbijanja GFK 2008. i posledičnog pada svetske tražnje, Kina optira visoke stope privrednog rasta uz dalju intenzifikaciju investicija. Posledično, sužen prostor za profitabilne investicije uz dinamičan rast investicija vodili su investicionim promašajima, ubrzanju u smanjenju efikasnosti investicija i ubrzanom rastu u zaduživanju i nenaplativim potraživanjima u državnom bankarskom sektoru. Danas je dug Kine na znatno višem nivou nego što je to bio u SAD 2007. kada su se pojavile prve naprsline na tržištu niskokvalitetnih hipoteka. Sa druge strane, povoljna okolnost je da je spoljni dug Kine na niskom nivou što isključuje masivan beg međunarodnog kapitala kao potencijalnog okidača finansijske krize. Ostaje da se vidi u kom pravcu će se razvijati kineska ekonomija imajući u vidu narasle političke i ekonomske tenzije nakon izbijanja rata u Ukrajini. Za sada, perspektive kineske, pa samim tim i globalne finansijske stabilnosti, ne izgledaju dobro.

REFERENCE

- BBC News. (2021), Evergrande: China property giant misses debt deadline, December 9, 2021, <https://www.bbc.com/news/business-58579833>
- Chang, H-J. (2002), *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective*, Anthem Press, London.
- Debt Economics, Historical Debt of China, <https://debteconomics.org/review-data.php> [Pristupljeno: 17/05/23].
- Debt Economics, Historical Debt of the United States, <https://debteconomics.org/review-data.php> [Pristupljeno: 17/05/23].
- FRED Economic Data, Share of Labour Compensation in GDP at Current National Prices for China, <https://fred.stlouisfed.org/series/LABSHPCNA156NRUG> [Pristupljeno: 10/05/23].
- Gough, N. (2015), Chinese State-Owned Company, in a First, Defaults on Its Domestic Bonds, *The New York Times*, April 25, 2015, <https://www.nytimes.com/2015/04/22/business/dealbook/chinese-state-owned-company-in-a-first-defaults-in-domestic-bond-market.html>
- He, L. (2020), Chinese state-owned companies are in trouble, *CNN Business*, December 11, 2020, <https://edition.cnn.com/2020/12/09/economy/china-debt-defaults-state-companies-intl-hnk/index.html>
- International Monetary Fund. (2023), World Economic Outlook Database – April 2023, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/April> [Pristupljeno: 18/05/23].
- International Monetary Fund Blog. (2023), Asia Poised to Drive Global Economic Growth, Boosted by China's Reopening, May 1, 2023, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/05/01/asia-poised-to-drive-global-economic-growth-boosted-by-chinas-reopening> [Pristupljeno: 12/05/23].
- International Trade Union Confederation. (2023), Hong Kong: Chinese government urged to review anti-trade union laws, March 2023, <https://www.ituc-csi.org/Hong-Kong-Chinese-government-anti-trade-union-laws> [Pristupljeno: 19/05/23]
- Macrotrends, Dollar Yuan Exchange Rate - 35 Year Historical Chart, <https://www.macrotrends.net/2575/us-dollar-yuan-exchange-rate-historical-chart> [Pristupljeno: 14/05/23].
- Moody's Analytics, China – Total Employment, <https://www.economy.com/china/total-employment> [Pristupljeno: 07/05/23].

- Moody's Analytics, China - Wage & Salaries, <https://www.economy.com/china/wage-and-salaries> [Pristupljeno: 08/05/23].
- National Bureau of Statistics of China, The Average Annual Wage of Persons Employed in Urban Non-private Units In 2021, http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202205/t20220523_1857683.html [Pristupljeno: 28/05/23].
- National Bureau of Statistics of China, The Average Annual Wage of Persons Employed in Urban Private Units in 2021, http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202205/t20220523_1857682.html [Pristupljeno: 28/05/23].
- Our World in Data, GDP per capita 1950 to 2019, <https://ourworldindata.org/grapher/real-gdp-per-capita-PennWT?tab=chart> [Pristupljeno: 04/05/23].
- Radelet, S. and Sachs, J. (1998), "The Onset of the East Asian Financial Crisis", NBER Working Paper No. 6680, August 1998, <https://www.nber.org/papers/w6680>
- Robinson, M. (2017), Surreal photos of China's failed 'city of the future', *Insider*, May 5, 2017, <https://www.businessinsider.com/ordos-china-ghost-town-2017-5>
- Song, Y. (2014), "What should economists know about the current Chinese hukou system?", *China Economic Review*, Vol. 29, pp. 200-212.
- Svejnjar, J. (2021), "China's performance and prospects in the world economy", In Svejnjar, J., and J. Yifu Lin (eds.), *China and the West*, Edward Elgar Publishing Limited, Chentehalm UK, pp. 14-19.
- United Nations Economic and Social Council. (2023), Concluding observations on the third periodic report of China, including Hong Kong, China, and Macao, China, March 22, 2023. <file:///C:/Users/ognjen/Downloads/G2304863.pdf> [Pristupljeno: 19/05/23].
- Wildau, G. (2017), Prominent China Debt Bear Warns of \$6.8tn in Hidden Losses, *Financial Times*, August 16, 2017, <https://www.ft.com/content/3bc4da08-8171-11e7-a4ce-15b2513cb3ff>
- Wong, C. (2011), "The Fiscal Stimulus Programme and Public Governance Issues in China", *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 11/3, <https://www.oecd.org/gov/budgeting/Public%20Governance%20Issues%20in%20China.pdf>
- World Bank. (1993), *The East Asian Miracle*, Oxford University Press, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/975081468244550798/pdf/multi-page.pdf>
- World Bank. (2022a), Global Economic Prospects - January 2022, www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects

- World Bank. (2022b), *Four Decades of Poverty Reduction in China - Drivers, Insights for the World, and the Way Ahead*, <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/e9a5bc3c-718d-57d8-9558-ce325407f737/content>
- World Bank, World development Indicators, <https://www.google.com/search?client=firefox-b-d&q=world+bank+database> [Pristupljeno: 05/05/23].
- Wright, L. (2022), *China's Slow-Motion Financial Crisis Is Unfolding as Expected*, *Center for Strategic and International Studies*, September 21, 2022, <https://www.csis.org/analysis/chinas-slow-motion-financial-crisis-unfolding-expected>