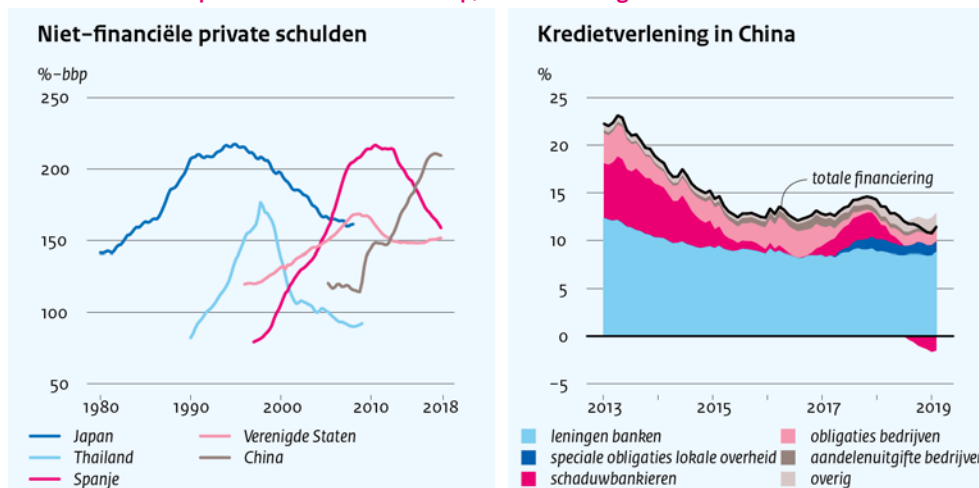


China: balanceren op veel fronten

De terugval van de Chinese economie in de 2e helft van 2018 volgde op de Amerikaanse invoertarieven, maar China had al last van een rem op kredietverlening. De economische groei in China hangt sterk op (overheids-)investeringen: de investeringen bedragen ongeveer 45% van het Chinese bbp. De kredietgroei stijgt al tien jaar harder dan het bbp, wat gepaard gaat met een toenemende, vooral binnenlands gefinancierde, schuldenberg (linkerfiguur). Internationale ervaring suggereert dat dit niet houdbaar is. (a) In de loop van 2017 heeft de Chinese regering de kredietgroei ingeperkt, vooral van het schaduwbankieren (rechterfiguur). (b) Op eerdere hervormingspogingen rond 2014 volgde kapitaalvlucht en een beurscrash, waarna het beleid weer is verruimd. Ook de huidige rem op kredietverlening lijkt de groei weer te verlagen. (c)

Links non-financiële private schuld als % van bbp; rechts kredietgroei in China



Bron: IMF and Haver analytics ([link](#)); Total Social Financing is een maatstaf voor kredietverlening aan de reële economie in China.

Naast de groeiende schuldenberg wordt de Chinese economie gekenmerkt door diverse onevenwichtigheden. De kredietallocatie is suboptimaal: inefficiënte en vaak verlieslijdende staatsbedrijven worden veelal overeind gehouden met nieuw krediet (d), terwijl de private sector meer afhankelijk is van schaduwbankieren. In die situatie draagt het terugdringen van schaduwbankieren bij aan verdringen van investeringen in de meer productieve private sector.

De Chinese overheid zoekt de balans tussen de nodige economische hervormingen en het behalen van de groei doelen. (e) Nu de groei door de dubbele druk van handelstarieven en kredietbeperking vertraagt, voert China de stimuleringsmaatregelen weer op. Zo is de reservevereiste voor banken in 2018 meermaals verlaagd, zijn lastenverlagingen en investeringen in infrastructuur aangekondigd en is de kredietgroei in januari 2019 weer fors gestegen. Hernieuwde kredietgroei bij inefficiënte allocatie maakt dat China op middellange termijn kwetsbaar blijft voor een crisis.

(a) Chen, J. en J. Shik Kang, 2018, Credit Booms—Is China Different?, IMF Working Paper 18/2 ([link](#)).

(b) Schaduwbankieren is kredietverlening door niet-bancaire financiële intermediairs.

(c) Lodge, D. en M. Soudan, 2019, Credit, financial conditions and the business cycle in China, ECB Working Paper 2244 ([link](#)).

(d) Lam, R., et al, 2017, Resolving China's Zombies: Tackling Debt and Raising Productivity, IMF Paper 17/266 ([link](#)).

(e) IMF, 2018, Article IV consultation China, IMF Country report 18/240 ([link](#)).