

حل لغز إعادة التوازن في الصين

قوى السوق ستقوم بهذه العملية «بشكل طبيعي»

عامل يحمل أنابيب من الصلب في سوق في مقاطعة هيوبي في وسط الصين.

جوناثان أندرسون

Jonathan Anderson

الناحية الأخرى، تزايد أيضا نصيب الاقتصاد من الاستثمار الإجمالي في نفس الفترة، فوصل إلى رقم قياسي هو ٤٣ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، صعودا من ٣٥ في المائة في بداية العقد. هذه هي المرة الأولى منذ خمسين عاما، جدلا، التي يشهد فيها الاقتصاديون شيئا مماثلا. ففي الوضع الطبيعي، تدفع نسبة الاستثمار التي ترتفع بشكل جاد، الحساب الجاري إلى العجز؛ لنتذكر على سبيل المثال جنوب شرق آسيا في صعودها السريع إلى الأزمة المالية الآسيوية. وعلى العكس، كانت الفوائض التجارية الضخمة في اليابان وتايوان في أواسط أعوام الثمانينيات ترجع في الأغلب إلى تناقص حصص الاستثمار الداخل. وقد ابتدئ هذا الانتظام المرة تلو الأخرى في الأسواق الناشئة عبر الكوكب، فيما عدا في الصين، حيث سار معدل الاستثمار المتصاعد مع ارتفاع فائض الحساب الجاري بسرعة الصاروخ جنبا إلى جنب.

ما الذي يجري؟ بمقتضى التعريف، إذا كانت النسبتان كلتاهما ترتفعان، إذن لابد أن يكون معدل الادخار المحلي قد طفق يرتفع حتى بشكل أسرع، وهو ما يعنى ضمنا بدوره أن حصة الاستهلاك المحلي من الناتج المحلي الإجمالي لابد أنها أخذت في التناقص - بل وفي تناقص شديد الاندفاع. ولا ريب أن البيانات الرسمية تبين أن الإنفاق الاستهلاكي الكلي في الصين قد انخفض من أكثر من ٦٠ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في بداية العقد إلى نحو ٥٠ في المائة اليوم، مع انخفاض استهلاك الأسر إلى رقم قياسي هو ٣٧ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. وهذه هي أقل نسبة في آسيا كلها، وربما أيضا في كل بلدان الأسواق الناشئة.

من الجلي، أن هناك شيئا «خارجا على المعتاد» على نحو أكبر مما يبدو في اقتصاد البر الرئيسي للصين النابض والسريع النمو، والاستنتاج الواضح

مدى العام الماضي استمتع المراقبون لمسرح الاقتصاد العالمي على مشهد نادر جلس فيه حشد من كبار المسؤولين الأمريكيين على المستوى الوزاري مع نظرائهم الصينيين في سلسلة من الاجتماعات التي حظيت بقدر كبير من المراقبة والمتابعة تحت شعار «الحوار الاقتصادي بين الولايات المتحدة والصين». ويغطي البرنامج الرسمي قائمة طويلة من الموضوعات، تشمل فرص الوصول إلى السوق، وحقوق الملكية الفكرية، والضوابط الأمريكية على الصادرات وضمانات الاستثمار؛ بيد أنه من باب السلامة القول إن جدول الأعمال الحقيقي هو العجز المستديم في تجارة الولايات المتحدة الثنائية مع الصين والفائض المتدفق في تجارة البر الرئيسي للصين مع العالم أجمع. بعبارة أخرى، إن المهمة التي جرى التفويض بها يتركز على إعادة توازن الاقتصاد الصيني، وهو موضوع ألح عليه العديد من المراقبين لشؤون الصين في الشهور الأخيرة.

ولكن ماذا يعنى «إعادة التوازن» في الحقيقة، وكيف يمكن تحقيقه؟ هذا السؤال ليس بأى حال سؤالا بسيطا لأن الصين من أكثر الاقتصادات تفردا وإثارة للحيرة في العالم، وكما يتضح، فإن الحكمة التقليدية حول هذا الموضوع قد تكون مضللة.

ما الذى يجري؟

هنا تكمن المشكلة الأساسية. فمن ناحية، شهدت الصين على مدى السنوات الثلاث الماضية، فوائض تجارية وفي الحساب الجاري تتصاعد سريعا - نحو ١٠ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في النصف الأول من عام ٢٠٠٧، ارتفاعا من ٣ في المائة في ٢٠٠٤ و نحو ٢ في المائة في الأعوام ٢٠٠٠ - ٢٠٠٣. ومن

ثالثًا، إذا كانت مدخرات المستهلكين تتضخم لدرجة الانفجار، فلماذا لا تستطيع التوصل إليها؟ حتى الآن، فإن النقد الأبلغ دلالة لوجهة نظر توافق الرأي يأتي من جانب الادخار في المعادلة. فعلى أى حال، قد يكون الاستهلاك الفعلى أعلى والاستثمار أدنى مما توحى به الأرقام الرسمية للنتائج المحلى الإجمالى - ولكن الارتفاع المثير فى فائض الحساب الجارى على مدى السنوات القليلة الماضية لا يزال يعنى ضمنا حدوث ارتفاع مثير فى المدخرات، وأى شرح متماسك لعدم التوازن الصينى يجب أن يفسر من أين تأتى هذه المدخرات. وخير ما يمكن أن نقوله هو أنها لا تأتى من الأسر. إذ توضح بيانات النظام المصرفى أن نصيب الأسر من إجمالى الودائع قد انخفض منذ بداية العقد، وهو ما يعوض ارتفاع فى نصيب المشروعات من الودائع. ويؤكد هذا تقديرات تدفق الأموال، التى تشير أيضا إلى أنه فى حين أن معدلات ادخار الأسر والحكومة عالية بشكل عام، إلا أن أى النسبتين لم تتغير على مدى السنوات الخمس الأخيرة. وبدلا من ذلك، فإن المحرك الحقيقى «لازدهار المدخرات» الصينية الأخير هو قطاع الشركات، والذى قفز فيه معدل الادخار الكلى المقدر بنحو سبع نقط مئوية منذ بداية العقد (انظر الشكل ١).

الشركات وليس الأسر

المعنى المتضمن هو أن ضعف المستهلكين، لم يكن هو السبب فى الظهور المفاجئ لعدم التوازن فى الصين على مدى السنوات القليلة الماضية - الارتفاع الحاد فى فائض التجارة وما يعنيه ذلك ضمنا من زيادة مثيرة فى المدخرات المحلية بالنسبة لمستويات الاستثمار فى البر الرئيسى العالية جدا بالفعل. بل إن معظم الشواهد تشير إلى الشركات الصينية ومدخرات هذه الشركات الآخذة فى الارتفاع كمصدر للمشكلة.

وبمقتضى التعريف، فإن إجمالى مدخرات الشركات يساوى إجمالى الأرباح - أى أن كمية الإيرادات المتاحة للاستثمار أو للتوزيع على الملاك - وهو من أرباح الشركات كانت عالية ولكن مستقرة أو حتى آخذة فى التناقص على مدى السنوات الخمس الماضية. بيد أن هناك فرقا كبيرا بين هوامش الأرباح وحجم الأرباح الكلية فى الاقتصاد، فالأرقام الأخيرة تقول شيئا آخر. منذ عام ٢٠٠٢، كان هناك تفاوت حاد بين الأداء النسبى للهوامش وبين الأرباح الكلية للشركات الصناعية الصينية الضخمة كحصّة من الناتج المحلى الإجمالى، وقد ارتفعت

من السيناريو السابق هو أن الاستهلاك المنخفض هو المتهم. وبالتداعى، فإن الحل لعدم التوازنات المحلية والخارجية للصين هو العمل العاجل لتعزيز الإنفاق الاستهلاكى، فهو المحرك الوحيد الذى يستطيع إعادة النمو المتوازن.

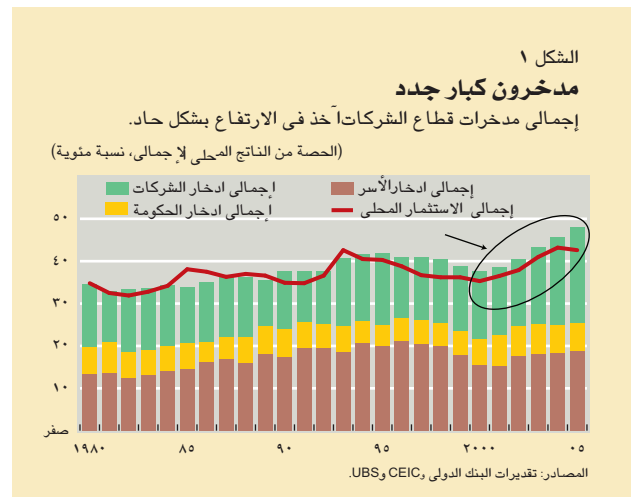
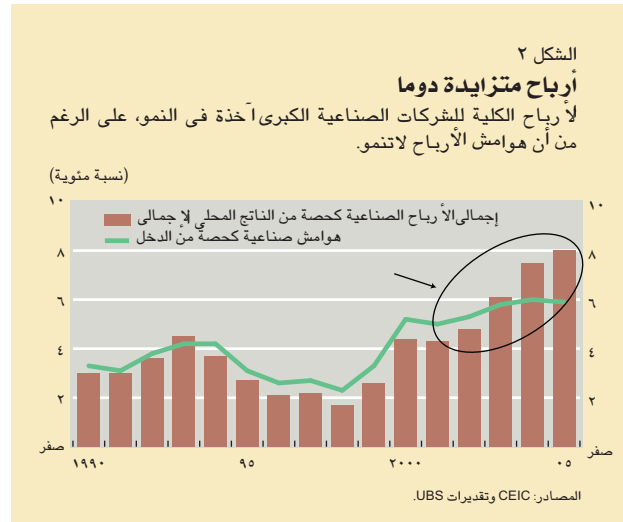
هذه باختصار شديد هى صيغة توافق الرأي بالنسبة للأحداث. إلا أنه كما يتبين، هناك أسباب قوية جدا للشك فى توافق الرأي هذا، ونظرة أوثق فى بيانات الاقتصاد الكلى توحى فى الواقع بأن القصة الحقيقية تكمن فى مكان آخر. وسوف أحاج فى هذا المقال بأن الاستهلاك الأسرى ليس هو المشكلة الأساسية، وبدلا من ذلك، فإن الجزء الأكبر من الادخار الزائد قد أتى من الشركات الصينية وهى «تستولى على» حصة السوق والأرباح من بقية العالم. وعلاوة على ذلك، فإن عدم التوازن هذا ظاهرة مؤقتة وليس ظاهرة هيكلية، والاقتصاد يمر بالفعل بعملية تصحيح ذاتى. بالطبع، مازالت الصين تحتاج لإصلاحات هيكلية أطول مدى فى مجالات التمويل الاستهلاكى وشبكات الأمان الاجتماعى - ولكن هذه ليست الحل للتفاوت الدورى الحالى.

ثلاثة أغانٍ إضافية

كيف نصل إلى حل؟ لنبدأ فى التفكير فى ثلاثة أغانٍ اقتصادية إضافية:

أولا، إذا كان الإنفاق الأسرى بهذا الضعف، فلماذا لا يوجد شعور بذلك؟ تبين أرقام الناتج المحلى الإجمالى الرسمية أن الاستهلاك متأخر كثيرا عن النمو الكلى فى الاقتصاد، ولكن هذه فى الواقع حتى الأرقام الوحيدة التى تدل على ضعف أداء الاستهلاك. فنمو مبيعات التجزئة كان فى نطاق رقمين، وتساعد الإنفاق الاستهلاكى الريفى بسرعة الصاروخ مع ارتفاع أسعار الغذاء، وزادت مشتريات سيارات الركاب السنوية ثلاثة أمثال منذ عام ٢٠٠٢. كما لا يبدو أن المستهلكين الصينيين «أقل قوة فى التأثير»؛ فقد زادت ارتفاع الروهونات وتمويل السيارات دين الأسر الكلى بشكل كبير منذ بداية العقد.

ثانيا، إذا كانت الصين تستثمر بشكل مفرط إلى هذه الدرجة، فلماذا لا تتناقص الأرباح؟ تشير بيانات الاستثمار مشكلة محيرة مماثلة: إن نسبة الاستثمار الذى يرتفع بشكل حاد مجتمعة مع تراجع الاستهلاك لا بد أن يوديا إلى أرباح ضئيلة ومتناقصة للشركات، ولكن البيانات الرسمية عن الصناعة على مدى السنوات الخمس الأخيرة تبين ربحية عالية. لقد تراجع الهوامش الصناعية لحد ما منذ ٢٠٠٤، خاصة فى القطاعات ذات الطاقة الفائضة، ولكنها لا تزال عالية جدا بالمستويات التاريخية الصينية.



اللغز الأول: لماذا تنخفض النسبة الرسمية لاستهلاك الأسر على الرغم من مؤشرات الاستهلاك المنتعشة في الواقع.

وصفات شائعة لإعادة التوازن

إذن فهذا هو باختصار نموذج عمل عدم التوازن في الاقتصاد الكلي الصيني: استثمارات دورية مفرطة في قطاعات الصناعة الثقيلة، وحصص متزايدة في السوق من خلال تصحيح التجارة، ومدخرات أعلى للشركات المحلية كنتيجة لذلك. والآن، إذا اتخذنا هذا النموذج كمقياس أداء، نعرض هنا الوصفات المختلفة لإعادة التوازن. مجرد جعل الأسر تزيد من إنفاقها. مرة أخرى، إن وجهة النظر هذه هي على الأرجح الأكثر شيوعاً بين المحللين الصينيين والصحافة المالية. إلا أنها ليست بالضرورة صائبة. فالأسر الصينية لديها بالفعل معدل ادخار عال في المتوسط بالمقاييس العالمية، ولكن هناك فرقاً كبيراً بين المدخرات الهيكلية العالية والمدخرات الدورية المفرطة. فالمدخرات الهيكلية العالية، والتي تعزى جزئياً إلى الأسر، هي المحرك الرئيسي لمعدلات الاستثمار الهيكلية والنمو العالية في اقتصاد البر الرئيسي للصين. وتخفيض معدلات الادخار لا بد أن يؤدي إلى تخفيض متوسط معدلات الاستثمار على مدى الدورة الاقتصادية وبذلك يرفع العائد الهيكلية على رأس المال، ولكن لا بد أن يؤدي أيضاً إلى تخفيض الناتج المحلي الإجمالي ونمو الدخل. والسؤال لا يزال مطروحاً عما إذا كانت هذه هي النتيجة المثلى للصين.

الأرباح الكلية ارتفاعاً صاروخياً كحصّة من الاقتصاد (انظر الشكل ٢). وبعد عمل حساب أرباح شركات الصناعات التحويلية الأصغر وقطاع الخدمات، يصبح من السهل أن نرى كيف أن قطاع الشركات هو الذي قاد ازدهار الادخار في الصين.

ما هو السبب في الطلاق المفاجئ بين هوامش الأرباح وإجماليها على مدى السنوات القليلة الماضية؟ الجواب هو أن أحجام المبيعات الصناعية ارتفعت بشكل هائل. ففي أغلب العقود الماضية، كانت هناك علاقة مستقرة بين إيرادات المبيعات الصناعية والناتج المحلي الإجمالي، ولكن منذ عام ٢٠٠٢، قفزت النسبة فجأة من ٩٠ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي إلى رقم مذهل هو ١٤٠ في المائة في عام ٢٠٠٥ (انظر الشكل ٣، اللوحة العليا). والأكثر من ذلك أن هذه لم تكن زيادة متساوية للجميع، بل تركزت القفزة فقط في قطاعات الصناعة الثقيلة.

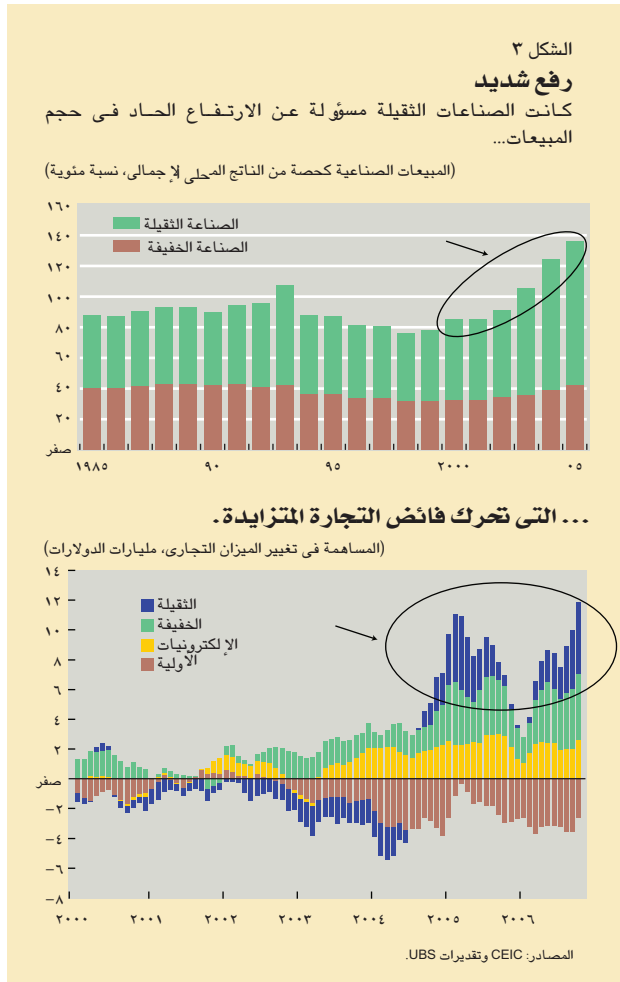
وارتفع إنتاج الصناعة الثقيلة بشكل أسرع كثيراً من الطلب المحلي على السلع الصناعية (انظر الشكل ٣، اللوحة السفلى). بالطبع، لدى الصين فائض متصاعد في الصناعات التحويلية الخفيفة والصناعات الإلكترونية، ولكن أكبر مساهم بمفرده في الفائض التجاري كان هو التحول المفاجئ في وضع التجارة بالنسبة للقطاعات الثقيلة مثل الصلب، والمواد، والآلات، والكيماويات.

القصة الحقيقية

كما يتبين، فإن القصة الحقيقية وراء عدم التوازنات في الصين ليس لها علاقة بالاستهلاك، بل الأمر كله يتعلق بشبكة للتحويل واسعة النطاق للمدخرات من الخارج إلى قطاع الشركات في البر الرئيسي. وبسبب إنشاء الطاقة المحلية المفرطة، استولت شركات الصناعة الثقيلة فعلياً على المدخرات القادمة من باقي أنحاء العالم من خلال مكاسبها من الحصص الكبيرة من السوق بشكل غير طبيعي في الداخل وفي الخارج على حد سواء. وبدلاً من أن يكون هذا انعكاساً لعدم توازن هيكل طويل الأجل فإنه صدمة دورية عميقة تحمل في طياتها بذور انعكاسها ذاته.

وهذه هي الطريقة التي تعمل بها. فمنذ عام ٢٠٠١ وحتى عام ٢٠٠٥، شهد اقتصاد البر الرئيسي ازدهاراً استثمارياً مكثفاً في قطاعات البناء والقطاعات المرتبطة بالآلات. وكان لا بد أن يخفض التباطؤ الموجه في الطلب المحلي عقب التشنج الاقتصادي الكلي في عام ٢٠٠٤ بصورة طبيعية، الإنتاج ويعصف بالأرباح في تلك القطاعات، ولكن الشركات في الصناعات المهمة استطاعت أن «تثبت زيادات الطاقة بالاستحواذ على حصة الموردين الخارجيين من السوق المحلية، إلى جانب زيادة شحنات صادراتها الخاصة. وكانت النتيجة هي انخفاضاً كبيراً في نمو الوارد وزخماً منشطاً للتصدير – أي زيادة سريعة في الفائض التجاري. وبالطبع انخفضت بالفعل هوامش الربح في القطاعات التي تشهد فورة في نشاطها، ولكن مكاسب الحصص من السوق سمحت للشركات بتسجيل زيادة كبيرة في الأحجام في الوطن وهوامش أفضل مما كانت ستشهدها في ظروف أخرى، الأمر الذي ساعد بدوره على دفع الزيادة الجمة في مستوى أرباح الشركات كحصّة من الاقتصاد. ويفسر هذا اللغز الكبير الثاني: وهو لماذا لم نر مزيداً من الضغط على الإيرادات والهوامش على الرغم من النسبة القياسية المرتفعة للاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ترفع المساهمة العالية بشكل غير عادي لصادرات في النمو الكلي أيضاً مستوى الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للطلب المحلي وبذلك تدفع إلى أسفل بشكل «مصطنع» حصة الاستهلاك من الاقتصاد. ويساعد هذا على تفسير



وفى الوقت نفسه، فإن المدخرات الدورية المفرطة هي مسألة خاصة بالشركات وليس مسألة خاصة بالاستهلاك، وببساطة فإن دفع الاستهلاك إلى أعلى اليوم لتخفيض الفائض التجارى بدون علاج العوامل التى تكمن وراء عدم التوازن الحالى يمكن أن يدفع النمو المحسوم بالفعل إلى مستويات عبثية.

«إن إجراء إعادة تقييم كبيرة قد يبدو أمراً جيداً من الناحية النظرية، ولكن ثبت حتى الآن أن تنفيذها مستحيل عملياً».

تقليل مدخرات الشركات والحكومة وإعادة توجيه الأموال للأسر. يعترف المتخصصون الاقتصاديون الأكثر اعتدالاً بهذه المفاهيم الخاطئة وركزوا بدلا من ذلك على حل العوامل الشاملة للنظام كله التى تكمن وراء عدم التوازن الصينى: تقليل نزوع الصين الهيكلى للاستثمار المفرط بانتزاع مدفوعات من أرباح المشروعات المملوكة للدولة فى البر الرئيسى، وإدخال قيود أشد على الميزانية من خلال إصلاحات سوقية فى النظام المصرفى، وإعادة توجيه الفوائض الكمالية من المشروعات الاستثمارية للحكومات المحلية إلى شبكة الأمان الاجتماعى لحماية الأسر الصينية (انظر «قانون إعادة توازن الصين»، صفحة ٢٧). وهذه هى إعادة التوازن الحقيقية بمعنى أنها لا تحرك المدخرات بعيدا عن الحكومة والشركات وتوجهها نحو الأسر فحسب، بل تقلل أيضا الدوافع العامة لسوء التصرف. وجميع هذه الوصفات تشق طريقها فى الوقت الحالى وبالتدرج إلى جدول أعمال السياسة الرسمية. بيد أن هناك عقدة واحدة صغيرة، وهى أن هذه السياسات جميعها طويلة الأجل بطبيعتها، وتهدف إلى منع النوبة القادمة من عدم توازن المدخرات والاستثمارات الدورية أكثر مما تهدف إلى حل النوبة الحالية.

تدعيم الصناعات الثقيلة. هل يجب على الحكومة أن تتخذ خطوات فورية لتقليل الطاقة المفرطة للقطاعات بإغلاق الشركات الهامشية وتدعيم صناعات ثقيلة مختارة؟ إن هذا سيقبل كلا من مستوى مدخرات الشركات والميزان التجارى بتخفيض العرض المحلى بالنسبة للطلب وتعزيز نمو الوارد. وعلى الرغم من أن هذه فكرة عظيمة من الناحية النظرية، فإنه ثبت أيضا أنها كارثة فى التطبيق. فقد طفت الحكومة المركزية تحاول الحد من الاستثمار الجديد وتدعيم الطاقة الحالية فى الصلب والألومنيوم والأسمنت والسيارات وما إلى ذلك، طوال السنوات الثلاث الماضية ولم تظهر سوى علامات مرئية قليلة جدا تدل على نجاحها، وليس هناك الكثير الذى يوحى بأن الأمور ستغير بشكل جذرى نحو التقدم للأمام.

اتركوا الريمينيبي يضى فى طريقة. ربما كان دور سعر الصرف فى عدم التوازن الصينى من أكثر الموضوعات التى تدور حولها مناقشات ساخنة فى مسرح السياسة الأكاديمية اليوم. وجهة النظر الأكثر شيوعا حول الفوائض الخارجية للصين لا تترك ضمنا سوى دور ضئيل لتعديل سعر الصرف كوسيلة لإعادة التوازن للاقتصاد. فإذا كان الميزان التجارى العالى يعكس استهلاكاً هيكلياً ضعيفا ومدخرات أسرية مفرطة، فليس من الواضح كيف يمكن أن يسهم رفع سعر الريمينيبي فى حل المشكلة. وبنفس المنطق، فإن التفسير الأساسى البديل بأن فوائض التجارة قد نجمت عن تخفيض قيمة العملة بدرجة كبيرة، لا

يذكر بالضبط فى العادة كيف أن خفض قيمة العملة الهيكلى نتج عنه مثل هذا الارتفاع المفاجئ والمثير فى إجمالى المدخرات المحلية.

وعلى عكس وجهتى النظر هاتين، فإن التركيز على دور الطاقة المفرطة الدورية يفسر كلا من سرعة وحجم التصحيح التجارى فى الصين والزيادة الحادة فى إجمالى المدخرات، ويوضح أيضا دور سعر الصرف. فالعملة منخفضة القيمة ليس لها دور يذكر فى زيادة الاستثمار المفرط وخلق الطاقة - ولكن تدعيم الريمينيبي يستطيع رغم ذلك أن يلعب دورا مهما فى تعزيز التصحيح بأثر رجعى فى وجه الفائض التجارى الناتج، بتحويل الإنفاق مرة أخرى ليعود لموردى الصناعة الثقيلة فى الخارج، ويعجل بخروج المستوردين المنافسين الحديدين، ويقلل مدخرات الشركات المحلية فى نفس الوقت.

إن إجراء إعادة تقييم كبيرة قد يبدو أمراً جيداً من الناحية النظرية، ولكن ثبت حتى الآن أن تنفيذها مستحيل عملياً. والوتيرة التدريجية للتدعيم الأسفى لم يتبين لها أى تأثير مرئى حتى الآن على الميزان التجارى أو أرباح الشركات، وتعمل القيود السياسية كحاجز كبير أمام القيام بتحريك أكبر فى سعر صرف الريمينيبي.

إعادة توازن طبيعية

فى ظل غياب تعديل أسرع فى سعر الصرف، يورث هذا إعادة توازن «حقيقية» على المدى القصير. والاتجاهات التى يرجح أن تدفع إيرادات الشركات والفائض التجارى عائدة إلى مستويات أكثر استدامة على مدى السنوات الفعلية القادمة هى النهاية التدريجية لنمو الطاقة المفرط، وما يتلو ذلك من عودة صافى الطلب على الاستيراد، والنمو الأدنى للنتائج المحلى الإجمالى الكلى. وكل هذه الأمور ستحقق إعادة توازن حقيقية على المدى القريب.

فى البداية، إن توسع الطاقة المفرطة أخذ يقترب من النهاية. ولا يرجع هذا إلى سياسة الحكومة، بل يرجع إلى قوى السوق الطبيعية - فقد تدعمت هوامش الربح بمكاسب قوية بصورة غير عادية ناجمة عن الحصص من السوق، ولكن الهوامش انخفضت مع ذلك فى قطاعات رئيسية مفرطة الطاقة مثل السيارات، والصلب والمواد الصناعية. ونتيجة لذلك، أخذ الإنفاق الاستثمارى فى هذه القطاعات يتباطأ ولا بد أن يساعد هذا على الحد من تراكم الإنتاج الصناعى الهائل على مدى السنوات الخمس الماضية.

ومع حدوث هذا، لا بد أن يرتفع الفائض التجارى إلى الذروة ثم يتراجع فى آخر الأمر مع عودة الصين إلى وضع الاستيراد الصافى فى بعض الصناعات التى تم ذكرها أعلاه. وهناك حدود لقدرة الشركات الصينية على استغلال الأسواق الخارجية أو الإحلال محل حصص السوق من الاستيراد فى الداخل، ولقد كانت أكثر القطاعات نجاحاً هنا هى قطاعات المواد المتجانسة التى اكتسبت طابعا سلعيًا مثل الصلب والأسمنت والألومنيوم، بينما كان الاستثمار والهوامش فى مجالات أخرى مثل الآلات أكثر استجابة نسبياً للظروف المحلية.

التداعيات النهائية لهذا هى انخفاض نمو الناتج المحلى الإجمالى. وستحاج وجهة النظر القائلة بتوافق الرأى بالفعل من أجل نمو أسرع للإنفاق المحلى مع تسارع الاستهلاك، ولكن الحقيقة هى أنه لا توجد طريقة مستدامة لإعادة التوازن للاقتصاد الصينى بمعدلات لنمو الناتج المحلى الإجمالى تصل إلى ١٠.٥ فى المائة أو ١١ فى المائة. ويبلغ معدل النمو الحقيقى للصين المستدام هيكلياً نحو ٩ فى المائة، ويجب أن يرجع الاقتصاد لهذا المستوى. وتتضمن إعادة التوازن الحقيقية إحداث تباطؤ فى الاستثمار وانخفاض فى صافى الصادرات وليس زيادة أخرى فى الاستهلاك الحضرى، وهذا هو حتى الآن السيناريو الأكثر احتمالاً حتى نهاية العقد الحالى. ■

جوناثان أندرسون هو رئيس اقتصادات آسيا - الباسيفيكي فى هيئة UBS.