

China: de grote vertraging

Op 16 juli maakte de Chinese regering de cijfers van het BBP voor het tweede kwartaal van dit jaar bekend. Op alle financiële markten weerklonk een zucht van verluchting, de regering kondigde immers een groei van 7,5% aan. Dit cijfer – waarbij moet opgemerkt worden dat Peking bekend staat voor het manipuleren van cijfers inzake het BBP – wijst er nochtans niet op dat de tweede grootste economie ter wereld ‘gestabiliseerd’ is. Het gaat om “een papieren herstel”, aldus Keith Bradsher van de New York Times (16 juli). Bradsher wijst erop dat “onafhankelijke onderzoeken naar de bedrijven in China erop wijzen dat de verkoop en het vertrouwen in sector na sector afneemt.” Analyse door VINCENT KOLO



De statistische vooruitgang, van een groei van 7,4% op jaarbasis in het eerste kwartaal, werd vooral bekomen door nieuwe stimulusmaatregelen. Net zoals dit bij eerdere maatregelen vorig jaar het geval was, werd dit door premier Li Keqiang doorgevoerd terwijl officieel de lijn ‘geen stimulusmaatregelen’ wordt aangehouden. Onder de laatste maatregelen onder meer extra uitgaven voor publieke huisvesting en de bouw van spoorwegen – een stijging met 32% in vergelijking met een jaar geleden – en een pakket belastingverlagingen en gemakkelijker krediet (met beperktere vereisten van reserves voor sommige kleinere banken) om de kleine bedrijven te stimuleren.

Schulden lopen op

De uitzonderlijk snelle opeenstapeling van schulden heeft de mogelijkheden van de Chinese regering voor stimulusmaatregelen beperkt. Volgens Bloomberg nam de totale schuldenberg toe van 166,6% van het BBP eind 2011 tot 202,1% in het eerste kwartaal van 2014 en 206,3% in het tweede kwartaal. De toename van de schulden de afgelopen vijf jaar ging sneller dan in Japan in de jaren 1980, in zuidoost-Azië in de jaren 1990 of in de VS in de jaren 2000. Die leidden allemaal tot ernstige financiële crises. In Japan nam de verhouding tussen schulden en BBP tussen 1984 en 1989 met ongeveer 45% toe. China heeft eenzelfde stijging op minder dan drie jaar gerealiseerd.

Het wordt duidelijk dat de Chinese economie in een periode van crisis komt, wat tot sociale en politieke uitbarstingen kan leiden. De maatregelen van president Xi Jinping om de veilig-

heidsmaatregelen op te voeren en iedere georganiseerde uiting van ongenoegen de kop in te drukken, zijn voorbeelden van hoe het repressie-apparaat wordt klaargestoomd voor de komende periode. De Chinese Communistische Partij (CCP) staat voor een ‘trilemma’ van weinig aantrekkelijke alternatieven: de schuldenbom ontminnen wat mogelijk de investeringen en groei verstikken, de vastgoedzeepbel verder laten ontwikkelen tot ze barst en tot een bankencrisis kan leiden, of de sterk uitgebouwde lokale besturen aan banden leggen ook al zijn die de bron van de meeste investeringen. De druk van Peking op de regio’s om de infrastructuurwerken te versnellen in overeenstemming met het laatste ‘mini stimulus’ beleid doet de pogingen om de schuldenberg af te bouwen, het vergroot het schuldenprobleem immers.

Dit heeft kapitalistische commentatoren ertoe gebracht om te klagen dat de regering geen werk maakt van de neoliberale markthervormingen die op het Derde Plenum van de CCP eind 2013 werden beloofd. Er wordt ook geklaagd dat de beloofde “economische herbalancing” in de richting van meer consumtenuitgaven en een lager aandeel in het BBP voor investeringen (vorig jaar goed voor 54% van het BBP!) zich niet realiseert. Voor Peking is het gemakkelijker om over een nieuw evenwicht te spreken dan om dit te realiseren. Zelfs een beperkte vertraging van de investeringen kan leiden tot een meer pijnlijke economische vertraging die kan leiden tot een financiële crisis op basis van de zeepbel in de vastgoedsector. Dat is waarom sommige economen China omschrijven als een ‘fietseconomie’ die kan vallen als het teveel vertraagt.

Huizenmarkt

In een onderzoek van CNNMoney in juli 2014 stelden acht van de 10 ondervraagde economen dat de vastgoedmarkt de grootste bedreiging vormt voor de Chinese economie. Een ander verslag van de Japanse bank Nomura waarschuwde: "Het is niet langer een kwestie van 'of' maar wel 'hoe erg' de correctie van de vastgoedmarkt er zal uitzien."

De omvang van de verkoop van nieuwe wooneenheden in de vier grootste steden (Peking, Shanghai, Guangzhou en Shenzhen) nam in het eerste kwartaal van 2014 met 40% op jaarbasis af. Op nationaal vlak was er een daling van meer dan 25% en de waarde van de verkoop nam met 7,7% af. Van de 27 grootste steden van China hadden er 21 een openstaand aanbod van huisvesting dat groter was dan de vraag op jaarbasis. Negen steden hadden een openstaand aanbod dat de vraag van twee jaar overtrof.

De neergang van de markt wordt verwelkomd door de overgrote meerderheid van de bevolking die met de huidige prijzen niet in staat is om een huis te kopen. De prijzen schoten de afgelopen jaren de hoogte in. In Shanghai was er op zeven jaar tijd een toename met 273%. Dat verklaart waarom volgens een recente peiling van de People's Daily maar liefst 83% stelde dat de overheid niet moet tussenkomen om de "vastgoedmarkt te redden" zoals dit gebeurde met afkoelingsmaatregelen die in 2011 werden opgelegd. De Financial Times meldde op 12 mei 2014 dat de rijkste 1% ongeveer een derde van het Chinese residentiële vastgoed in handen heeft. Een ander rapport van CLSA, een financiergroep uit Hong Kong, stelt dat 53% van de aankopen van vastgoed in China gericht zijn op investeringen en niet op het verwerven van een plaats om te wonen. Het meeste dergelijk aangekochte vastgoed blijft leeg staan met het oog op een verkoop tegen een zo hoog mogelijke prijs.

Corrupte CCP-toplui waren erg actief op de vastgoedmarkt. In sommige gevallen verwierven ze honderden appartementen om zo hun grote vermogen te parkeren. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de anticorruptiecampagne van Xi Jinping meteen een bijdrage leverde tot een neerwaartse druk op de vastgoedmarkt. De campagne van Xi gaat verder dan eerdere campagnes tegen corruptie, het is een uitdrukking van de crisis en de machtsstrijd binnen de staat.

De koortsachtige bouwoperatie van een nooit geziene omvang was het belangrijkste onderdeel van het grote stimulusplan dat door de Chinese regering in 2008 werd opgestart in een poging om de effecten van de wereldwijde crisis teniet te doen. Zoals steeds het geval is in China zijn er een aantal onwaarschijnlijke economische cijfers. Jamil Anderlini berichtte in de Financial Times (13 mei 2014) dat "China op amper twee jaar tijd, in 2011 en 2012, meer cement produceerde dan de VS in de volledige 20ste eeuw samen." China bouwde de helft van de residentiële gebouwen vorig jaar. De afgelopen vijf tot zes jaar kwamen er naar schatting 200 miljoen wooneenheden bij. Dat is meer dan anderhalf keer zoveel als het totale aantal Amerikaanse wooneenheden (130 miljoen).

De bouwoperatie van deze omvang gaat veel verder dan de 'vraag' op de markt. Die vraag wordt overigens niet bepaald door de noden van de bijna 1,4 miljard Chinezen, maar door de erg ongelijke verdeling van rijkdom die gepaard ging met de laatste 30 jaar van kapitalistische 'hervormingen en openheid.' Lage

lonen en de afwezigheid van sociale bescherming zijn nog steeds de realiteit voor een meerderheid van de bevolking. Zelfs de middenklassen hebben het steeds moeilijker om aan de huidige prijzen een appartement te kopen.

Kapitalistische commentatoren en de Chinese regering negeren het enorme overaanbod aan huisvesting, waaronder ook volledig leegstaande steden. Ze stellen dat er geen zeepbel is omdat tientallen miljoenen mensen naar de steden zullen trekken en daar spoedig de leegstaande gebouwen zullen innemen.

De migratie naar de Chinese steden is echter al over zijn piek heen. Het aantal nieuwkomers vanop het platteland is sinds 2010 gehalveerd van 12,5 miljoen tot 6,3 miljoen per jaar. Dat stelt de bank Nomura die voorspelt dat er tegen 2016 wel eens een netto afname van de stedelijke bevolking kan zijn. In de context van de huizenmarkt is het ook belangrijk op te merken dat weinig migranten vanop het platteland in staat zijn om een huis te kopen, het gaat om minder dan 1% per jaar.

De bouwwoede, zeker sinds de stimulusmaatregelen vanaf 2008, wordt gevoed door een extreme vorm van financiële speculatie. Lokale regeringen, projectontwikkelaars, corrupte toplui, staatsbanken en hun schaduwoperaties, allemaal droegen ze bij aan de prijsstijgingen voor grond, het sterk uitbreiden van krediet en het 'opleuken' van de BBP-cijfers. Dit proces heeft een erg kleine elite bijzonder rijk gemaakt terwijl de overgrote meerderheid van de bevolking in ellende bleef leven. Onder de tien rijkste vastgoedmiljardairs ter wereld, zijn er volgens de South China Morning Post (26 februari 2014) maar liefst zeven Chinezen.

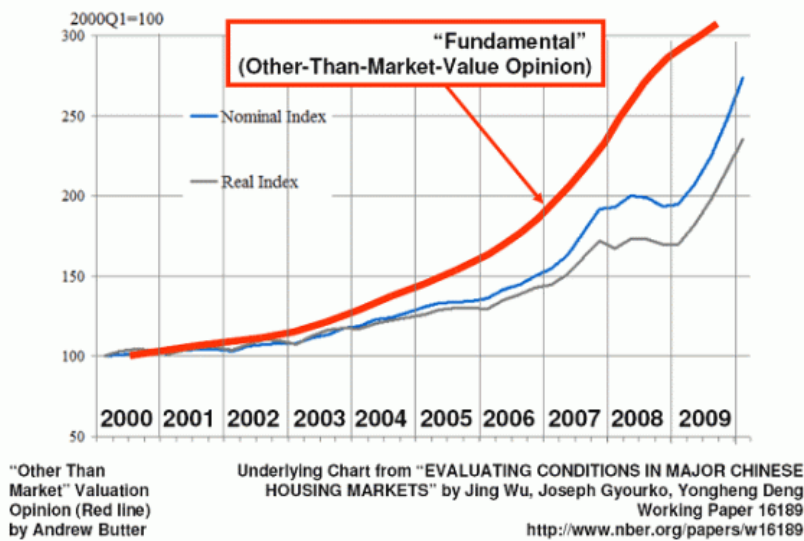
Zoals in Japan in de jaren 1980 heeft de inflatie van vastgoedprijzen geleid tot een nooit geziene omvang van kredieten bij de banken. Dit bedreigt nu de stabiliteit. "Vastgoed is in essentie de waarde die alle krediet in de Chinese economie ondersteunt," merkte de in China gevestigde economieprofessor Patrick Chovanec op. Een daling van de grondprijzen kan de waarde van de middelen van de banken en andere bedrijven sterk naar beneden trekken en verhoogt het risico op faillissementen die het volledige financiële systeem kunnen platleggen.

Wereldwijd was er de afgelopen vijf jaar een toename van de schulden met 30 triljoen Amerikaanse dollars. China is goed voor de helft van die toename. Volgens JPMorgan is de financiële schaduwsector alleen al gegroeid van 2,4 tot 7,7 triljoen dollar sinds 2010. Deze sector zou een omvang kennen die overeenstemt met 84% van het Chinese BBP. Met dergelijke cijfers was de Amerikaanse vastgoedcrisis van 2008/08 slechts iets kleinschalig.

Japans scenario?

Er zijn opmerkelijke gelijkenissen met wat in Japan bijna 25 jaar geleden gebeurde. De steile economische opgang van de Japanse economie kwam daarbij tot een halt en het land kende 20 jaar stagnatie. Net zoals in China vandaag was ongeveer 80% van de kredieten direct of indirect verbonden met de vastgoedsector. De ineensstorting van de vastgoedprijzen vanaf 1989 sloeg over naar het Japanse bankensysteem en creëerde een tsunami aan slechte leningen (leningen die niet terugbetaald worden). In China is een groot deel van de schulden geconcentreerd in de kringen van de lokale autoriteiten en hun investeringsinstrumenten, grote vastgoedontwikkelaars en de schaduwbanken die door de officiële

China House Prices



banken (en zelfs door niet-financiële overheidsbedrijven) werden opgezet om de regeringscontrole te ontwijken.

Vergelijkingen met het Japan van de jaren 1980 komen vaak voor in de huidige economische discussies. Een uitgelekte toespraak van Mao Daqing, vice-voorzitter van de grootste Chinese vastgoedontwikkelaar Vanke Group, had het over de harde realiteit waar de woordvoerders van de regering liever over zwijgen.

Hij stelde: "In 1990 stemde de totale waarde van de grond in Tokyo overeen met 63,3% van het Amerikaanse BBP. In Hong Kong werd in 1997 het niveau van 66,3% behaald. De totale waarde van de grond in Peking bedraagt nu 61,6% van het Amerikaanse BBP, een gevaarlijke ontwikkeling. Ik denk dat China de grenzen voor nieuwbouw van residentiële projecten heeft bereikt. Ik zie geen mogelijkheid van een verdere stijging van de huizenprijzen, zeker in de steden waar er veel huizen zijn. Tenzij de regering er nog enkele triljoenen tegenaan gooit. Peking en Shanghai staan al op de lijst van de duurste steden ter wereld als wordt gekeken naar de mediane prijzen voor vastgoed in het centrum van de stad."

Deze verklaring van een hooggeplaatste insider laat geen twijfel bestaan over het feit dat er een enorme zeepbel in de Chinese vastgoedsector bestaat en dat deze zeepbel haar grenzen bereikt. De timing kan niet met zekerheid voorspeld worden, maar wel staat vast dat deze situatie niet houdbaar is. Wat onhoudbaar is moet op een bepaald ogenblik ophouden. Zoals in Japan en recenter in de VS kan het barsten van een zeepbel in de vastgoedsector een kettingreactie van dalende prijzen – deflatie – veroorzaken waarmee de enorme schuldenproblemen nog groter worden.

De Chinese dictatuur met zijn minstens formele controle op de staatsbanken probeert maatregelen te nemen om een financiële crisis af te wenden. Slechte leningen binnen het bankensysteem worden verborgen gehouden of geminimaliseerd. In een autoritair systeem met bijna totale controle op de media is het mogelijk om zaken in de doofpot te steken om te vermijden dat slecht nieuws leidt tot paniek op de markten.

Het regime bereidt zich voor om falende financiële instellingen

opnieuw te redden en zogenaamde 'bad banks' te vestigen zoals dit 15 jaar geleden ook gebeurde bij de laatste explosie van leningen die niet langer afbetaald werden. Er zijn bedrijven waar de schulden die niet kunnen opgehaald worden, meteen begraven worden. Het lijkt op het financiële equivalent van giftig afval. Dit leidt tot de wonderbaarlijke indruk dat de banken terugkeren naar een gezonde situatie. De banken worden vervolgens geherkapitaliseerd met regeringsmiddelen. De omvang van deze operatie zal nu echter veel groter moeten zijn. Peking wil vermijden dat dit op nationaal vlak gebeurt en dringt er bij de provincies en steden op aan om 'bad banks' te vestigen om de reddingsoperaties op lokaal vlak door te voeren en zo een volledig vastlopen van het systeem te vermijden. De vorige reddingsoperatie voor de banken, in 1999-2000, kostte ongeveer 40% van het Chinese BBP. Dat bedrag was nodig om de vier grote overheidsbanken 'op te kuisen' en voor te bereiden op deelname aan de beurzen in China en de rest van de wereld. De slechte schulden werden overgeheveld naar vier 'bad banks' die tot op vandaag bestaan. Dit truukje op een veel grotere schaal herhalen, zal niet gemakkelijk zijn.

Sinds begin dit jaar probeert de regering voor het eerst op selectieve basis een aantal bedrijven failliet te laten gaan. Daarbij zijn er ook enkele erg speculatieve waarden die door de schaduwbanken verkocht werden betrokken. Het is een poging om de meer roekeloze vormen van speculatie aan banden te leggen. In de meeste gevallen koos Peking ervoor om de banken te redden en faillissementen te vermijden. De angst is groot dat zelfs het falen van enkele obscure financiële producten van de schaduwbanken kan leiden tot een bredere crisis. Het is niet voor niets dat premier Li de hervormingen van de Chinese banken vergeleek met het "ontmantelen van landmijnen."

De neergang van de huizenmarkt begint al te wegen op de economische groei in de vorm van een afname van de investeringen, terwijl investeringen de belangrijkste factor van het BBP vormen. Het zet ook de financiële positie van de lokale autoriteiten onder druk, die zijn voor een groot deel van hun inkomsten afhankelijk van de verkoop van grond (in 2013 ging het gemiddeld om 39% van de inkomsten).

Wereldwijde gevolgen

"De Chinese vastgoedsector is de belangrijkste van de wereld-economie", verklaarde de voormalige topeconoom van UBS, George Magnus, in de Financial Times. Het wijst op het grote belang ervan voor het wereldkapitalisme. Volgens de officiële gegevens was de vastgoedsector vorig jaar goed voor 16% van het Chinese BBP. In de VS was dit op het hoogtepunt van de zeepbel (2006) 8,9%. Een studie van Moody's Analytics stelt dat de vastgoedmarkt in 2013 goed was voor 23% van het BBP.

De bouwwoede in China heeft middelen uit de hele wereld aangetrokken en vormde de basis voor een wereldwijde stijging van de prijzen voor grondstoffen. Dit heeft de BBP-groep in Afrika, Latijns-Amerika en Azië de hoogte in geduwd. Het einde van deze huizenboom is dan ook bijzonder slecht nieuws voor het wereldkapitalisme.