



China verlegt de focus van hoge groei naar duurzame groei, zo liet president Xi Jinping onlangs weten. De goede verstaander weet wat

dat betekent: het regime in China geeft nu openlijk toe dat de tijden van constante hoge groei voorbij zijn.

Afgelopen jaar was de kentering al zichtbaar. Waar de Chinese regering inzette op een uitdijning van de economie van 7,5 procent, groeide de economie met 'slechts' 7,4 procent. Dat is het laagste groeicijfer in bijna 25 jaar.

Afgezien van de vertraging zelf is het opmerkelijk dat deze voor de Chinese regering als een verrassing kwam. De vermaarde belegger en China-criticus Jim Chanos stelde wel eens dat de Chinese autoriteiten op 1 januari van het jaar al wisten wat het groeicijfer voor het jaar zou gaan worden. Als China niet eens meer in staat is om de eigen groeidoelstelling te halen, dan moet het menens zijn.

De tanende groei werpt de vraag op waar China zijn opmars aan te danken had in de jaren dat veel andere economieën in de wereld in crisis verkeerden. Onderzoekers van het McKinsey Global Institute gaven daarop recent het antwoord. China's fraaie groeicijfers blijken voor een belangrijk deel te danken aan schul-

den. In een recent rapport becijferen de McKinsey-mannen dat de totale Chinese schuld in 2014 in rap tempo is aangezwollen tot zo'n 2,8 keer de omvang van de economie.

HUIZENPRIJZEN DOOR HET DAK

Daarmee valt de schuldverhouding hoger uit dan die van westerse economieën als de VS of Duitsland. Naar schatting is de helft van de schulden bij huishoudens, bedrijven en de overheid gekoppeld aan vastgoed. Dan gaat het om hypotheekschulden van vastgoedontwikkelaars en lokale overheden, maar ook om kredieten aan verwante industrieën zoals staal en cement.

Het is deze concentratie rondom de vastgoedsector die flinke risico's met zich meebrengt. De huizenprijzen zijn in verschillende Chinese steden sinds 2008 met wel 60 procent gestegen. En nog meer in een stad als Sjanghai, waar zelfs top-

DE TANENDE GROEI WERPT DE VRAAG OP WAAR CHINA ZIJN OPMARS AAN TE DANKEN HAD IN DE JAREN DAT VEEL ANDERE LANDEN WERELDWIJD IN CRISIS VERKEERDEN

prijzen uit New York en Parijs dichtbij zijn gekomen.

Vorig jaar werd een trendbreuk zichtbaar. Transactievolumes zijn afgenomen en onverkochte voorraden toegenomen. De afkoeling van de vastgoedsector is op diverse plekken in de economie merkbaar, waaronder de bouw en onder verstrekkers van leningen. Lokale overheden leunen sterk op financieringsvehikels om huizen en infrastructuur te bouwen, omdat deze een beperkte bevoegdheid hebben om belastingen te heffen en tot voor kort geen leningen mochten uitgeven.

Te weinig binnenlandse consumptie en te veel investeringen hebben de economische verhouding in China scheefgetrokken. Deze onbalans in combinatie met verslavende schulden hebben verschillende marktkenner, waaronder hedgefondsmanager Jim Chanos, doen waarschuwen voor naderend onheil.

SOCIALE ONRUST

Het lijkt niet waarschijnlijk dat de Chinese autoriteiten de groei nog veel verder laten teruglopen. Aanpassing van het groeimodel — van kredietgedreven naar groei op eigen kracht — heeft tijd nodig. Hervormingen pakken, zeker op korte termijn, niet voor iedereen gunstig uit. Ook al helpt het een economie in evenwicht brengen, zaken als faillissementen voor bedrijven in een sector waar overcapaciteit is en noodzakelijke (om)scholing liggen gevoelig. Mogelijke sociale onrust kan de overheid

dwingen om stimuleringsmaatregelen te nemen en zo tussentijds lucht te blijven blazen in het onhoudbare groeimodel op basis van schulden.

GROEIMOTOR

Als de Chinese overheid voor monetaire stimulering kiest, gaat het de kant op die de VS en de eurolanden al eerder hebben gekozen.

De Fed, het stelsel van Amerikaanse centrale banken, heeft vorig jaar het opkoopprogramma van schuld papier afgerond. De Europese Centrale Bank is er vorige maand juist een gestart. Het gaat om schatting papier van eurolanden.

Ook in Japan en het Verenigd Koninkrijk hebben monetaire en fiscale autoriteiten hun grip op de economie en financiële markten verstevigd door rigoureuze stimuleringsmaatregelen.

Die acties van centrale banken lijken het gewenste effect te sorteren. De Amerikaanse en Britse economie zijn alweer fors gegroeid terwijl ook de eurozone sneller dan verwacht weer aanhaakt.

Goedkoop geld vanuit centrale banken lijkt dus de redding te zijn geweest. Grote economische machtsblokken als Europa en de VS zijn op tijd 'hersteld' om de wereldeconomie een duwtje te geven nu China wat gas terug moet nemen. Dat lijkt in ieder geval het effect op korte termijn. Of massale stimulering ook op langere termijn een zegen blijkt, valt te bezien. De gedrukte leenkosten voor overheden brengen het risico op zelfgenoegzaamheid met zich mee. Een lage rente houdt de schuldenberg immers financierbaar.

Dat verlaagt de prikkel om schulden terug te dringen en structurele hervormingen door te voeren. Zo zichtbaar als een afkoelende Chinese economie is voor de buitenwereld, zo onzichtbaar kan de roes vanuit centrale bank beleid zijn. Dan kan economische groei op langere termijn lager uitvallen. Dat is wellicht een bedreiging voor de ontwikkeling van de wereldeconomie waar die van een afkoelend China bij in het niet valt.