

ONNATUURLIJK GROEIWONDER

De economische groei in China is op lange termijn niet houdbaar. De eerste scheuren in het model worden al langzaam zichtbaar.



TEKST: BERT VAN DIJK
(FREELANCECORRESPONDENT IN SHANGHAI)

De Verenigde Staten en de Europese Unie hebben een groot aantal economische problemen, die zijn terug te voeren op de financiële crisis die een paar jaar geleden begon op de Amerikaanse huizenmarkt.

China, dat inmiddels Japan is voorbijgestreefd als tweede economie ter wereld, is de crisis op het eerste gezicht nagenoeg ongeschonden doorgekomen. De economie groeide de afgelopen jaren immers stevig door. Maar schijn bedriegt. Het economische groeiwonder is geen wonder maar de natuurlijke uitkomst van een bewust gekozen export- en investeringsgedreven groei-pad. Een groei-pad, dat op de korte termijn misschien door de buitenwereld als wonder wordt ervaren, maar op lange termijn onvermijdelijk structurele problemen in de economie aan het licht zal brengen.

EXPLODERENDE EXPANSIE

Toen de wereldwijde financiële crisis uitbrak in 2007, besloot China net als veel andere landen de economie een steuntje in de rug te geven door extra miljarden in de economie te pompen. De machthebbers in Peking zetten de geldkraan wagenwijd open om zo de negatieve effecten van de crisis te bestrijden. China's monetaire expansie explodeerde in twee jaar met meer dan 50 procent. Een groot deel van het extra geld werd via staatsbedrijven en lokale overheden geïnvesteerd in infrastructuure projecten en uitbreiding van productiecapaciteit. Steden in het hele land bouwden met het geld torenhoge appartementengebouwen, wegen, dammen, bruggen, hogesnelheidslijnen en luchthavens.

Omdat de Chinese economie al voor de crisis zwaar op investeringen leunde voor haar groei, heeft de extra investeringsgolf de inflatie in een groot aantal markten opgedreven. Meer geld jaagt op hetzelfde aantal producten. Dit heeft geleid tot dra-

matisch gestegen prijzen van vastgoed, grondstoffen, goud, kunstwerken en andere tastbare uitingen van spaargeld. "Deze inflatie, die in veel gevallen voelt als een periode van snel toenemende rijkdom, maskeert de werkelijke omvang van de inflatoire druk in de Chinese economie", zegt de Amerikaanse economieprofessor Patrick Chovanec, van de Tsinghua-universiteit in Peking.

Op korte termijn zorgt al het extra geld voor een hoge gerapporteerde economische groei. Extra stenen en asfalt vertalen zich nu eenmaal in een hogere productie. Of de wegen of gebouwen wel of niet worden gebruikt is voor de berekening van het bruto binnenlands product irrelevant. Maar een verkeerde allocatie van geld zal in de toekomst eerder een vloek dan een zegen blijken te zijn. "Je kunt heel veel investeren en de economische groei aanjagen, maar als de geldkraan dichtgaat, moet de economie draaien op de rendementen van die investeringen. Dat is het moment van de waarheid", zo concludeert Chovanec.

En daar lijkt China een groot probleem te hebben. Een deel van de investeringen levert namelijk helemaal geen rendement op en moet in veel gevallen waarschijnlijk zelfs helemaal worden afgeschreven. Sommige garanties die lokale overheden gaven aan banken hadden namelijk nooit gegeven mogen worden. De Chinese banktoezichthouder waarschuwde vorig jaar al dat het risicomanagement "onvoldoende is geweest".

RISKANTE BELEGGINGSVEHIKELS

De toezichthouder constateerde "toenemende potentiële risico's in de kredietverlening" aan speciaal opgerichte investeringsvehikels van de lokale overheid. Omdat lokale overheden in China niet mogen lenen, hebben ze deze beleggingsvehikels in het leven geroepen om zo alsnog kredie-

ten te ontvangen. Kredieten die zijn geïnvesteerd in infrastructuur met vaak grond als onderpand. Lokale overheidsbestuurders worden in China voor een belangrijk deel afgerekend op de economische groeicijfers in hun stad of regio, dus is het verhogen van economische groei prioriteit nummer één voor veel lokale overheden. Dat in dat proces niet altijd de meest rationele en verstandige investeringsbesluiten worden genomen, mag dan ook niet als een verrassing komen. Het levert nu echter wel grote problemen op.

Volgens president Zhou Xiaochuan van de centrale bank kunnen investeringsvehikels van lokale overheden die grond als onderpand gebruiken een risico vormen voor de banken in China. "Wanneer grondprijzen zijn gestegen, kan er sprake zijn van overwaardering. Als grondprijzen in de toekomst vervolgens gaan dalen, kan er een verschil ontstaan in de beoordeling van leningen."

Een groot deel van de geïnitieerde projecten is niet rendabel en levert de lokale overheden niet voldoende op om de leningen terug te betalen. Kredietbeoordelaar Fitch schat dat er meer dan achtduizend beleggingsvehikels zijn opgericht. Fitch houdt er rekening mee dat mogelijk 30 procent van alle uitstaande leningen bij Chinese banken als 'slecht' kunnen worden aangemerkt. De kredietbeoordelaar constateert dat er steeds meer schuld buiten de balans wordt gehouden en via informele kanalen in de economie wordt gepompt.

Hoe groot het probleem van slechte leningen in China precies is, is daardoor onduidelijk. Cijfers hierover van de overheid zijn onbetrouwbaar. Maar dat het een steeds groter hoofdpijndossier voor de centrale overheid aan het worden is, bleek onlangs wel toen persbureau Reuters op basis van anonieme bronnen berichtte dat de Chinese regering van plan zou zijn om ruim 3.000