



SPECULATIE OP DE CHINESE WONINGMARKT

In 2022 slaagden twee Chinese vastgoedontwikkelaars er niet in om hun schulden af te lossen. Het gaat om Evergrande, één van de grootste ontwikkelaars van het land, en Greenland Holdings Corp, dat gedeeltelijk in eigendom is van de staat. De vastgoedmarkt is een belangrijke zuil van de Chinese economie. De neergang van twee belangrijke spelers op de vastgoedmarkt roept dan ook ernstige vragen op.

Verstedelijking op steroïde

Hoe kwamen deze Chinese vastgoedontwikkelaars in zulk zwaar weer terecht? Hiervoor moeten we eerst China's gestage verstedelijkingstraject in het 'post-hervorming tijdperk' bekijken. De ontwikkeling van land en vastgoed kreeg toen een centrale rol. De stedelijke bevolking nam tussen 1987 en 2020 toe met honderden miljoenen (zie figuur 1). In 2020 woonde bijna twee derde van de bevolking in een stad, met een totale stedelijke oppervlakte van 60.721 km². Dit is twee keer de oppervlakte van België.

Cruciaal in deze snelle en grootschalige verstedelijking is de dominantie van de Chinese overheid in het landbeheer. De Chinese wetgeving schrijft voor dat land in de stad in eigendom van de overheid is. Het platteland wordt aan vaag en dubbelzinnig gedefinieerde rurale gemeenschappen gelaten. Om stedelijke uitbreiding te verzorgen wordt platteland ingelijfd bij het gebied beheerd door de staat, wat de facto gemonopoliseerd is door de centrale Chinese overheid en de door haar gemachtigde lokale besturen. Compensaties aan rurale huishoudens worden

doorgaans bepaald op basis van verloren landbouwopbrengsten en de waarde van het huis. De waarde van het land zelf wordt echter niet doorgerekend. Deze ontoereikende compensaties vormden dan ook een grote bron van frustratie, in het bijzonder gedurende de jaren 90 en 2000. Protestacties en betogingen dreigden sociale instabiliteit te veroorzaken. Daarop begon het overheidsapparaat zich te reorganiseren: het voerde enerzijds nieuwe repressieve overheidsinstrumenten in, anderzijds werden uitbetalingen opgetrokken en werd het landbeheer verstevigd.

Landfinanciering

Eenmaal het land ontruimd is en de noodzakelijke nieuwe infrastructuur is aangelegd, kunnen de lokale overheden de gronden doorverkopen aan ontwikkelaars. Dit gebeurt aan flink hogere prijzen. Hierdoor trekt het bestuur een significant deel van de meerwaarde naar zich toe. China's huidige fiscale organisatie zorgt ervoor dat de opbrengsten van de landverkoop blijven hangen bij de lokale overheden. In economische kernzones met commerciële centra zoals Shanghai of Shenzhen worden publieke

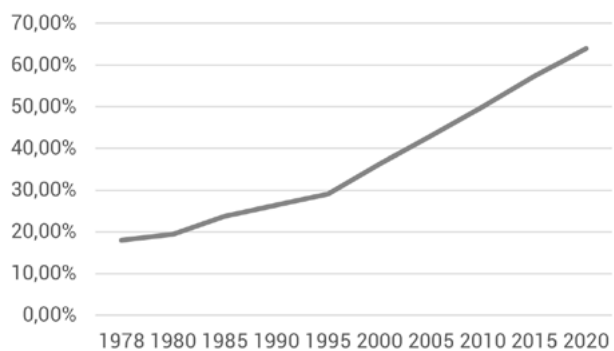
inkomsten hoofdzakelijk verworven via een sterke belastingsbasis. Buiten de economische kernzones is de verkoop van land een cruciale bron van overheidsgeld. Dit loopt lokaal zelfs op tot 60% van de inkomsten. Hier bovenop kunnen de lokale besturen, via bedrijven in hun beheer, het land ook gebruiken als onderpand om fondsen op te halen op kapitaalmarkten. Er is dus een sterke financiële prikkel voor de lokale besturen om verstedelijking te organiseren en meer en meer ruraal gebied beschikbaar te maken voor ontwikkeling. Een veelgebruikte strategie is dan ook het oprichten van nieuwe steden. In 2013 gaf een doorlichting van de Chinese Nationale Ontwikkeling en Hervorming Commissie aan dat 133 van 144 gemeentes verspreid over twaalf provincies plannen hadden om nieuwe steden of districten op te richten. Reeds gepubliceerde plannen van 96 steden of districten beslaan al 6105 km², nagenoeg vier keer de grootte van London, of 28 keer Amsterdam. Deze beperkte steekproef is ongetwijfeld een onderschatting van de ambities van de lokale politieke elites. Sinds de jaren negentig hebben al meerdere golven van nieuwe door lokale overheden gestuurde stadsoprichting plaatsgevonden. Vele hiervan zijn vandaag spooksteden met grootschalige leegstand. Hoewel die spooksteden niet brachten waarop op werd gerekend –of toch niet binnen het tijdsbestek dat geldschieters, planners of aannemers voor ogen hadden- konden de lokale besturen zich wel van opbrengsten voorzien aangezien de grond verkocht was. Veranderingen in het landschap vergrootten ook promotiekansen van lokale bestuurders, zeker als het resultaat zichtbaar werd tijdens hun ambtstermijn. Lokale overheden scheppen dus niet enkel omstandigheden waarin vastgoed speculatie mogelijk is, ze zijn er zelf medeplchtig aan.

Er is dus een sterke economisch prikkel voor de lokale besturen in China om verstedelijking te promoten

Financieringslogica van de ontwikkelaars

Wat is nu de rol van de ontwikkelaars? Ze zijn noodzakelijk om de Chinese verstedelijkingsambities te realiseren, maar ze plukken er ook ruimschoots de vruchten van. Hun bedrijfsstrategie, zeker op vlak van financiering, heeft hun huidige netelige positie in de hand gewerkt. De ontwikkelaars financieren de projecten met eigen kapitaal, maar ze blijven ook erg afhankelijk van geld uit andere bronnen. Veel ontwikkelaars, niet in het minst de grote spelers, hebben een zeer complexe bedrijfsstructuur opgezet met financiële instrumenten om geleend geld snel in te zetten voor bouw of bedrijfsuitbreiding. Evergrande, bijvoorbeeld, zette financiële producten op voor verkoop aan andere bedrijven binnen hun zakenecosysteem, door middel van dochterondernemingen en lege vennootschappen. Deze producten werden zelfs verkocht aan eigen werknemers of gewone burgers via online P2P platformen. Voor de Chinese autoriteiten de online platformen strengere regels oplegden, hadden meerdere grote ontwikkelaars digitale platformen opgezet om producten te verkopen aan particuliere beleggers. Er vormden zich dus niet alleen steeds hechtere relaties tussen de ontwikkelaars en hun geldschieters. Meerdere Chinese ontwikkelaars werden zelf financiers. Hun proactieve financiële producten, geworteld in vastgoed, lieten steeds meer bedrijven en steden speculeren op vastgoedontwikkeling.

Aandeel stedelijke populatie in China



Figuur 1: Stedelijke bevolkingstoename in China.

Bron: China Statistics Yearbook

Doorgeschoven schuldenlast

Het zijn niet enkel de financiële producten die doorsnee burgers meetrekken in het hele spel van vastgoedontwikkeling. Een andere belangrijke weg is de voorverkoop van huizen. Twee soorten huisvesting verdienen hier aandacht. Vooreerst zijn er de 'hervestigingsappartementen'. Meestal worden deze aangelegd door de ontwikkelaar die in een strategisch partnerschap met de lokale overheid land ontruimt en gereedmaakt voor verkoop. Gezinnen die hun eerder onderdak kwijt zijn aan het nieuwe project kunnen deze nieuwe appartementen kopen met een flinke korting, omdat de kost van het land niet wordt doorgerekend. Het addertje onder het gras is dat het appartement voor enige tijd onder embargo zit voor verdere verkoop. Bovendien is het meestal twee tot drie jaar wachten voor het appartement wordt opgeleverd. Dit betekent voor de ontwikkelaars uitstel van de kosten van de grondaankoop. Zo wordt de bouw van appartementen en de uitbetaling aan gedwongen verhuizers geïnvesteerd in de hervestigingen. De ontwikkelaar heeft in ruil op een voordeligere plaats land verworven met een veel hogere verkoopwaarde. Als de bouw van de hervestigingsappartementen dan nog eens wordt uitbesteed, schuiven ze hun financiële lasten nog verder door naar aannemers. De tweede soort huisvesting is de commerciële. Het systeem van voorverkoop geeft de ontwikkelaars de mogelijkheid om rentevrije hypotheek af te sluiten via de toekomstige kopers. Voor het overgrote merendeel van de stedelingen zijn hypotheek met hoge rentevoeten de grootste vorm van huishoudschulden. Sinds de jaren 90, en zeker sinds de globale financiële crisis van 2008, zijn huishoudschulden flink gegroeid in China (zie figuur 2). Hypotheken vormen hier het grootste deel van. Onderzoek van de Chinese centrale bank in 2020 gaf aan dat 75% van de stedelijke gezinnen in 2019 een hypotheek had, met een gemiddelde hypotheekschuld van 500.000 CNY (+/- 68.000 euro). Voor de onderste 20% inkomens van de stedelijke huishoudens bedroeg de hypotheek zelfs 10,25 keer het jaarinkomen (SRCHF en RIAF, 2019). Het systeem van voorverkoop schuift hier dus een groot deel van bouw en interestkosten door naar toekomstige huiseigenaars, terwijl ontwikkelaars en financiële instellingen profiteren van de huizenboom. Hoewel ze een verschillend doelpubliek en andere kapitaalbronnen hebben, laat het systeem van voorverkoop de ontwikkelaars toe om hun zaak snel te laten doorgroeien, terwijl ze de financiële kosten en risico's (ten dele) doorschuiven naar consumenten en zakenpartners. Wanneer dan de cashflow van de ontwikkelaars in het gedrang komt, zet dit het levensonderhoud van talloze burgers op de helling. Zo wordt een financiële crisis bij vastgoedontwikkelaars een legitimiteitscrisis van de overheid.

Overheidsingrijpen

De Chinese overheid is zich ten volle bewust van de problemen en risico's die vasthangen aan de vastgoedspeculatie. President Xi Jinping gaf op het 19e Partij Congres in 2017 aan: "Huizen zijn om in te wonen, niet om op te speculeren". Sinds de jaren 2010 wordt de bouw van huisvesting voor lage klasse tot lagemiddenklasse inkomens dan ook aangemoedigd. Vele lokale besturen geven gehoor aan de oproep van de centrale overheid om de betaalbaarheid van huizen aan te pakken. Ze stellen nieuwe wetgeving op om de private huurmarkt te reguleren, waaronder limieten op huuropslag en betere bescherming van de belangen van de huurder. In 2020 zette de centrale overheid striktere regels op voor de ontwikkelaars en schreven ze drie vereisten voor om de risico's van de groeiende bedrijfsschulden te bedwingen: de verhouding passiva/activa onder 70%, de verhouding netto verplichtingen/eigen vermogen onder 100%, en de verhouding geldreserves/korte termijn schulden boven 100%. Een ontwikkelaar die één of twee van deze criteria niet haalt, wordt beperkt in de rentedragende leningen die ze kunnen afsluiten. Wanneer geen van de drie gehaald wordt, zoals in het geval van Evergrande, is er een algeheel verbod op nieuwe financiële verplichtingen met vreemd vermogen. Deze begrenzings kwamen vlak na reeksen van in gebreke blijvende obligaties bij Chinese ontwikkelaars en verklaren ten dele de verslechtering van de vastgoedmarkt.

Zo wordt een financiële crisis bij vastgoedontwikkelaars een legitimitetscrisis van de overheid

Is dit beleid dan genoeg?

De vraag blijft: in welke mate helpen deze maatregelen het noodlijdende huizenvestingsstelsel? Maken ze huizen nu echt meer "om in te wonen en minder speculatief"? Eén van de problemen van de ingrepen is dat ze erg focussen op het economische aspect van huisvesting en dat ze erg gericht zijn op het onder controle houden van vraag, aanbod, rentevoeten en zo meer. Huisvesting wordt zo behandeld alsof het los staat van de bredere buurt en institutionele context. In China is huisvesting erg verweven met *hukou* (een vorm

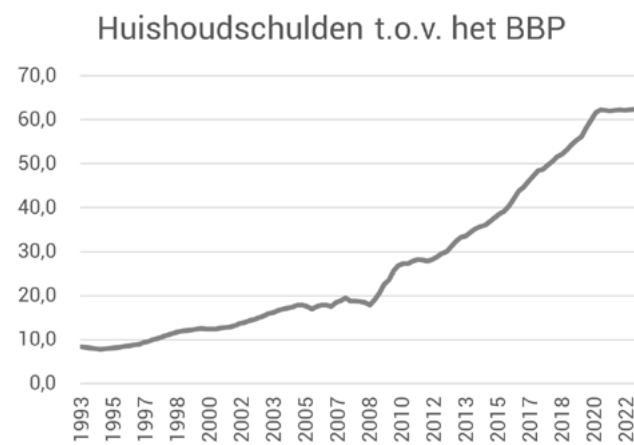
van persoonsregistratie die fungeert als een intern paspoort) en de socio-economische rechten die hiermee samengaan. In steden met een groeiende huizenmarkt is een lokale *hukou* vaak een voorwaarde om eigendom te verwerven, waardoor migranten met beperkte huisvestingsopties overblijven. Wanneer ouders voor hun kind(eren) op zoek gaan naar onderwijs is er sterke competitie voor woningen binnen het bereik van topscholen, soms in erbarmelijke omstandigheden, gezien huiseigendom en verblijf voorwaarden zijn voor schoolinschrijvingen. Als de privileges die vasthangen aan huisvesting en huiseigendom niet afgeschaft worden en er geen gelijkere verdeling van middelen in de stad is, zal een beleid dat enkel focust op de economische kant van huisvesting vermoedelijk niet in staat zijn om speculatie aan te pakken of de betaalbaarheid te bevorderen. Een tweede probleem is de verwaarlozing van het politieke aspect. Hoewel het beeld van de Chinese overheid als een coherent geheel populair is in het Westen, staat het overheidsapparaat bol van conflicterende belangen. In de huidige fiscale opstelling zijn lokale overheden afhankelijk van de verkoop van land en de ontwikkeling van vastgoed voor hun publieke uitgaven. Een kelderende vastgoedmarkt is dus erg nefast voor hen, zeker sinds de pandemie een zware last op het overheidsbestek legde. Ondanks de striktere maatregelen van de centrale overheid om de speculatie van vastgoedontwikkelaars aan banden te leggen, vinden de lokale besturen steeds creatieve manieren om aan de centrale politieke verwachtingen te voldoen terwijl ze toch ook hun eigen agenda uitwerken. Een voorbeeld is hier de recente stormloop op zogenaamde *tese xiaozhen*, kleinschalige verstedelijkingsprojecten om industriële en infrastructurele opwaardering te promoten. Ondanks de strikte wetgeving van bovenaf om vastgoedontwikkeling in deze projecten te beperken, promoten de lokale besturen ze nog steeds onder verschillende vermommingen. Om huisvesting betaalbaar te maken volstaat het dus niet om de kapitaalstromen te controleren. Om een rechtvaardige huisvesting toekomst teweeg te brengen zijn gelijklopende, systematische ingrepen nodig op een veelheid van domeinen.

Literatuurselectie

- China Statistics Bureau. (2021) China Statistics Yearbook. Beijing: China Statistics Press.
- SRCHF and RIAF. (2019) A Report on China Household Leverage Ratio and Consumer Credit Usage. Survey and Research Centre for China Household Finance at Southwestern University of Finance and Economics, Research Institute of Ant Financial.
- Xu P. (2020) People's Bank of China Publishes Results of the Survey on Urban Households' Assets and Debt People.cn.
- Zhang H. (2013) An Over-supply of New Cities. China Report: 74-76.

Figuur 2: Huishoudschulden tegenover BBP.

Bron: Nationaal Instituut voor Financiën en Ontwikkeling (China)



Yunpeng Zhang (yunpeng.zhang@ucd.ie) is assistant professor in regionale en stedelijke planning bij het University College Dublin. Zijn onderzoek focust zich op de politiek en politieke economie van China's stedelijke georiënteerde transformaties.