

# Het groeiperspectief van China op de lange termijn

De economische groei in China zal naar verwachting de komende jaren aanzienlijk lager zijn dan in het afgelopen decennium. De meeste bronnen verwachten een groei van ongeveer 5 à 8 procent voor de komende jaren, die verder zal afnemen tot ongeveer 4 à 5 procent na 2020. De belangrijkste oorzaak van de lagere groei is de sterke afname van de productiviteitsgroei als gevolg van een inefficiënte allocatie van kapitaal. Cruciaal voor het toekomstige groeiniveau is in hoeverre China in staat is hervormingen door te voeren die leiden tot verdere urbanisatie, macro-economische herstructurering en minder economische onevenwichtigheden.

## JAKOB DE HAAN

Hoofd onderzoek van De Nederlandse Bank (DNB) en hoogleraar aan de Rijksuniversiteit Groningen

## STEVEN POELHEKKE

Universitair hoofd-docent aan de Vrije Universiteit Amsterdam en onderzoeker bij DNB

Vanaf 1978, toen China zich openstelde voor buitenlandse handel en investeringen, en markthervormingen doorvoerde, behoort het land tot de snelst groeiende economieën ter wereld, met een reële bbp-groei van gemiddeld bijna tien procent (IMF, 2015). In 2014 heeft China de Verenigde Staten ingehaald als grootste economie ter wereld (op basis van koopkrachtpariteit). De opkomst van de Chinese economie is indrukwekkend: het bbp van het land (gemeten naar koopkrachtpariteit) was in 1980 nog slechts een tiende van dat van de VS (Morrison, 2015).

Sinds 2012 neemt de groei van het Chinese bbp echter af en is de productiviteitsgroei sterk gedaald. De geschiedenis heeft uitgewezen dat aanhoudend hoge groei niet vanzelfsprekend is. De vraag is dus hoe de Chinese economie zich verder zal ontwikkelen: is de groeivertraging tijdelijk of permanent? Omdat de Chinese economie zo groot is en de groeivertraging in China gevolgen heeft voor zijn handelspartners zoals Nederland, is het Chinese groeivraagstuk ook voor de Nederlandse economie van aanzienlijk belang (kader 1).

Om zicht te krijgen op het antwoord, beschouwen wij de relevante economische literatuur en ramingen. Die maken duidelijk dat het antwoord afhangt van de mate waarin de Chinese overheid verdere urbanisatie, macro-economische herstructurering en markthervormingen weet te implementeren.

## ECONOMISCHE GROEI

Is er reden om aan te nemen dat de recente groeivertraging permanent kan zijn? De prognoses voor de Chinese groei op middellange en lange termijn lopen uiteen, maar in publi-

## Gevolgen terugval Chinese groei voor de Nederlandse economie

KADER 1

DNB heeft in haar *Economische Ontwikkeling en Vooruitzichten* van 2015 een scenario doorgerekend om de gevolgen van een groeierugval van China die gepaard gaat met financiële turbulentie voor Nederland in kaart te brengen. In dit scenario wordt verondersteld dat de economische groei in China in 2016 en 2017 flink afneemt door een snelle transitie naar een meer door consumptie gedreven economie. Op het eerste gezicht lijken de directe gevolgen van een Chinese groeivertraging voor de Nederlandse economie beperkt. Slechts 1,5 procent van de Nederlandse uitvoer in 2014 ging richting China. Ook de directe claims van Nederlandse financiële instellingen op China zijn relatief beperkt. Toch oordeelt DNB dat de gevolgen voor de Nederlandse economie significant kunnen zijn door besmettingsgevaar via andere opkomende economieën, indirecte handelseffecten, financiële turbulentie en dalend economisch sentiment. Ten opzichte van het basisscenario komt de groei van het bbp in Nederland in 2016 0,7 procentpunt lager uit, op 1 procent. In 2017 komt de geraamde groei uit op 1,7 procent, een half procentpunt lager dan in het basisscenario.

caties van diverse denktanks en academische onderzoekers wordt ervan uitgegaan dat de groei verder zal dalen en (veel) lager zal uitkomen dan in de afgelopen decennia (tabel 1).

*Growth accounting* is een nuttig instrument om economische groeifactoren te bepalen. Figuur 1 laat zien welk aandeel kapitaal, arbeid en TFP (totale factorproductiviteit) hebben in de economische groei volgens een recent rapport van de Conference Board (Hoffman en Polk, 2014). Uit figuur 1 blijkt dat de groei van de TFP sinds het begin van deze eeuw is afgenomen. De analyse van Cheremukhin *et al.* (2015) suggereert dat de extra TFP-groei als gevolg van de hervormingen sinds 1978 voor driekwart is toe te schrijven aan niet-agrarische TFP-groei en voor een kwart aan markthervormingen die een betere allocatie van arbeid en kapitaal over sectoren mogelijk maakten (meer concurrentie en prijshervormingen sinds 1985 en privatiseringen vanaf 1993). Deze auteurs stellen echter dat, als het hervormingstempo uit het verleden kan worden vastgehouden, de groei in de toekomst hoog kan blijven. Dit verklaart ook gedeeltelijk hun vrij hoge ramingen van de toekomstige groei (tabel 1).

De OESO (2015) wijst erop dat de afname van de TFP-groei zorgwekkend is, ook in het licht van de vergrijzing. Volgens een studie van het McKinsey Global Institute is de vruchtbaarheid gedaald van ongeveer 5,8 kinderen per vrouw in 1964 naar 1,6 in 2012 (Morrison, 2015). China telt nu al 180 miljoen zestigplussers. Dit kunnen er in 2010 240 miljoen worden en in 2030 360 miljoen. Het aandeel zestigplussers in de bevolking kan in 2020 zijn gestegen naar 20 procent en in 2030 naar 27 procent.

De vergrijzing zal van invloed zijn op de Chinese spaarquote. Het Chinese economische model wordt gekenmerkt door een hoge spaarquote en een sterke nadruk op kapitaalinvesteringen. Dankzij deze hoge spaarquote kon China de binnenlandse investeringen flink stimuleren. In een vergelijking van China, Japan en India simuleren Curtis *et al.* (2015) het effect van de vergrijzing op de spaarquote. Naarmate China vergrijst, voorziet hun model in een daling van de spaarquote van gezinnen van 28 procent in 2010 naar 16 procent in 2050.

Nu duidelijk is hoe China zich economisch ontwikkelt, kan zinnig worden ingegaan op de manier waarop verdere urbanisatie, macro-economische herstructurering en markthervormingen kunnen bijdragen aan die economische ontwikkeling.

## URBANISATIE

Volgens de OESO (2015) woonde 55 procent van de totale Chinese bevolking eind 2014 permanent in de stad. In landen met een vergelijkbaar inkomen per hoofd van de bevolking is dat gemiddeld 60 procent.

Volgens sommige maatstaven is China iets minder verstedelijkt dan andere landen met een vergelijkbaar bbp per capita. Au en Henderson (2006) menen zelfs dat de Chinese steden 'te klein' zijn. Ze baseren zich daarbij op de agglomeratievoordelen van grote steden en op het feit dat veel relatief kleine Chinese steden hun inkomsten zouden kunnen vergroten als ze zouden mogen groeien.

Deze twee gegevens suggereren dat de urbanisatiegraad van China nog achterloopt en dat het land op dit vlak

## Prognoses Chinese groei op middellange en lange termijn

**TABEL 1**

Bron	Periode	Prognose
Maddison (2007)	2010–2020	4,6
	2020–2030	3,6
Conference Board; Hoffman en Polk (2014)	2015–2019	5,5
	2020–2025	3,9
IMF-WEO, april 2015	2016–2020	6,3
Economist Intelligence Unit; Morrison (2015)	2015–2025	5,6
	2015–2034	3,1
	2035–2044	2,1
OESO; knoema.com	2016–2020	5,9
	2025	4,0
Cheremukhin et al. (2015)	2012–2024	7,8
	2024–2036	5,2
	2036–2050	3,6

nog een inhaalslag te maken heeft. Zo'n inhaalslag heeft zin omdat er een sterke relatie is tussen urbanisatie en productiviteit. Met het aanleggen van infrastructuur tussen steden, maar ook door investeringen in infrastructuur binnen steden en de versoepeling van binnenlandse migratierestricties in 2003, probeert de overheid verdere urbanisatie te bereiken. Dit proces zal geïntensiveerd moeten worden.

Grote steden genieten namelijk aanzienlijke voordelen op het gebied van lonen en TFP. Mechanismen die grote steden productiever maken, zijn *sharing* (van inputs, zoals een gezamenlijk arbeidsreservoir), *matching* (werknemers en banen die beter op elkaar aansluiten, bedrijven die gemakkelijker leveranciers en consumenten vinden), en kennis-*spillovers* (Duranton en Puga, 2004). Ongeveer de helft van de extra productiviteit is echter het gevolg van het feit dat de productievere bedrijven en werknemers zich in de reeds productievere steden vestigen (Combes *et al.*, 2010). In zeer grote steden neemt dit effect weer af, doordat schaalnadelen zoals verkeersdruk en vervuiling de netto-agglomeratievoordelen deels tenietdoen (Au en Henderson, 2006). Zo verkort vervuiling momenteel de levensverwachting van 500 miljoen stedelingen met 5,5 jaar (Chen *et al.*, 2013).

In hoeverre kan verdere verstedelijking van China vanaf het huidige niveau bijdragen aan TFP-groei? Aangezien in 2008 nog meer dan veertig procent van de beroepsbevolking in de landbouw werkte, lijkt het urbanisatieproces nog niet voltooid.

Ten eerste zal het *hukou*-stelsel verder versoepeld moeten worden, zodat werknemers zich in die steden kunnen vestigen waar ze het productiefst kunnen zijn. *Hukou* is het officiële stelsel van vestigingsregistratie in een regio. In de jaren negentig is het hervormd en konden plattelandsbewoners tijdelijke vestigingsvergunningen krijgen om in de stad te gaan werken. De regels worden sinds 2003 minder streng gehandhaafd, maar illegale migranten hebben nog steeds geen enkel recht op huisvesting, onderwijs, gezondheids-

zorg of sociale zekerheid (Chan, 2009). Officieel geregistreerde Chinezen, die in het bezit zijn van een hukou, maakten in 2013 slechts 36 procent van de totale bevolking uit.

De accumulatie van kennis van werkenden in steden en de efficiënte koppeling van werknemers aan bedrijven is alleen mogelijk als alle werknemers het lokale burgerschap kunnen verwerven en toegang hebben tot gezondheidszorg en onderwijs. Om migranten toegang te geven tot openbare diensten heeft het bijkomende voordeel dat zij minder hoeven te sparen voor onvoorziene omstandigheden, terwijl een meer permanente verblijfsstatus de prikkel versterkt om duurzame goederen aan te schaffen. Beide versnellen de overgang naar een op consumptie gebaseerde economie.

Ten tweede vraagt efficiënte clustering van bedrijven in steden meer infrastructuur (zodat industriesteden zich verder kunnen specialiseren en dienstesteden een groter achterland verkrijgen), en efficiëntere kapitaal- en grondmarkten (om de mobiliteit van kapitaal te vergroten). Wat de aanleg van snel- en spoorwegen tussen de provincies betreft is er al veel bereikt, met aanzienlijke agglomeratie van bedrijven tot gevolg (Faber, 2015; Baum-Snow *et al.*, 2015). Er moet echter nog veel verbeteren aan de verbindingen tussen de kust en het westen van China om de toegang tot de binnenlandse markt te vergroten.

Ten derde kunnen de steden zelf efficiënter worden ingericht om schaalnadelen als vervuiling en verkeersdruk te beperken. Er moet dus meer worden geïnvesteerd in verbetering van de luchtkwaliteit in de steden. Verbetering kan worden bereikt door kolencentrales en kolengestookte kook- en verwarmingstoestellen uit te faseren en door te investeren in het openbaar vervoer, zoals metrolijnen.

## HERSTRUCTURERING EN PRIVATISERING

Dat China een grote beroepsbevolking en een groot arbeidsoverschot had, was een belangrijke factor in de snelle economische ontwikkeling die plaatsvond toen de econo-

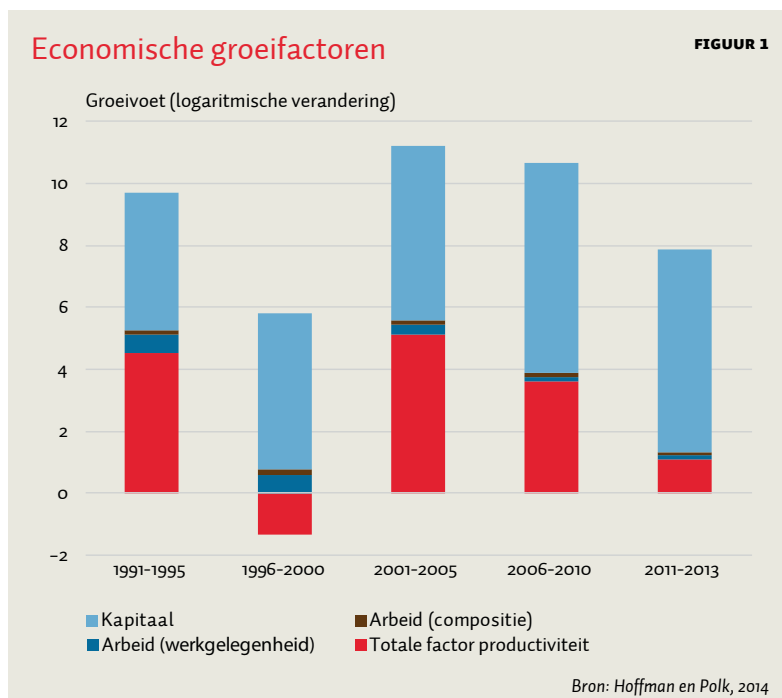
mische hervormingen werden ingevoerd. Het betekende dat Chinese bedrijven konden beschikken over een vrijwel onuitputtelijk aanbod van goedkope arbeidskrachten. Dit heeft de winstgevendheid van veel bedrijven vergroot, waardoor ze vervolgens meer konden investeren en produceren. Aan dit arbeidsmarktvoordeel komt langzamerhand een einde. De lonen in China zijn de laatste jaren namelijk sterk gestegen: tussen 2005 en 2014 met 309 procent (Morrison, 2015). Dit vormt uiteraard een probleem voor het model van op export gebaseerde economische groei. Er zijn echter tekenen dat China hoger op de waardeladder klimt. In 1993 was de verhouding tussen ingevoerde onderdelen en uitgevoerde industriegoederen zestig procent, maar die is inmiddels gedaald naar dertig procent. Dat wijst erop dat de toegevoegde waarde van de binnenlandse productie toeneemt (Constantinescu *et al.*, 2015).

De Chinese overheid wil de economie herstructureren om de rol van investeringen en de export te verminderen. Het Nationale (middel)langetermijnprogramma voor de ontwikkeling van wetenschap en technologie (2006–2020) is een ambitieus plan om de structuur van de Chinese economie te moderniseren, door deze van een mondiaal centrum voor technisch laagwaardige industrie om te vormen tot een belangrijk centrum voor innovatie (in 2020), en daarna door te groeien tot een wereldleider in innovatie. China wil van het *'made in China'*-model naar een *'innovated in China'*-model. In 2020 moeten de brutobestedingen aan onderzoek en ontwikkeling naar 2,5 procent van het bbp zijn gestegen (Morrison, 2015).

Hoewel het aantal staatsbedrijven op nationaal niveau sterk is gedaald – in 1998 waren zij nog goed voor zestig procent van de totale werkgelegenheid, in 2010 was dat nog maar twintig procent (Wereldbank, 2013) – blijven ze in enkele sectoren een dominante rol spelen. Dit betreft met name olie en mijnbouw, telecom, nutsbedrijven, vervoer en diverse industrieën. De meeste van deze bedrijven zijn erg groot en kapitaalintensief (Meng, 2012), waardoor ze moeilijker te privatiseren zijn dan de kleine bedrijven zoals die in de jaren negentig zijn geprivatiseerd. Ze worden tegen concurrentie beschermd en vaak van strategisch belang geacht. Van de 95 Chinese bedrijven in de Global Fortune 500 van 2014 waren er 82 voor vijftig procent of meer in staatshanden. Volgens ramingen van de Wereldbank is meer dan een kwart van de Chinese staatsbedrijven verlieslijdend (Morrison, 2015). Hoffman en Polk (2014) wijzen er bovendien op dat zich op provinciaal en lager niveau een sterke toename van het aantal kleine staatsbedrijven heeft voorgedaan tot inmiddels zo'n 155.000 bedrijven, verdeeld over de 31 Chinese provincies. Hoewel deze bedrijven officieel niet als staatsbedrijven te boek staan, wijken ze qua toegang tot subsidies en kredieten daar niet van af.

## ECONOMISCHE HERVORMINGEN

Hoewel voor urbanisatie, herstructurering en privatisering overheidsprogramma's bestaan, zoals voorgesteld op het Derde Plenum in november 2013 (Liu, 2015), hebben andere hervormingen van de economie tot nu toe minder expliciete aandacht gekregen van de overheid. Mogelijk zal zij liever voor stabiliteit kiezen dan een te sterke groeiervraging of een onverwachte schok te riskeren (Hoffman en



Polk, 2014). Ook bestaat het risico dat eenmaal in gang gezette hervormingen onvoorziene gevolgen krijgen, of op korte termijn onbeheersbare volatiliteit veroorzaken die de publieke steun voor de Chinese communistische partij kunnen ondermijnen of onherstelbare scheuringen binnen de partijleiding veroorzaken. Toch zijn deze economische hervormingen van groot belang om de productiviteit en efficiëntie te verhogen.

Volgens Hoffman en Polk (2014) komen bijvoorbeeld de werkelijke maatschappelijke en milieukosten van de productie niet tot uiting in de prijs van kapitaal, grond en energie, waardoor er sprake is van grootschalige misallocatie van hulpbronnen. Deze misallocatie wordt nog verergerd door het streven naar groei van lokale overheden, die elkaar beconcurreren met goedkope of gratis grond, goedkoop krediet, belastingvoordelen en andere subsidies om investeerders aan te trekken (OESO, 2015).

Daarnaast werken de kapitaalrestricties van de Chinese overheid uiterst verstorend op de kapitaalmarkten van het land en ze voorkomen dat kapitaal op de meest efficiënte wijze wordt benut. Dit komt doordat er te veel wordt geïnvesteerd in sommige sectoren zoals in vastgoed, en via staatsbanken in staatsbedrijven en private 'kampioenen', maar te weinig in andere zoals diensten (Hsieh en Klenow, 2009; Chang *et al.*, 2015). Door uitvoerbeperkingen op kapitaal brengen Chinese huishoudens een groot deel van hun spaargeld onder bij binnenlandse banken. De Chinese regering stelt de rente op de spaartegoeden vast en die is vaak lager dan de inflatie (Morrison, 2015).

Volgens de OESO (2015) is bovendien de kredietverlening door Chinese banken de afgelopen jaren sterk gegroeid – en andere vormen van kredietverlening door niet-bancaire financiële instellingen zijn zelfs nog sterker toegenomen. Dit geeft reden tot zorg om de financiële stabiliteit van China. De 'credit gap' (het verschil tussen de trend en de feitelijke waarde van de krediet-bbp-ratio), die heeft bewezen achteraf een goede leidende indicator van financiële crises te zijn, heeft bijna een niveau bereikt dat in andere landen een financiële crisis uitlokte (Hoffman en Polk, 2014).

Verwant aan de kredietboom is de vastgoedboom van de afgelopen tien jaar, die na de investeringshousse van 2009–2010 explodeerde. Jaarlijks gaat ongeveer twintig procent van de totale investeringen in vaste activa naar vastgoed, en de vastgoedmarkt plus toeleveringsketens zijn jaarlijks goed voor ongeveer twintig procent van het bbp. De belangrijke oorzaken van de boom op de vastgoedmarkt zijn de onderontwikkelde hypotheekmarkt en het feit dat spaarders weinig mogelijkheden hebben om een redelijk rendement op hun spaargeld te behalen. Door de waarde-stijging op de vastgoedmarkt zijn appartementen een populaire bestemming voor geld dat huishoudens over hebben.

## CONCLUSIES

De Chinese groeicijfers zullen in de toekomst lager uitvallen dan in de afgelopen twintig jaar. Het Chinese groeipotentieel blijft dus op lange termijn tamelijk onzeker. De belangrijkste onzekere factor is de mate waarin de Chinese regering bereid en in staat is om macro-economische herstructureringen en markthervormingen door te voeren en

verdere urbanisatie toe te staan. De regering blijft proberen de noodzakelijke aanpassingen uit te stellen en de gevolgen ervan te verzachten. Dit op de lange baan schuiven mag stabiliteitsbevorderend werken, het zorgt er ook voor dat de industriële en handelsbasis van de economie steeds verder erodeert. Vanuit politiek-economisch perspectief zijn de hervormingen die de Chinese economie op lange termijn weer in de richting van een duurzame, sterke economische groei moeten helpen, zeker niet gemakkelijk door te voeren omdat ze strijdig zijn met 'gevestigde belangen'.

## LITERATUUR

- C.C. Au en J. Vernon Henderson (2006) Are Chinese cities too small? *Review of Economic Studies*, 73(3), 549–576.
- Baum-Snow, N., L. Brandt, V. Henderson en M. Turner (2015) *Transport infrastructure, urban growth and market access in China*. Intern werkdokument aan de London School of Economics.
- Chan, K.W. (2009) The Chinese Hukou system at 50. *Eurasian Geography and Economics*, 50, 197–221.
- Chang, C., K. Chen, D. Waggoner en T. Zha (2015) Trends and cycles in China's macroeconomy. 30th NBER *Macroeconomics Annual*. Te verschijnen.
- Chen, Y., A. Ebenstein, M. Greenstone en H. Li (2013) Evidence on the impact of sustained exposure to air pollution on life expectancy from China's Huai River Policy. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 110(32), 12936–12941.
- Cheremukhin, A., M. Golosov, S. Guriev en A. Tsyvinski (2015) The economy of People's Republic of China from 1953. *CEPR Discussion Paper*, 10764.
- Combes, P.-P., G. Duranton, L. Gobillon en S. Roux (2010) Estimating agglomeration economies with history, geology, and worker effects. In: E.L. Glaeser (red.), *The Economics of Agglomeration*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Combes, P.-P., S. Démurger en L. Shi (2013) Urbanisation and migration externalities in China. Marseille: Aix-Marseille School of Economics.
- Constantinescu, C., A. Mattoo en M. Ruta (2015) The global trade slowdown: cyclical or structural? *World Bank Policy Research Working Paper*, WPS 7158.
- Curtis, C.C., S. Lugauer en N.C. Mark (2015) Demographics and aggregate household saving in Japan, China, and India. *NBER Working Paper*, 21555.
- Duranton, G. en D. Puga (2004) Micro-foundations of urban agglomeration economies. In: J.V. Henderson en J.-F. Thisse (red.), *Handbook of Regional and Urban Economics*, Volume 4. Amsterdam: Noord-Holland.
- Faber, B. (2015) Trade integration, market size, and industrialization: evidence from China's national trunk highway system. *Review of Economic Studies*. Te verschijnen.
- Hoffman, D. en A. Polk (2014) *The long soft fall in Chinese growth business realities, risks and opportunities*. New York: The Conference Board.
- Hsieh, C.-T. en P. Klenow (2009) Misallocation and manufacturing TFP in China and India. *Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1403–1448.
- Liu, Z. (2015) Is China's growth miracle over? *FRBSF Economic Letter*, 2015(26).
- Maddison, A. (2007) *Chinese economic performance in the long run, 960-2030*. Parijs: Organization for Economic Cooperation and Development.
- Meng, X. (2012) Labor market outcomes and reforms in China. *Journal of Economic Perspectives*, 26(4), 75–102.
- Morrison, W.M. (2015) China's economic rise: history, trends, challenges, and implications for the United States. *Congressional Research Service*, 7-5700, 14 juni 2015.
- OESO (2015) *OECD Economic Surveys: China*. Parijs: Organization for Economic Cooperation and Development.
- Wereldbank (2013) *China 2030: building a modern, harmonious, and creative society*. Washington, DC: World Bank.