

انهيار العقارات في الصين: “أزمة مالية بطيئة الحركة”

كتبه جيمس كينج | 6 أكتوبر، 2022



ترجم وتحرير: نون بوست

وجدت لوسي وانغ نفسها في نهاية أزمة حادة طالت سوق العقارات في الصين. حلمت ذات مرة بشراء شقة قيد الإنشاء في مدينة تشنغتشو الشمالية لتكون تذكرتها لحياة جديدة. وبالنسبة لشابة من قرية زراعية، شكلت الدفعة الأولى البالغة 250 ألف رميني (34839 دولارًا أمريكيًا) التي استخدمتها لتأمين العقار تكلفةً ضخمة.

حصلت على نصف الأموال من والديها اللذين تخليا عن سنوات من المدخرات الزهيدة من بيع البطاطا والقمح التي زرعوها في قطعة أرض العائلة. بدا كل شيء على ما يرام حتى تشرين الأول/أكتوبر من السنة الماضية عندما توقفت أشغال البناء فجأة. في البداية، راوغت شركة التطوير العقاري “مي لينغ إترناشيونال هاوس” بشأن موعد استئناف الأشغال. لكن بعد ذلك، بدأ ممثلو الشركة في إلقاء كيل من الأعذار غير المتوقعة. في تموز/يوليو تبددت آمال وانغ بعد أن أخبرها مكتب الإسكان المحلي ومشترون آخرون أنه “تم استغلال” أموالهم. وهي تقول: “لقد فقدت الثقة في الشركة المطورة، لقد دمروا حياتي”.

يشهد سوق العقارات، الذي **ساهم** بحوالي ربع الناتج المحلي الإجمالي خلال العقد الماضي، اضطرابات نتجت عنها سلسلة من الآثار الثانوية التي تخنق النمو في ثاني أكبر اقتصاد في العالم، فيما

وصفه لوغان رايت، الشريك في مجموعة “روديوم” الاستشارية في هونغ كونغ، بأنه “أزمة مالية بطيئة الحركة”.

تنتشر العدوى الاقتصادية في الأنسجة العميقة للاقتصاد السياسي الصيني. وما بدأ كأزمة عقارات - اتسمت بهبوط مبيعات الشقق وسلسلة من التخلف عن سداد الديون من قبل المطورين - يتحوّل الآن إلى أزمة مالية على مستوى الحكومة المحلية. في الأثناء، هناك عالم جديد من الخيارات الصعبة يلوح في الأفق أمام صانعي السياسة الصينيين حيث يبدو أن مؤتمرًا حاسمًا للحزب الشيوعي الحاكم هذا الشهر على وشك منح ولاية أخرى إلى شي جين بينغ، رئيس الصين الاستبدادي.

مع تراجع السوق باتت الآلاف من أدوات التمويل الحكومية المحلية، التي قدمت الدافع الرئيسي وراء النمو المدفوع بالاستثمار في الصين منذ الأزمة المالية، إما تعاني من نقص في الأموال أو تتأرجح على شفا عجز غير مسبوق حسب المحللين. لطالما اعتمدت الحكومات المحلية على مبيعات الأراضي لشركات التطوير العقاري لموازنة ميزانيتهم.

في ظل هذه الأزمات مجتمعة، فإن **سوق العقارات** الراكد ومحركات الاستثمار المتعثرة للحكومات المحلية والعبء الثقيل للديون الوطنية تشير إلى نهاية نموذج النمو الذي لم يحوّل الصين فحسب، بل جعلها أيضًا أكبر محرك للتوسع الاقتصادي العالي لأكثر من عقد.

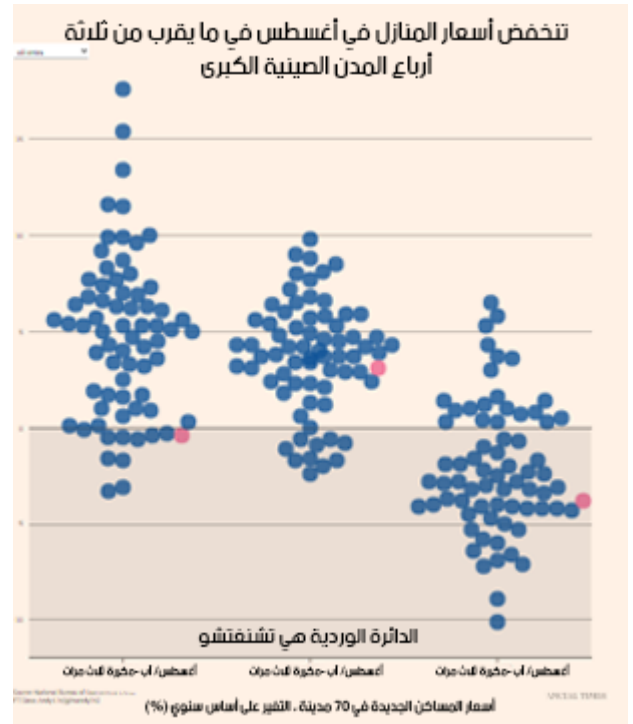


تقول دان وانغ، كبيرة الاقتصاديين في بنك “هانغ سينغ” الذي يقع مقره في هونغ كونغ ولديه عمليات مهمة في الصين، إن الاقتصاد وصل إلى نقطة انعطاف مضيئة: “لقد انتهى النموذج القديم للاعتماد على البنية التحتية والإسكان بشكل أساسي”. ومن المحتمل أن تكون إحدى

التحولات التالية، وفقاً لرايت، تخلقاً غير مسبوق عن السداد من قبل أدوات التمويل الحكومية المحلية بشأن السندات المحلية التي تصدرها.

إذا تخلفت أدوات التمويل الحكومية المحلية عن السداد، سيعني ذلك عبور نهر "روبيكون" على حد تعبيره. ويرجع ذلك جزئياً إلى أن هذه السندات - التي مولت بناء الطرق والسكك الحديدية ومحطات الطاقة والمطارات والمتنزهات والمئات من أجزاء البنية التحتية الأخرى - يُفترض أنها تتمتع بضمان حكومي ضمني. والأهم من ذلك، يمكن لمثل هذا التخلف عن السداد أن يزعزع استقرار جبل من الديون التي تبلغ 7.8 تريليون دولار تراكمت من قبل أدوات التمويل الحكومية المحلية، مما يثير المخاوف بشأن اقتصاد متراجع بالفعل.

لتوضيح الأمر، فإن قيمة ديون أدوات التمويل الحكومية المحلية تعادل ما يقارب نصف إجمالي الناتج المحلي للصين سنة 2021 - أو حوالي ضعف حجم الاقتصاد الألماني. في الأسواق الحرة في الغرب، يمكن أن تندلع الأزمات المالية فجأة مما يفاجئ الحكومات والمستثمرين. لكن في الاقتصاد الصيني الذي تقوده الدولة، ينتشر العجز بشكل أبطأ مع توظيف بكين لرأس المال السياسي والمالي لمحاربة هذا الاتجاه.



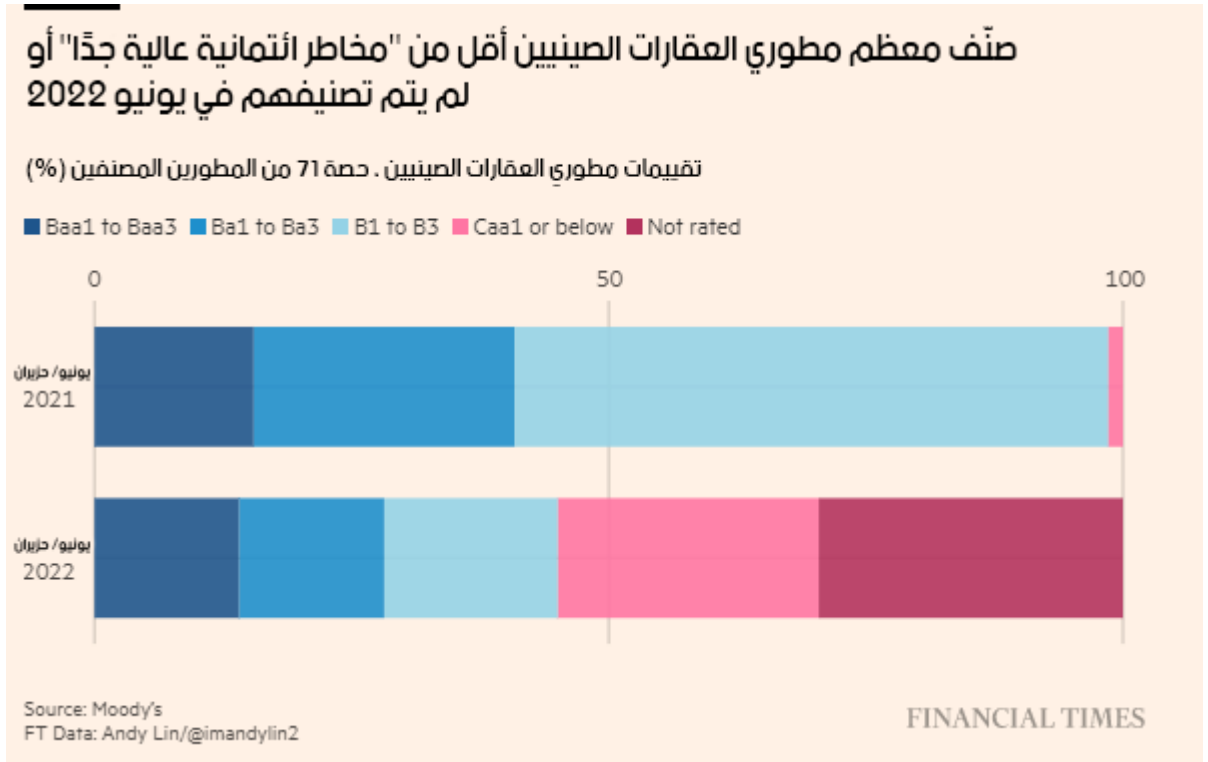
يقول المحللون إن هذا الأمر يعطي الإجراءات هالة أكثر فخامة، لكنه لا يعني أن المشاكل الأساسية تصبح أقل حدة. إن **التداعيات** العالية للتباطؤ الاقتصادي الصيني قاسية. كما أن مساهمة البلاد في الاقتصاد العالمي، الذي تضرر بالفعل جراء التباطؤ الحاد في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي هذه السنة، سوف تتراجع أكثر. وقد تضطر الشركات متعددة الجنسيات التي تجني الكثير من نمو إيراداتها من الصين إلى تقليص توقعات الأرباح. وهذا يعني أن "نموذج النمو الصيني أخذ مجراه"، كما يقول تشين زيوو، أستاذ التمويل بجامعة هونغ كونغ. وهو يضيف أنه في السنوات القليلة الماضية، حاولت بكين توسيع نطاق الازدهار في العقارات والبنية التحتية من أجل إطالة أمد النمو

الذي يقوده الاستثمار “ولكن الآن، لم يتبق لكل هذه الدوافع سوى مساحة صغيرة، إن وُجدت”.

الخطوط الحمراء الثلاثة

تكشف محنة وانغ ذات الخطوط الحمراء الثلاثة جانبًا حاسمًا لما يعاني منه سوق العقارات. فقد اشترت “عقار ما قبل البيع”، وهو نوع من الاستثمار كان أدائه مقبولا عندما كانت مبيعات الشقق مزدهرة وكانت أسعار العقارات في ارتفاع مستمر تقريبًا.

بموجب هذا النموذج، يقوم المشترون بتسليم دفعة أولى تبلغ عادةً 30 في المئة من قيمة الشقة، ثم يبدأون في دفع أقساط الرهن العقاري بشكل شهري بينما تقوم شركة التطوير العقاري ببناء الشقق من الصفر. إذا سار كل شيء على نحو جيد، يستلم المشتري شقة جديدة في تاريخ معين سعيدًا بتوقع أن تكون قيمتها أكبر مما كانت عليه عندما بدأ البناء. لكن تأمرت عدة عوامل لتقويض هذا التفاهم المريح. في آب/ أغسطس 2020، فرضت الحكومة الصينية - التي خافت من شبح فقاعة العقارات التي تغذيها الديون - “ثلاثة خطوط حمراء” على المطورين لتقييد قدرتهم على زيادة مستويات الديون المتعثرة فعليًا.



هذا بدوره ترك بعض شركات التطوير ذات المديونية العالية دون ذرائع لإنهاء المجمعات السكنية التي سبق بيعها. مع نفاد أموال هذه الشركات، تلاشى نشاط البناء في بعض المباني السكنية. احتجاجًا على ذلك، قاطع مئات الآلاف من أصحاب الشقق المحتملين هذه السنة الرهون العقارية التي تعهدوا بدفعها على أكثر من 300 مشروع في حوالي 100 مدينة.

كانت وانغ أحد هؤلاء المحتجين، وتقول إنها توقفت عن دفع أقساط الرهن العقاري الشهرية البالغة 3800 رميني في حزيران/ يونيو. على أي حال، كان من الصعب عليها تحمل المدفوعات لأن وظيفتها كوكيل مبيعات لـ "بايجو" (وهو مشروب كحولي) قد تضررت بسبب التباطؤ الاقتصادي الأوسع في الصين. تقول وانغ: "لست متفائلة بشأن المشروع، سمعت أنه تم إلقاء القبض مؤخرًا على مسؤول تنفيذي في الشركة".

العدوى الاقتصادية

تكشف العدوى الاقتصادية للمصائب الشخصية، مثل مصيبة وانغ، والتكلفة البشرية للعدوى التي بدأت تنتشر عبر الشرايين الرئيسية للاقتصاد الصيني. يقول رايت: "تتمثل المرحلة التالية من أزمة العقارات في انتقال الخسائر من شركات التطوير العقاري إلى النظام المالي الصيني"، متبعا خطأ واضحًا للسبب والنتيجة من المشاريع العقارية المتوقفة الحالية إلى أزمة ديون الحكومة المحلية وانخفاض مستويات الاستثمار وأخيرًا إلى إمكانية تنفيذ خطط إنقاذ طارئة. وآليات الانتقال قيد العمل بالفعل.



أدت سياسة "الخطوط الحمراء الثلاثة" التي أوقفت مشروع "مي لينغ إنترناشيونال هاوس" إلى إعاقة الموارد المالية لشركات التطوير العقاري، التي **أخفقت مجتمعةً في سداد** مدفوعات قياسية بلغت 31.4 مليار دولار من السندات الدولية الخارجية بحلول آب / أغسطس. كما تضررت الشركات

جراء انهيار العائدات التجارية: تُظهر الأرقام الرسمية أن مبيعات المنازل في الصين تراجعت بنحو 30 في المئة في النصف الأول من السنة إلى حوالي 6.6 تريليونات رميني.

لكن الحلقة التالية في السلسلة تكتسي أهمية بالغة حقًا. نظرًا لأن المطورين يفتقرون إلى الدخل، فقد اضطروا إلى خفض مشترياتهم من الأراضي لمشاريع جديدة. لطالما كانت مبيعات الأراضي شريان حياة للحكومات المحلية، حيث تمثل ما يقرب من 40 في المئة من إيراداتها السنوية الأخيرة، وذلك وفقًا لمؤسسة موديز للتصنيف. وهذا بدوره جعل الحكومات المحلية أقل قدرة على دفع النمو من خلال استثمارات البنية التحتية أو سداد ديونها الضخمة.

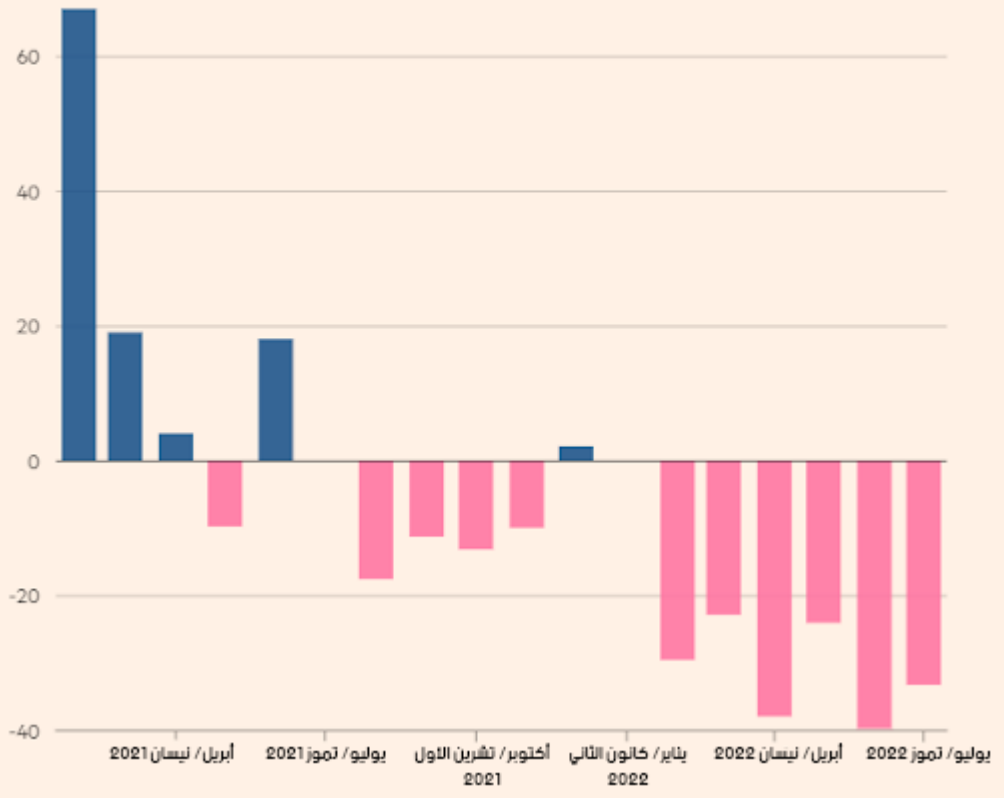
يتضح الحجم المحتمل لهذه المشكلة من خلال الأرقام. وفقًا للأرقام الرسمية، كان الانخفاض في عائدات مبيعات الأراضي الحكومية المحلية في الأشهر الثمانية حتى آب/ أغسطس 28.5 في المئة على أساس سنوي، أو 1.4 مليار رميني مقارنة بالفترة نفسها من السنة الماضية. وإذا كان هذا الاتجاه سنويًا، فسوف ينتج عنه انخفاض قدره 2.5 تريليون رميني في السنة، كما يشير رايت.

يمثل هذا النقص أكثر من نصف 4.5 مليار رميني من ديون وكالة تمويل الحكومة المحلية، التي من المتوقع أن تُستحق قبل نهاية حزيران/ يونيو 2023، وفقًا لشركة “ويند” للبيانات. والنتيجة هي أنه في غياب خطة إنقاذ كبيرة من بكين ستكافح الحكومات المحلية لخدمة ديون بعض من آلاف شركات وكالة تمويل الحكومة المحلية التي تمتلكها.

ويقول المحللون إنه في حالة حدوث حالات تخلف عن السداد، فإنهم يخاطرون بزعزعة استقرار جميع ديون وكالة تمويل الحكومة المحلية التي بلغت حوالي 54 مليار رميني (7.8 مليار دولار) في نهاية سنة 2021، وفقًا لشركة ويند. وحذّر الخبراء من أنه بعد حالات التخلف عن السداد، من المرجح أن يميل الوضع إلى الأمان، مما يدفع المؤسسات المالية الصينية إلى تجنب سندات وكالة تمويل الحكومة المحلية من المقاطعات ذات الأداء المالي الأضعف.

وتقدر وكالة موديز أن الحكومات الإقليمية والمحلية ستعاني هذه السنة من فجوة تمويل كاملة – الفجوة بين الدخل والنفقات من جميع المصادر- قدرها 7.5 تريليون رميني (1.05 تريليون دولار أمريكي). ومرة أخرى، العجز منتشر بشكل غير متساو مع اعتبار مقاطعات مثل قوانغشي وفوجيان ويوننان وسيشوان معرضة للخطر بشكل خاص.

تدهور دخل السلطات المحلية من مبيعات الأراضي في 2022 الإيرادات الشهرية، التغيير على أساس سنوي (%)



ترى آن ستيفنسون يانغ، المؤسس المشارك للمستثمر الناشط في الولايات المتحدة “جيه كابيتال”، أن المشاكل التي تعاني منها أدوات التمويل الحكومية المحلية هي نتاج عدم كفاءة الجهات الفاعلة الصينية المملوكة للدولة. وتقول ستيفنسون يانغ: “استحوذت أدوات التمويل الحكومية المحلية على ديون بنحو 6 في المئة وحصلت على عوائد على حقوق الملكية ربما بنسبة 1 في المئة”، والسؤال المطروح “كيف ستقوم أدوات التمويل الحكومية المحلية بالدفع؟”.

من المفارقات المشؤومة في سرد أداة التمويل الحكومية المحلية الصينية أن منصات التمويل هذه هي التي كان يُنظر إليها على أنها منقذ البلاد، منذ ما يزيد بقليل عن عقد من الزمن. في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، لجأت بكين إلى الحكومات المحلية لعكس اتجاه الانخفاض الحاد في نمو الناتج المحلي الإجمالي. واستجابت أدوات التمويل الحكومية المحلية بإطلاق طفرة استثمارية ممولة من إصدار السندات التي رفعت الاقتصاد الصيني. أما اليوم، وعلى النقيض من ذلك، فإن تجاوزات أدوات التمويل الحكومية المحلية – التي يقدر عددها بحوالي 10000 على مستوى البلاد – هي التي تهدد بإلحاق الضرر بالاقتصاد.

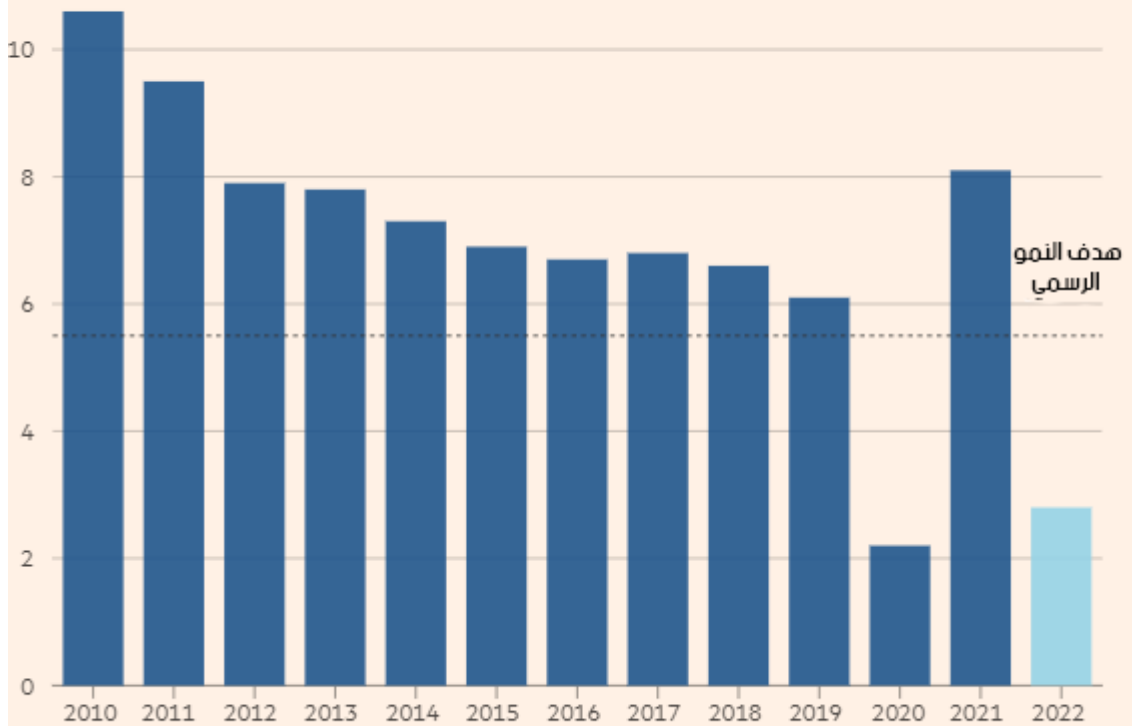
التداعيات العالمية

على الرغم من أن أصول انهيار أداة التمويل الحكومية المحلية في الصين تكمن في فترات الاستراحة البهمة للاقتصاد السياسي الصيني، فمن المرجح أن يكون للتداعيات أهمية عالية. تتضافر نقاط ضعف الحكومة المحلية مع رياح هيكلية أخرى معاكسة لتعويق ديناميكية البلاد.

هذه السنة، سيتخلف الناتج الاقتصادي للبلاد عن بقية آسيا للمرة الأولى منذ سنة 1990، وفقًا لتوقعات البنك الدولي الشهر الماضي. وقد خفّض البنك الدولي توقعاته لنمو الناتج المحلي الإجمالي للصين إلى 2.8 في المئة، مقارنة بـ 8.1 في المئة السنة الماضية. على النقيض من ذلك، فإن التوقعات بالنسبة لبقية شرق آسيا والمحيط الهادئ ستنمو بنسبة 5.3 في المئة هذه السنة مقارنةً بـ 2.6 في المئة السنة الماضية.

من المتوقع أن ينمو الاقتصاد الصيني بنصف المعدل الرسمي المستهدف هذه السنة.

نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)، الأرقام المتوقعة لسنة 2022



المصدر: البنك الدولي

FT Data: Andy Lin/@imandylin2

FINANCIAL TIMES

يمثل الواقع الجديد للصين تحولاً هاماً في ملامح الاقتصاد العالمي. ففي العقد الممتد ما بين 2000 و2009، بلغ متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي للصين 10.4 في المئة سنوياً. وتراجع هذا الأداء الاستثنائي خلال العقد من 2010 إلى 2019 بينما حافظ الناتج المحلي الإجمالي السنوي على نمو

إذا استمر الأداء الضعيف المتوقع للصين هذه السنة، فإن العالم سيفقد أقوى محرك للازدهار. ووفقاً لدراسة أجراها صندوق النقد الدولي ما بين 2013 و2018، ساهمت الصين بنحو 28 في المئة من نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي أي أكثر من ضعف نصيب الولايات المتحدة.

أدى الانخفاض الأكبر في إنتاج الأسمنت في الصين منذ عقدين على الأقل إلى انخفاض الإنتاج العالمي لمواد البناء، مما يوضح الضرر الذي يلحقه الركود في قطاع العقارات الواسع في البلاد بالصناعات الأخرى التي تعتمد عليه في النمو. ووفقاً للبيانات التي قدمتها الرابطة العالمية للأسمنت، انخفض الإنتاج العالمي للأسمنت بنسبة 8 في المئة على أساس سنوي إلى 1.9 مليار طن في الأشهر الستة الأولى من سنة 2022.

تقف عدة عقبات هيكلية وراء أزمة الديون التي تحد من إمكانيات البلاد. فالارتفاع المفاجئ في عدد السكان، إلى جانب **شيخوخة المجتمع السريعة**، من بين الاتجاهات التي من المتوقع أن تقوض القوة الاقتصادية للصين على المدى المتوسط. ويظهر التشاؤم الذي بدأ يصيب الشركات متعددة الجنسيات العاملة في البلاد والمستثمرين - الأجانب والمحليين - في أسواق الأوراق المالية مدى عمق هذه المخاوف في الصين.

أصدرت غرفة التجارة الأوروبية في الصين أسوأ موقف على الإطلاق هذا الشهر، وفقاً لرئيس الغرفة يورغ ووتكي. وحذرت الغرفة من أن مشاركة الأعمال الأوروبية في الصين لم يعد من الممكن اعتباره أمراً مفروغاً منه وأضافت أن الصين تخسر بسرعة جاذبيتها كوجهة استثمارية.



أشارت الغرفة الأوروبية، التي تضم أكثر من 1700 شركة عضو، إلى أن سياسة “صفر كوفيد” و”أزمة الديون” في البلاد، وانهيار قطاع العقارات، والعامل الديموغرافي، وتباطؤ الإنفاق الاستهلاكي، ساهمت جميعها في خلق بيئة تشغيل أكثر صعوبة للشركات الأوروبية. وقد ورد في بيان الاتحاد الأوروبي: “تدفع قائمة التحديات المتزايدة الكثيرين لتقليل عملياتهم في الصين وتوطئتها وعزلها”.

خمد الحماس تجاه سوق الأوراق المالية الصينية منذ بضع سنوات بين مستثمري المحافظ في الخارج. ويقول آندي ماينارد، المتداول في بنك الاستثمار “رينيسانس تشاينيز” في هونغ كونغ: “أود أن أقول إن الحيازات الصينية ستكون على الأرجح عند أدنى مستوى خلال عقد من الزمن”. ويضيف: “ما كان مرحبا به من 2018 إلى 2021 أصبح حالة صعوبة، وقد عكست الأسعار ذلك. يمكنك التحدث إلى صناديق التحوط الكبيرة التي تتخذ من الولايات المتحدة مقراً لها والتي تتميز بغزارة الإنتاج في هذا الجزء من العالم وليس لها مركز واحد في الصين.”

التباطؤ الهيكلي

يقول المحللون إن بكين تحتفظ بإمكانات كبيرة لاستجابات السياسة لمشاكلها الاقتصادية. وفي الأيام الأخيرة، كشفت السلطات عن سلسلة من الإعلانات تهدف إلى دعم قطاع العقارات، مما أدى إلى اندفاع صغير لأسهم الشركات العقارية الصينية المدرجة في هونغ كونغ.

وبالمثل، أصدر صناع السياسة عددًا كبيرًا من سندات المشاريع الخاصة هذه السنة لتعزيز الاستثمار في البنية التحتية باستخدام حصة أولية بحلول حزيران/يونيو. ومنذ ذلك الحين، تمت الموافقة على إجمالي 2.2 تريليون رمينبي من النفقات الرأسمالية الإضافية، وفقًا لشركة “جافيكال دراغونوميكس” الاستشارية.

في حين أن مثل هذه الإجراءات التحفيزية تساعد في إدارة صدمة الإسكان، على حد تعبير توماس جاتلي من شركة “جافيكال دراغونوميكس”، فإنها لا تمثل حلاً للتباطؤ الهيكلي في الصين ذلك أن “الوضع الحالي للاقتصاد ليس مستقرًا”.

حسب العديد من المحللين، لم تعد العودة إلى النمو المزدهر قبل عشر سنوات تبدو أولوية بالنسبة للصين. ويقول محللون إن قيادة شي تبدو أكثر اهتماما بالأمن والسيطرة من تكوين الثروة والنمو الاقتصادي. وكما تقول ديانا تشويليفا، كبيرة الاقتصاديين في “إينودو إيكونوميكس” الاستشارية: “يجب على الحزب الشيوعي الصيني وبقية العالم قبول جميع التغييرات العميقة التي تأتي من الاقتصاد الصيني الذي ينمو في أحسن الأحوال بنصف المستوى عن طريق 5 بالمئة”.

المصدر: [فايننشال تايمز](https://www.noonpost.com/45396)

رابط المقال : [/https://www.noonpost.com/45396](https://www.noonpost.com/45396)