



CME

Working Paper Series 2/05

KINA

Arne Jon Isachsen
CME/BI

Februar 2005



BI

Centre for Monetary Economics,
BI Norwegian School of Management

KINA

*La Kina sove. For når hun vekkes,
vil hun riste verden (Napoleon)*

Det er fortsatt tabu å diskutere hva som skjedde på Den himmelske freds plass i Beijing våren 1989. Kommunistpartiet tåler ingen seriøs konkurrent. Er en økonomisk vekst på 8-9 prosent år ut og år inn nødvendig for å gi Partiet legitimitet?

Kina har en utadvendt strategi for økonomisk vekst, basert på import og eksport, og på utenlandske direkteinvesteringer. Hovedtyngden av utenlandske næringsdrivende som etablerer produksjon i Kina, er kinesere. I første rekke fra Hong Kong.

I desember 2001 ble Kina tatt opp i Verdens Handelsorganisasjon (WTO). Det krever en større grad av ryddighet og mindre grad av vilkårlighet. "Rule by law" tvinger seg frem.

Det siste året har valutareservene i Kina økt til over 600 milliarder dollar. Om inflasjonen i USA skulle øke kraftig, vil kjøpekraften av disse reservene synke.

I flere år har Kina hatt en investeringsrate på over 40 %. Hva med lønnsomheten til disse prosjektene? Står Kina i fare for å overinvestere?

Siden 1995 har Kina hatt helt fast kurs mot dollar Om Kina ønsker å bruke renten mer aktivt i styringen av innenlandsk etterspørsel, blir det behov for en noe mer fleksible valutakurs.

1. Bakgrunn og innledning

I november 2002 tok Hu Jintao over som formann i det kinesiske kommunistpartiet etter Jiang Zemin. I mars året etter ble Hu utnevnt til President for Folkerepublikken Kina. Men det var først i september 2004, da Jiang Zemin vek plassen til Hu Jintao som øverste sjef for de militære styrker, at Kina hadde fått en ny og ubestridt leder. Om man måler et samfunns "modenhet" etter hvor fredelig og udramatisk, etter opptrukne retningslinjer, et lederskap avvikles og et nytt tar over, har Kina blitt bråmoden i løpet av de siste tre tiårene.

Hu Jintao og hans statsminister Wen Jiabao er ikke innstilt på noen dyptgripende politisk reform. Det vil fortsatt være tabu å diskutere hva som skjedde på Den himmelske freds plass i Beijing fra midten av april til tidlig i juni 1989. Fredelige demonstrasjoner ble til slutt møtt med rå makt. Deng Xiaoping valgte å sette inn væpnede styrker, og flere hundre våpenløse demonstranter og tilskuere ble drept.

I stedet for politiske reformer tar duoen Hu og Wen sikte på byråkratiske reformer. Det skal bli lettere for folk å luften sin misnøye. Byråkratene skal gjøres mer ansvarlige overfor politiske myndigheter. Men ansvarlighet for politikere vis-à-vis folket, gjennom noen form for demokratisk valg, kommer ikke på tale.

Økende korrupsjon, større forskjeller og følelsen av at myndighetene ikke tar vanlige folks krav og bekymringer på alvor ligger bak den klare tendensen man nå ser til uro og opptøyer i Kina. Større utbredelse av mobiltelefoner gjør det lettere å organisere demonstrasjoner. Opptøyer av ulike slag kan føre til mindre konsesjoner fra myndighetenes side. Noen større og velorganisert politisk motkraft er det imidlertid vanskelig å få øye på i dagens Kina.¹

Kyststripen fra Shanghai ned til Hong Kong og videre sydvestover har hatt en fenomenal utvikling siden Deng Xiaoping startet omstillingen til en markedsøkonomi i 1978. Økonomisk vekst vil fortsatt stå høyt på dagsorden til Kinas ledere. Men Hu og Wen er helt klare på at veksten i større grad må komme alle til gode. Når vi vet at gjennomsnittsinntekten i Shanghai, den rikeste provinsen i Kina, er mer en ti ganger høyere enn i Guizhou, den fattigste, er det åpenbart behov for en bedre fungerende utjevningpolitikk. Derfor legges det nå økt vekt på tiltak som sikrer økonomisk fremgang i de fattigste områdene i Kina, dvs. de vestlige og nordlige provinsene.

Kommunistpartiet har 65 millioner medlemmer.² Ved Central Party School i Beijing, der toppfolkene i Partiet utdannes, ble det i august 2003 gitt ut en bok med meget skarp kritikk av reformprosessen i Kina. Hvordan sikre at partipamper ikke misbruker sin makt? Hvordan begrense den alt for sterke maktkonsentrasjonen som ligger i Partiets øverste ledelse? I boken argumenteres det for at ledelsen i større grad må kunne skiftes ut ved stemmegivning innen Partiets egne organer. Videre pekes det på behovet for et klarere skille mellom dem

- som utformer politikken
- som iverksetter politikken
- som ser til at regelverket etterleves, dvs. at disiplinen er i orden

Eller i vår språkdrakt; det er behov for klarere maktfordeling mellom Den lovgivende, Den utøvende og Den dømmende makt. Topplederne er imidlertid neppe interessert i å gå langt på denne veien. At en bok om temaet skrives – og leses – er vel i seg selv et godt tegn. Men kanskje neppe mer enn den ene svalen som ikke gir noen sommer.

En utviklingen i retning av økt folkestyre er det vanskelig å få øye på. I de siste par årene har Kinas ledere prøvd å reetablere kontroll over utviklingen i landsbyer ved at Partiets folk skal ha makten, snarere enn demokratisk valgte ledere.

En liberal markedsøkonomi er kjennetegnet ved at folk kan velge. Nettopp det at du som produsent kan bli valgt bort, gjør deg meget interessert i å vite hva kunden vil ha. Om dine anstrengelser er vellykket, blir kunden fornøyd, og du tjener gode penger. Om kundene i økende grad går til andre, må du enten skjerpe deg i din forretningsvirksomhet, eller du tvinges til å legge ned. En nedleggelse er lite hyggelig for dem det berører, men egentlig

¹ ”The country doesn’t appear to be on the verge of another mass uprising, Most of the incidents have remained short-lived, lacking strong leadership”, skrev *Wall Street Journal* 5. november 2004

² Men disse 65 millionene utgjør bare 5 % av befolkningen. Hvor mange mennesker bor det da i Kina? (Svar: 1.3 milliarder).

meget bra for systemet som helhet. De ressursene du rådde over – arbeidskraft, kapital og kunnskap – blir dermed fristilt til annen og mer produktiv virksomhet.

Demokrati er bygget på samme grunnprinsipp. Politikere kan velges bort. Når folket i frie valg avgir sin stemme, er de med å velge – eller velge bort – en regjering eller en president. Om de styrende myndigheter ikke lever opp til folkets forventninger, risikerer de å miste jobben. Makten glir over til andre som presumptivt kan gjøre en bedre jobb.

Et spørsmål man kan stusse over, er hvorvidt dagens kinesiske modell er holdbar over tid. Eller vil valgfrihet i økonomien, gjennom overgang fra plan til marked, føre til stadig sterkere krav om valgfrihet også i politikken, med overgang til en eller annen form for demokrati? Eller kanskje er det slik at økonomisk vekst på 8-9 prosent år ut og år inn gir legitimitet god nok for det etablerte regimet? Særlig om denne veksten i større grad kommer flere til gode.

BOKS 1: DROSJELØYVENE SOM FORSVANT

Dazhou, med sine 350.000 innbyggere, er en liten by etter kinesisk målestokk. Den ligger i provinsen Sichuan, nesten 130 mil sørvest for Beijing. I november 2003 bestemte den politiske ledelsen at eksisterende drosjeløyver var ugyldige og at nye måtte kjøpes. Byen trengte mer inntekter, og dette var en måte å skaffe seg det på. Systemet med løyver, solgt fra sjåfører som ville ut av drosjebransjen, til dem som ville inn, gjaldt ikke lenger. Markedsprisen på en løyve var rundt 10.000 dollar. For taxisjåfører som nylig hadde kjøpt løyve, ville de nye reglene innbære flere års inntekter rett ut av vinduet.

Shangfang kalles tradisjonen å klage sin sak inn for keiseren, noe det er lang tradisjon for i Kina. I våre dager finnes det et offentlig kontor – ”Letters and Visits” – dit folk kan gå med sine klagemål. Drosjesjåførene gjorde det. Men etter ett års kamp måtte de til slutt likevel gi seg. Her følger hendelsesforløpet:

- Drosjesjåførene går umiddelbart til streik. Det gir intet resultat.
- Sjåførene tar sin sak til kontoret ”Letters and Visits” i provinshovedstaden Chengdu og deretter til Beijing. Vel hundre av Dazhous om lag tusen drosjesjåfører reiser til hovedstaden.
- Etter ukers venting og avvisning blir de tvangssendt hjem.
- Ordføreren tar så en splitt-og-hersk taktikk i bruk. Kjøp løyve straks, og du får rabatt. Noen faller for fristelsen.
- Nytt fremstøt til Beijing. Samme utfall som sist. Etter en måned blir sjåførene tatt av politiet og tvangssendt hjem.
- Journalister og advokater hyres inn for å tale drosjesjåførenes sak. Det kommer ikke noe ut av det.
- Ordføreren vinner. Sjåførene kjøper nye løyver. Det gir tilsvarende 10 millioner dollar i bykassa.

”Fjellet er høyt og keiseren langt borte” er et gammelt kinesisk uttrykk. Ordføreren i Dazhou tenkte vel i lignende baner, at myndighetene i Beijing ikke ville bry seg med saken. Deri fikk han rett.

Kilde: Washington Post, 15. november 2004

I neste kapittel går vi nøyere gjennom modellen som kinesisk økonomi er tuftet på, og de økonomiske utfordringer landet står overfor. Tredje kapittel redegjør for strukturelle problemer i kinesiske bankvesen. Penge- og valutapolitikken i Midtens Rike er tema for kapittel fire. Notatet avrundes med et femte kapittel der vi, på godt norsk vis, blant annet trekker paralleller til egne erfaringer.³

2. Den økonomiske utviklingen i Kina

Kan den raske økonomiske veksten Midtens Rike fortsette i to tiår til? Vil kinesiske myndigheter klare av den økning i offentlige utgifter som utviklingen krever? Hva betyr medlemskap i Verdens handelsorganisasjon (WTO) for utviklingen i Kina? Og hvilke konsekvenser har veksten i Kina for resten av verden?

2.1 Åpenhet mot resten av verden som grunnlag for økonomisk vekst

På slutten av 1950-tallet og i de neste par tiår la mange u-land en *innadvendt* strategi til grunn for økonomisk vekst. Egne bedrifter skulle beskyttes, og import av industrivarer fra utlandet erstattes av innenlandsk produksjon. Da Deng Xiaoping kom til makten i Kina i 1978, var det åpenbart for dem som gadd å undersøke det, at en slik strategi ikke leverte hva den lovte. *Importsubstitusjon*, som strategien basert på beskyttelse av innenlandske bedrifter ble kalt, gjør det mer lukrativt for produsenter å drive lobbyvirksomhet for egen næring og egen bedrift enn å legge seg i selene med sikte på å innfri kundenes krav og forventninger.

Kina valgte en *utadvendt* strategi, basert på import og eksport, og på utenlandske direkteinvesteringer. Noen tall for utviklingen av importen er illustrerende:

- Kinas import har vokst fra 53 milliarder dollar i 1990 til 438 milliarder dollar i 2003, dvs. med i gjennomsnitt godt over 17 % pr. år. Det betyr at Kinas import i 2003 for første gang var større enn Japans, og bare mindre enn amerikansk og tysk import.
- Importandelen, dvs. import i forhold til samlet verdiskapning eller bruttonasjonalprodukt (BNP), har doblet seg i Kina fra 15 % i 1990 til 30 % i 2003. Dette er om lag fire ganger Japans importandel og det dobbelte av USAs. I Norge som er en liten, åpen økonomi, tilsvarer importen omtrent 40 % av verdiskapningen i Fastlands-Norge.
- Tollsatsene har falt dramatisk i Kina, fra en gjennomsnittssats på 55 % i 1982 til 15 % i 2001 – det året Kina ble med i WTO. I 2005, når alle vedtakene fra Uruguayrunden er satt ut i livet, vil gjennomsnittstoll på ”manufactured goods” være 32 % i India, 27 % i Brasil, mot bare 9 % i Kina.

På bakgrunn av disse tallene sier en fremtredende ekspert på Kina, Nicholas Lardy ved Institute for International Economics, at Kina er kanskje den mest åpne av alle ”emerging market economies.”⁴

³ Jeg takker for kommentarer fra Arne Bråten, Diis Bøhn, Alf Hageler, Stein Tønnesson, Hans Petter Wilse og Yao Xiaoling. Gjenstående feil og mangler skal ikke de belastes for.

⁴ Se Lardys ”Testimony before the House Committee on International Relations, US House of Representatives” av 21. oktober 2003 under <http://www.iie.com/publications/papers/lardy1003.htm>

Import må betales med eksport. I Kinas tilfelle kommer en økende andel av denne eksporten fra utenlandske selskapers produksjonsanlegg i landet. Mens utenlandske bedrifter stod for 1 % av kinesisk eksport i 1985, stod de for halvparten i 2003. Ved utgangen av 2004 vil de samlede direkteinvesteringer som Kina har mottatt fra utlandet, utgjøre mer enn 550 milliarder dollar – langt mer enn noen andre ”emerging economies” har mottatt. Det er mer enn tre ganger så mye som verdiene på Statens petroleumsfond i Norge ved utgangen av 2004. Eller, om du vil, det samme som USAs underskudd på driftsbalansen med utlandet i 2004.

Kinas politikk med å legge forholdene godt til rette for utenlandske direkteinvestering (eller FDI, Foreign Direct Investments) har vært meget vellykket. Vel halvparten av FDIs i Kina har vært i industrien. På maskiner og utstyr som investeres i utenlandske industribedrifter i Kina, er det ingen importavgifter. Videre er importerte komponenter som senere er å gjenfinne i ferdige produkter for eksport, også fritatt for toll og avgifter. Til sist, merverdiavgift på innenlandske innsatser i eksport av industrielle ferdigvarer, blir stort sett refundert. Når Kina på toppen av dette har lave lønninger og raskt voksende produktivitet, forstår vi bedre hvorfor dette landet har blitt verdens mest konkurransedyktige i fremstillingen av mange industriprodukter.

Tabell 1: Hvor kommer Kinas direkteinvesteringer fra? (i milliarder dollar)

Source	1996	1998	2000	2001	2002
Hong Kong	21,3	18,9	15,9	17	17,8
Taiwan	3,5	2,9	2,3	3	4
Singapore	2,2	3,4	2,2	2,1	2,3
Japan	3,7	3,4	2,9	4,4	4,2
Korea	1,4	1,8	1,5	2,2	2,7
Subtotal	32,1	30,4	24,8	28,7	31
US	3,4	3,9	4,4	4,4	5,4
Virgin Island	0,5	4	3,8	5	6,1
Other countries	5,7	7,1	7,4	8,8	10,2
Total Utilized	41,7	45,4	40,4	46,9	52,7

Kilde: Jason Z. Yin, 2004, se

<http://www.unitar.org/hiroshima/ief04/Powerpoint/18%20May/YIN/FDI%20Diversion%20to%20China%20and%20Policy%20Options.pdf>

Hvilke land kommer de bedriftene som etablerer egen produksjonsvirksomhet i Kina, fra? Noe overraskende er USA, med om lag ti prosent av de samlede investeringene, en relativt beskjeden aktør, se tabell 1.⁵ Hovedtyngden av utenlandske næringsdrivende som etablerer produksjon i Kina, er kinesere. I første rekke fra Hong Kong.⁶ Men også fra Taiwan og

⁵ 1. juli 1997 takket britene for seg i Hong Kong. Den tidligere kronkolonien ble Speciale Administrative Region (SAR) under Kina. I så godt som alle økonomiske sammenhenger blir imidlertid Hong Kong holdt adskilt fra Kina. Bemerk i denne sammenheng at Hong Kong har sin egen valuta, som siden 1983 har hatt fast kurs på 7,78 HK\$ mot én US\$.

⁶ I 1981 var det mer enn 900.000 sysselsatte i industrien i Hong Kong. På slutten av 1990-årene var dette tallet sunket til under 250.000. Men industrivirksomheten er ikke lagt ned – bare flyttet. I 2000 var fem millioner kinesere ansatt i Hong Kong eide fabrikker i Kina. (Kilde: Nicholas R. Lardy, *Integrating China into the Global Economy*, Brookings Institution, 2000, ss. 56-57.)

Singapore. Kapitalen – eller pengene – er imidlertid det minst interessante. Sparingen i Kina er mer enn stor nok til finansiering av næringslivets investeringer. Viktigere enn pengene er de forretningsmessige og industrielle erfaringene som utlendingene bringer med seg.

En ting til skal vi merke oss. Fabrikkanlegg eid av kinesere (fra Hong Kong, Taiwan og Singapore) og av folk i andre naboland (som Syd-Korea og Japan) produserer oftest for eksport. De ferdige varene, som i stor grad går til Amerika og Europa, er gjerne basert på importerte komponenter fra bedrifter i hjemlandet. I 2002 utgjorde to tredjeparter av kinesisk import fra Taiwan deler og komponenter som i neste omgang ble satt sammen til ferdigvarer i fabrikker eid av taiwanske foretak. For så å bli sendt ut på det globale marked.

Amerikanske og europeiske bedrifter i Kina derimot har ofte fokus på det innenlandske markedet. Volkswagen som har vært i Kina siden 1988, lager biler til kineserne. Og McDonald's i Kina har neppe noen eksport av hamburgere. Utenlandske bedrifter som betjener det kinesiske markedet, tar i større grad råvarer og halvfabrikata fra lokale bedrifter, snarere enn fra bedrifter i hjemlandet.

Med en slik struktur i eksport/import som antydnet i de to foregående avsnitt, blir det lett å forstå at Kina har overskudd i sin handel med USA og Europa og underskudd i handelen med Hong Kong, Syd-Korea, Japan, Taiwan og Singapore.

BOKS 2: HVILKEN STRATEGI ER BEST?

Se på erfaringene til de to afrikanske øyrikene Madagaskar og Mauritius. Fra tidlig i 1970-årene og til langt ut på 1990-tallet fulgte Madagaskar en økonomisk politikk som dens regjering kalte "kristen-marxistisk". Den bestod i en nasjonalisering av næringslivet; kontroll med innenlandske markeder; og isolasjon mot utlandet ved høye tollmurer. Resultatet var en stagnerende økonomi, omfattende og vedvarende fattigdom, underernæring og analfabetisme.

Til sammenligning valgte Mauritius som ikke ligger så langt unna, å bli med i den globale økonomien. I 1972 etablerte man en eksportsone med fravær av avgifter på all import og all eksport. Hit lokket man til seg tekstilbedrifter fra Hong Kong og andre land i Sørøst-Asia. Med god tilgang til markeder i USA og Europa ekspanderte Mauritius sin eksportvirksomhet. Ved god utnyttelse av sitt komparative fortrinn ble landet fort konkurransedyktige i produksjon av arbeidsintensive industriprodukter.

Mauritius dro ifra Madagaskar på så godt som alle mål på velferd. I 1998 hadde gjennomsnittsinntekten nådd opp til 3.690 dollar, mot 250 dollar på Madagaskar; 22 % av innbyggerne hadde telefon, sammenlignet med 6 % på Madagaskar; og leseferdigheten hadde nådd 100 %, mot 45 % i det langt fattigere nabolandet.

Kilde: Helen Cooper: "Fruit of the loom: Can African nations use duty-free deal to revamp economy?", Wall Street Journal, 2. januar 2002

Kan så Kina lykkes med å vokse like raskt de neste to tiår som de foregående to tiår? En firedobling av BNP i løpet av tyve år er fullt ut mulig, mener Martin Wolf i Financial Times. Økonomer i IMF deler denne optimismen⁷. Under forutsetning av at ikke verden blir rammet av omfattende katastrofer; at Kinas forhold til USA og andre mektige land er rimelig godt; og at innenlandske utfordringer som har med forurensning, økte forskjeller og sosial uro å gjøre lar seg håndtere, vil fortsatt sterk økonomisk vekst kreve tre ting:

- God tilgang på mer kapital. Med den enestående høye spareraten i Kina, ligger forholdene godt til rette for det.
- God tilgang på mer arbeidskraft. Med om lag halvparten av arbeidskraften engasjert i jordbruket trenger Kina et par tiår med høy vekst for at de anslagsvis 150-200 millioner undersysselsatte på landsbygda skal kunne finne arbeid i industri og tjenesteytende næringer.
- Fortsatte strukturendringer som gir mer effektiv utnyttelse av ressursene. To forhold er særlig viktig her:
 - En nedbygging av de lite effektive statseide foretakene
 - Og en profesjonalisering av virksomheten i de store statsbankene. Det må gjøres en bedre jobb når det gjelder fordelingen av kapital til konkurrerende og risikofylte prosjekter.

2.2 Finanspolitiske utfordringer

I 1994 gjennomførte Kina en finanspolitisk reform. Offentlig sektor kunne ikke lenger godta at dens inntekter relativt til BNP stadig gikk nedover. Videre var det behov for å øke inntektene til sentralmyndighetene, på bekostning av inntektene til de lokale myndigheter. Begge disse mål er blitt innfridd. Men ettersom utgiftene har vokst raskere enn inntektene, gjøres offentlige budsjetter opp med stadig økende underskudd, se tabell 2.

Tabell 2: Offentlige inntekter og utgifter i prosent av BNP

	Inntekter	Utgifter	Differanse
1997	12,1	14,0	-1,9
2002	18,3	21,7	-3,4

Kilde: "Medium-term fiscal challenges" av A. Fedelino & R. J. Singh (2004), i *IMF Occasional Paper* No 232.

Ved at sentralmyndighetene nå tar inn en større andel av de samlede skatter og avgifter, blir provinsene og lokale myndigheter på lavere plan mer avhengig av overføringer fra sentralt hold. Forholdene legges til rette for sterkere sentral styring.

Ofte er det slik at matchende midler på lokalt plan er nødvendig for å kunne motta overføringer fra Beijing. Et slikt system vil lett favorisere relativt velstående provinser og landsbyer, og således bidra til å øke forskjeller som i utgangspunktet er store. I samme retning trekker det forhold at utbetaling av pensjoner i hovedsak er et lokalt – og ikke statlig –

⁷ Se artikkel av Martin Wolf i Financial Times 9. desember 2003, med den talende overskriften: "The long march to prosperity: why China can maintain its explosive rate of growth for another two decades". For IMF's vurderinger henvises til artikkelsamlingen *China: Competing in the globale economy*, redigert av Wanda Tseng & Markus Rodlauer, utgitt av IMF i 2003. Se også *IMF Occasional Paper 232*, "China's growth and integration into the world economy. Prospects and challenges", redigert av Eswar Prasad og gitt ut i 2004.

anliggende. IMF advarer mot at om en slik utvikling får fortsette, kan det skape sosial uro som hemmer muligheten for nye reformer.⁸

Med krav om større inntekter på det lokale planet, men samtidig uten anledning til selv å fastsette skattesatser og skatteobjekter, tyr man ofte til et system med avgifter og brukerbetaling, se Boks 1.

Den sterke konkurransen mellom provinsene for å tilrive seg økonomisk virksomhet, gir incentiver til kreative løsninger for finansiering av ny infrastruktur som veier og flyplasser. De lokale myndighetene tar opp lån i banker. Når ny infrastruktur er på plass, forventes fast eiendom i nærheten av vei og flyplass å stige kraftig i verdi. Inntekter som provinsmyndighetene får ved salg av slik eiendom, kan da brukes for tilbakebetaling av lån.

Imidlertid er det betydelige finansielle risikoer her. Som når Mianzhou flyplass bare oppnår tre prosent kapasitetsutnyttelse. Eller når man i Zhongshan, fødebyen til Sun Yat-sen, grunnleggeren av det moderne Kina, anlegger fem flyplasser innen en radius på mindre enn 50 km. Mye av betongen som har gått med her, ville gitt bedre avkastning om den planlagte motorveien mellom Macau og Guangzhou hadde blitt bygget i stedet. Finansielle risikoer som lokale myndigheter påtar seg, vil til syvende og sist kunne bli et problem for landets finansminister.

BOKS 3: KINA HAR FEM NIVÅER FOR OFFENTLIG FORVALTNING

I Norge har vi tre nivåer for virksomhet i offentlig sektor: Stat, fylkeskommune og kommune. Eller kanskje skulle vi si to og et halvt i det fylkeskommunens oppgaver er blitt kraftig beskåret i den senere tid, kfr. statens overtakelse av sykehusene.

Med flere beslutningsnivåer øker faren for suboptimalisering, dvs. man gjør det som er hensiktsmessig for eget nivå, uten å skjele til helheten.

I Kina er det fem nivåer. Etter det statlige kommer følgende fire:

- 22 provinser, fem autonome regioner og fire byer (Beijing, Shanghai, Tienjin og Chongqing)
- 330 større byer og prefekturer
- Mer enn 2.100 kommuner/byer ("counties / cities at the county level")
- Om lag 48.000 landsbyer og herreder ("villages / townships")

Det er altså snakk om mer enn 50.000 enheter som driver med offentlig forvaltning. Ikke underlig at suboptimalisering til tider gjør seg sterkt gjeldende.

⁸ "These challenges will need to be addressed early on not only to reduce regional disparities but, most importantly, to prevent erosion of social cohesion and weakening of public support for future reforms." Se "Fiscal federalism" av A. Fedelino & R. J. Singh (2004) i *IMF Occasional Paper*, No 232, ss. 36-42. Sagt enklere: "Increased regional disparities is a problem. People think it is unfair. The legitimacy of market-based development may be at stake."

Bruk av ”kreativ finans” legger forholdene til rette for sløsing og korrupsjon, uten noen sikkerhet for at effektivitet og service blir bedre. Myndighetene er klar over slike forhold. De beskrives i Riksrevisjonens rapport for 2002.

I årene fremover vil myndighetene i Kina måtte belage seg på økte utgifter. I tillegg til den pensjonsbyrden ett-barnspolitikken vil skape⁹, trenges midler blant annet til rekapitalisering av skakk-kjørte statlige bedrifter og statsbanker; til helse og utdanning; og til regional omfordeling. Hvilke skattesatser og hvilke skatteobjekter myndighetene må ta i bruk for å møte denne utfordringen, er gjenstand for grundige analyser og vurderinger.

Bruttogjelden for offentlig sektor i Kina er beskjeden, mindre enn 30 % av BNP. Med fortsatt sterk økonomisk vekst er årlige underskudd i de offentlige finansene på tre-fire prosent av bruttonasjonalproduktet håndterbart.

2.3 Kina blir med i WTO

Etter årelange forhandlinger ble Kina i desember 2001 tatt opp som medlem i Verdens Handelsorganisasjon (WTO). Det gav økende markedsadgang globalt. Arbeidet for en ytterligere nedtrapping av ulike handelshindringer fikk en ny giv.

Om man sammenligner veksten i kinesisk eksport for de siste 25 år, med veksten i japansk eksport fra 1955 og en tilsvarende lang periode fremover (til 1980), blir Kina hengende etter. Sammenholdt med eksportutviklingen i Sør-Korea for perioden 1965-1990 fremstår Kinas vekst i utførsel av varer og tjenester de siste 25 år som beskjeden. Kina synes å ha muligheter for sterk eksportvekst i en årrekke fremover.

Sammensetningen av kinesisk eksport er stadig i endring. Fra leketøy, fottøy, klær og tekstiler til mer avanserte produkter som datamaskiner og skip. Andelen av kinesisk eksport som faller inn under kategorien maskiner og transport (og som inkluderer datamaskiner), økte fra 17 % i 1993 til 41 % i 2003. Det kinesiske selskapet Lenovos oppkjøp av IBMs PC-divisjon i desember 2004 legger forholdene til rette for en ytterligere økning i denne eksporten.¹⁰

Hvert år følger WTO opp hvorvidt Kina etterlever betingelsene for medlemskap i organisasjonen. Rapportene for 2002 og 2003 er hyggelig lesning; Kina gjør det landet skal i forhold til sine WTO-forpliktelser. På noen områder ligger Kina sågar foran skjemaet. Det gjelder blant annet åpenhet for utenlandske bankers etableringer i landet.

Medlemskap i WTO har også en klar innenlandsk dimensjon. Deltakelse i WTO krever en større grad av ryddighet og en mindre grad av vilkårlighet. Kina må rette seg etter et regelverk som håndheves av instanser utenfor landets egne grenser. Regler og avtaler som er internasjonalt fundert, kan man ikke slå en strek over. ”Rule by law” tvinger seg frem. Området for korrupsjon og snylting blir mindre. Lokale partipamper som tidligere kunne påtvinge lokale foretak ulike ”avgifter”, og ledere av statseide bedrifter som lever høyt på

⁹ Ett-barns politikken i Kina praktiseres mindre strengt enn mange tror. I gjennomsnitt fødes det 1,69 barn pr. kvinne. Antall arbeidstakere pr. pensjonist forventes å gå ned fra seks til to i løpet av de neste 35 år.

¹⁰ The Economist (11. desember 2004) er skeptiske til klokskapen ved dette oppkjøpet. Er Lenovo, med bare tre milliarder dollar i årlig salg, i stand til å svelge unna IBMs PC-divisjon som har tre ganger så stor omsetning? Og vil kulturforskjellene utgjøre et større problem enn man har tenkt seg? Styremøter med tolk lyder slitsomt.

”kickbacks” fra uhederlige mellommenn, vil neppe være begeistret over en innsnevering av handlingsrommet.

Kinesiske medlemskap i WTO, som den forrige statsministeren Zhu Rongji kjempet gjennom, vil på sikt kunne forskyve maktforholdene i landet. Denne endringen i maktforholdene vil trolig fremme den økonomiske veksten.

2.4 Konsekvenser av Kinas økonomiske fremgang for andre land

I løpet av de ti siste årene har realprisen på klær og sko falt med 30 % i USA. En lignende utvikling har vi hatt i Europa. Hovedårsaken er stadig flere, bedre og billigere kinesiske produkter.

Andre land kan styre sin begeistring for Kinas økende engasjement på den globale scene. I første rekke u-land som nå merker hardere konkurranse fra Kina i produksjon av arbeidsintensive varer. Når konkurransen skjerpes, øker kravet til omstillinger. For land som Bangladesh og Kambodsja ble det særlig merkbart når avtalen som kvoteregulerer den internasjonale handelen i tekstil og konfeksjon opphørte i januar 2005.

Vil spådommen om at Kina raskt vil doble sin markedsandel i den globale teko-handelen fra femogtyve til femti prosent bli en realitet? Kineserne selv er klar over den motstand som venter om de farer for aggressivt frem her. På den bakgrunn vil Kina legge en egen avgift på eksport av teko-produkter. Bedre å dempe veksten i eksporten og selv ta inntekten fra en passende avgift enn å erfare at andre land iverksetter mottiltak.

Mauritius, som har over 60 % av sin eksport innen tekstil og konfeksjon, hører med blant de landene som gjerne ser at Kina viser måtehold i sin ekspansjon i teko-bransjen (se Boks 2). Løsningen for Mauritius er ”moving upmarket”, dvs. lage mer avanserte og kostbare produkter. I en overgangsfase vil myndighetene kunne bistå med særlige støtteordninger.¹¹

Kina anvender i all hovedsak sine eksportinntekter til å betale sin import med. Det betyr vekst i andre lands eksport. All vekst i australsk eksport i 2003 skyldtes økt etterspørsel fra Kina. For Japan var det tilsvarende tallet snaut 70 %. Den spiren til varig oppgang Japan har erfart de siste par årene, er helt avhengig av fortsatt vekst i kinesisk økonomi. For USA, til tross for et enormt stort importoverskudd i handelen med Kina, kan en femtepart av eksportveksten i 2003 tilskrives økt etterspørsel i Kina.¹²

Om Kina holder koken, vil 100 millioner kinesere om tyve år ha samme levestandard som det vi i Vest-Europa har i dag. Et enormt marked for eksport fra Europa og USA er under utvikling. Allerede nå posisjonerer utenlandske foretak seg for rike, kinesiske forbrukere. Luksusbilene Cadillac og Lexus fikk sine første forhandlere i Kina i 2004. Cadillac, som aldri har produsert biler utenfor USA, planlegger egen produksjon der.¹³

I det makroøkonomiske bildet setter Kina sine tydelige spor. De siste årene har verdien av Kinas valutareserver økt til over 500 milliarder dollar. Hovedtyngden av dette holdes i

¹¹ *Financial Times* 14. desember 2004

¹² Se ”A survey of the world economy” i *The Economist*, 2. oktober 2004

¹³ Tre fjerdeparter av dem som kjøper Cadillac i Japan vil ha rattet på venstre side, til tross for at Japan som England, har venstrekjøring. Hvorfor? For å vise at de har en import bil. Hvor forfengelig kan man bli? *Financial Times*, 3. desember 2004.

amerikanske papirer. Slik er bildet også for Japan, som har valutareserver verd mer enn 800 milliarder dollar. Grunnen til denne økningen for Kinas del er et relativt moderat overskudd i handelen med utlandet – tilsvarende et par prosent av BNP de senere årene – kombinert med utenlandske direkteinvesteringer i størrelsesorden 40-50 milliarder dollar, se tabell 1. I tillegg har kineserne – om enn i langt mindre grad enn japanerne – solgt egen valuta i bytte med dollar. Dermed øker rikeligheten av kinesisk valuta i markedet. Presset om en oppskrivning av yuan, med tilhørende svekkelse av konkurranseevnen, dempes.

For USA betyr den store etterspørselen etter dollarfordringer at renten kan holdes lav. Lav rente gir i sin tur høyere boligpriser og stigende aksjekurser. Amerikaneren føler seg rikere. De låner mer og kjøper mer. Etterspørselen etter kinesiske varer stiger. Er ikke alt i grunnen bare fryd og gammen?

Vel, så lenge den renten kineserne mottar på sine sparemidler er høyere enn prisstigningen i USA, og så lenge de økte valutareservene tenkes brukt for å handle amerikanske varer og tjenester, ser det greit ut. Men om kinesere ønsker å bruke av sine reserver for å kjøpe goder i Europa eller Japan, er bildet mindre greit. Når prisen på euro målt i dollar stiger fra under 85 amerikanske cent til over 1,30 dollar i løpet av fire år, betyr det sterk svekket kjøpekraft for de kinesiske valutareservene i Europa. Mer alvorlig vil det være om USA skulle se seg tjent med en overraskende vekst i inflasjonen, og på den måten uthule kjøpekraften av kinesiske valutareserver, også overfor amerikanske varer og tjenester.

I løpet av de ni første månedene av 2004 økte reservene i Kinas sentralbank med over 110 milliarder dollar. Bare vel 16 av disse milliardene var i amerikanske statspapirer. Kineserne prøver forsiktig å diversifisere sine reserver over i andre lands verdipapirer. Ikke ved å selge seg ned i dollarpapirer, men ved å la en god del av økningen i reserver skje i euro- og yen-papirer.

Den økonomiske utviklingen i Kina har betydning også for norsk pengepolitikk. Med rask økning i billige importvarer fra Kina, opplever Norge en bedring i bytteforholdet med utlandet. Når den reallønnsøkning som nordmenn dermed kan glede seg over, i hovedsak tas ut gjennom dempet prisstigning snarere enn høyere lønnsøkning, blir det vanskeligere for Norges Bank å innfri inflasjonsmålet på 2,5 %. Inflasjonsstyring og tilbudssidesjokk er sjelden en vellykket kombinasjon. Om partene i arbeidsmarkedet hadde blitt enige om større lønnstillegg, ville prisstigningen tiltatt, og det pålagte inflasjonsmålet langt bedre innfridd. Vi er således kommet i den noe uvante situasjonen at Norges Bank kan ha grunn til bekymring over at lønningene stiger for sakte.

På 1960-tallet var handelsrelasjonen mellom Europa og USA ikke ulik dagens forhold mellom Kina og USA. Spørsmålet – den gang som nå – er hvor lenge andre land ser seg tjent med å akkumulere fordringer på Amerika. Eller som den franske økonomen Jacques Rueff sa¹⁴:

”Om jeg hadde en avtale med min skredder om at hva jeg betalte ham fikk jeg umiddelbart tilbake som et lån, ville jeg overhodet ikke ha noe imot å bestille flere dresser.”

¹⁴ *The Economist* 2. oktober 2004

3. Et bankvesen det må ryddes kraftig opp i

I et samfunn der spareraten er over 40 prosent, og der så godt som all finansinvestering skjer i form av bankinnskudd, blir bankvesenets rolle ikke uvesentlig. Som en ekspert på Kina, Fred Hu, i den amerikanske investeringsbanken Goldman Sachs, sier det:

”Den største faren for veksten i Kina, er at bankene fortsetter sin usunne utlånspolitikk og elendige risikostyring.”

Kineserne selv er fullt ut klar over dette. For å få bedre styring – eller ”corporate governance” – i bankene arbeides det nå målbevisst med å få utenlandske strategiske investorer, som Citibank og Deutsche Bank, inn på eiersiden i de store statseide bankene. Men la oss først se litt nærmere på årsakene til de problemene man nå sliter med.

3.1 Kina har kanskje verdens største bankvesen

Ved utgangen av 2003 tilsvarte samlede bankinnskudd i Kina 178 % av BNP.¹⁵ Målt på denne måten har Kina trolig verdens største bankvesen. Siden folk til de grader velger å spare i bank, er det trolig en utbredt tillit til at kjøpekraften av de sparte midlene holder seg over tid. Ved lav inflasjon bevarer pengene sin kjøpekraft innenlands. Ved fast valutakurs (mot dollar) bevarer pengene sin kjøpekraft utenlands.

At yuan har holdt stabil verdi mot dollar, verdens nøkkelvaluta, siden 1995, er et kvalitetsstempel på den kinesiske valutaen. Tenk bare på rubelen – hvordan den jevne russer gjentatte ganger er blitt robbet ved rask prisstigning og svekket valuta. Når myndighetene i et land tar seddelpressen i bruk for å finansiere økte utgifter, kan resultatet lett bli galopperende inflasjon på hjemmebane, og svekket valuta på borte-bane.

En betingelse til må være oppfylt for at folk skal være komfortable med å spare i bank – ro for at pengene kan tas ut når man selv ønsker. I kinesiske banker utgjør andelen lån som ikke betjenes, dvs. som det ikke betales renter og avdrag på, om lag 25 % av samlede utlån. Det er mer enn ti ganger så mye som i vestlige land. Hvorfor er da ikke folk mer engstelige for at banker skal gå konkurs, og at egne innskudd skal bli verdiløse? Fordi den makroøkonomiske og sosiale ustabilitet som ville følge i kjølvannet av omfattende bankkonkurser, ville være en langt større belastning for myndighetene enn innfrielse av den implisitte garantien de har gitt på kineseres bankinnskudd.

Som innskytere kan altså kineserne være rolig for sine bankinnskudd. Som skattebetaler derimot har de større grunn til bekymring. Regningen for redningsaksjoner av banker som ellers ville fallert, må finansieres av det offentlige. Og hvordan skjer det? Ved at myndighetene, gjennom økte skatter, tar inn mer penger.

3.2 men ikke det mest solide

Hva skyldes den enorme mengden med ”non-performing loans” (NPLs) i kinesiske banker? Gamle synder, kunne man si; en arv fra det planøkonomiske eksperimentet. Under et planøkonomisk system blir produksjonen i den enkelte bedrift bestemt av byråkratiet. Strømmer av innsatsfaktorer, råvarer, halvfabrikata og ferdigvarer blir styrt fra sentralt hold.

¹⁵ Se S. Barnett (2004), ”Banking sector developments”, i *IMF Occasional Paper* No. 232.

Med staten som eier av alle produksjonsmidlene, blir det ikke behov for betaling bedriftene imellom. Egentlig er det bare behov for penger til avlønning av arbeidskraften.

Når statseide selskap (State Owned Enterprises, SOEs) mottok lån fra statseide banker (State Owned Banks, SOBs), ble pengene i familien. Med samme eier er det ikke så nøye med betjeningen av lån. De ble snarere sett på som overføringer eller subsidier som ikke skulle betales tilbake.

Med overgangen fra plan til marked som startet på slutten av 1970-tallet, ble statseide banker og statseide foretak selvstendige juridiske subjekter. Selv om staten fremdeles sto som eier, skulle samhandlingen mellom dem skje på forretningsmessige vilkår. Men gammel vane vond å vende. Tradisjon og kutyme, samt lokale banksjefers lojalitet mot lokale partipamper og foretak, snarere enn mot bankens ledelse i Beijing eller Shanghai, har gjort det vanskelig å få til den ønskede utviklingen i det kinesiske bankvesen. På den bakgrunn forstår vi bedre den positive holdningen Liu Mingkan, sjefen for det kinesiske Kredittilsynet, har til utenlandske eierskap i kinesiske statsbanker. I *Financial Times* 7. desember 2004 sier han:

”Utenlandske eierinteresser i kinesiske statsbanker – gjennom emisjoner på børsene i Hong Kong og New York – er et våpen for å drepe byråkratiet, styrke innsynet og informasjonstilgangen, og å gjøre overvåkingen av bankene bedre.”

Det er fire store statseide banker.¹⁶ De har til sammen vel 60 % av alle bankinnskuddene. I første omgang er det snakk om å ta de to minste av disse (nemlig China Construction Bank og Bank of China) på børs. Bank of China (som ikke må forveksles med landets sentralbank, People's Bank of China) har 230.000 ansatte. Her jobber man rent konkret med å få inn som strategisk investor en utenlandsk bank som UBS, Citibank eller Deutsche Bank. For tiden går revisjonsselskapet PriceWaterhouseCoopers nøye gjennom bøkene til Bank of China. Det er en forutsetning for å ta den på børs.

Gjennom 2004 ble andelen av lån som ikke betjenes i Bank of China, redusert fra 17,8 % til 4,6 %. Imidlertid kan man frykte at dette tallet vil stige om den økonomiske veksten i Kina skulle falle markant, eller helt stanse opp. Den meget sterke utlånsøkningen som fant sted gjennom 2002 og 2003, inneholder trolig mange engasjementer det kan vise seg vanskelig å betjene i dårligere tider.

3.3 For mye investeringer kan føre til bankkrise

I et land med en investeringsrate på over 40 %, som Kina, ville man forvente at en del av finansieringen kom utenfra. Rent bokholderimessig ville det kreve underskudd på driftsbalansen med utlandet. Men kinesere sparer ufattelig mye. Nok til å finansiere egne investeringer. Ja, det blir sågar litt til overs slik at Kina kan bygge opp fordringer på andre land.

I juli 1997 måtte Thailand gi opp sin faste kurs mot dollar. I løpet av noen måneder steg prisen på dollar fra 25 thailandske baht til over 50. Andre land ble trukket inn i det som snart

¹⁶ Communication Bank heter den femte største banken i Kina. Den er allerede organisert som et aksjeselskap. I 2004 kjøpte HSBC 19,9 % av denne banken. Det vil føre til bedre kredittvurderinger, riktigere prising av risiko og bedre evne til å inndrive fordringer.

fikk betegnelsen Asia-krisen.¹⁷ Koreanske won, indonesiske rupi, malaysiske ringgit og filippinske peso opplevde dramatiske svekkelser mot dollar.

I Thailand midt på 1990-tallet hadde man en tilsvarende høy investeringsrate som den Kina har i dag. Men lønnsomheten var ikke alltid like god. Da en valutakrise rammet landet sommeren 1997, gikk det opp for folk at investeringstakten i Thailand hadde vært alt for høy. Mange prosjekter var rene tapsslukene. Banker som hadde lånt ut sine penger, fikk problemer. En valutakrise ble til en bankkrise. Og deretter til en økonomisk krise med negativ vekst i økonomien i flere år.

Bygges det fabrikker, hoteller, veier og flyplasser i Kina i dag som bare i begrenset grad vil bli tatt i bruk? Står Kina i fare for å begå en tilsvarende tabbe som den Thailand gjorde for ti år siden, nemlig å overinvestere? I et notat fra november 2004 hevder Goldstein & Lardy at det ikke finnes eksempel på noe land som i flere år på rad har hatt en så høy investeringsrate som det Kina nå har.¹⁸ Rent konkret trekker de frem investeringer i bilproduksjon. General Motors og Volkswagen planlegger å øke sin kapasitet til tre millioner biler pr. år innen 2007. Det er 50 % mer enn det samlede marked i 2003. Dessuten ekspanderer mange andre som BMW, Honda, Toyota og Hyundai, i tillegg til noen kinesiske bilprodusenter. Når vi vet at bilsalget i Kina økte med 70 % i 2003, men at salget i september 2004 var lavere enn i samme måned året før, kan man frykte at bilbransjen i løpet av et par år vil kunne oppleve en skikkelig priskrig og tomme fabrikker.

Også i stålbransjen frykter Goldstein & Lardy at kapasiteten bygges for raskt ut.

En høy investeringsrate, etterfulgt av en lav utnyttelsesgrad, er en sikker oppskrift på en bankkrise.

3.4 Riktig prising av risiko og mer lån til privat sektor

Når myndighetene setter tak på utlånsrenten, er det lite poeng for banker å låne ut midler til private foretak der det er en viss risiko for ikke å få dem tilbake. Bedre da å la statseide foretak få de midlene de ber om – tilbakebetaling er garantert av eieren. I oktober 2004 hevet sentralbanken i Kina signalrenten fra 1,98 % til 2,25 %. Kanskje viktigere var beslutningen om å ta bort tak på utlånsrenter. Profittmaksimerende banker får dermed incentiv til å låne ut mer av sine midler til private foretak og mindre til statlige foretak. Over tid kan det vanskelig tenkes å ha annet enn en stimulerende virkning på den økonomiske veksten.

I Kina er eiendomsretten til produksjonsmidlene – og til boliger – av temmelig ny dato. Det betyr liten erfaring med pant som sikkerhet for lån. Om risikofylte prosjekt ikke kan stille sikkerhet, vil all risikoen ved prosjektet måtte prises inn i renten. For kinesiske banker er det en stor utfordring både å prise risikoen riktig og beslutte hvilke av de mulige prosjektene som skal tilbys finansiering. Med særdeles begrenset erfaring på disse områdene er det verdifullt å

¹⁷ For en meget god analyse av Asia-krisen, se John Williamsons artikkel “The years of Emerging Markets Crises: A Review of Feldstein”, i *Journal of Economic Literature*, September 2004. Han skriver bl.a.: “... the channel of transmission from Thailand to Southeast Asia was through the psychology of investors who asked themselves what would happen if other investors asked themselves the same question that they suddenly started asking themselves...”

¹⁸ Se “What Kind of Landing for the Chinese Economy?” av Morris Goldstein & Nicolas R. Lardy, Number PB04-7, fra Institute for International Economics, 2004.

kunne trekke på andres erfaring og lære av det. Utenlandske banker som strategiske investorer i kinesiske banker, med tilhørende børsnotering, vil gi bedre kredittvurdering.

Ved utgangen av 2006 – dvs. fem år etter Kinas inntreden i WTO – vil utenlandske banker fritt kunne etablere seg i landet. Kinesiske banker må skjerpe seg kraftig for å møte konkurransen som kommer. WTO-medlemskap virker som en pådriver for strukturendringer i kinesisk bankvesen.

Mange land ønsker utenlandske direkteinvesteringer velkomne pga. den kapitalen som tilføres landet, dvs. *kvantitet* står i fokus. Med Kinas høye sparerate er det ingen mangel på kapital. *Kvalitet* står her i fokus, dvs. hvilke prosjekter skal realiseres? Kinas ønske om utenlandske bedrifters etableringer i landet må sees i sammenheng med et dårlig fungerende bankvesen. Kvaliteten på de prosjektene som settes ut i livet, kan det ofte være bedre å la utenlandske forretningsfolk bestemme, gjennom de direkteinvesteringer utenlandske selskap foretar, enn innenlandske bankfolk.

I synet på utenlandske bedrifters etableringer er det stor forskjell på Kina og Japan. Mens utenlandske selskapers akkumulerte direkteinvesteringer i Midtens Rike tilsvarer nærmere 40 % av BNP, er det tilsvarende tall i Japan bare 2 %.

4. Penge- og valutapolitiske utfordringer

Vil den kinesiske valutaen snart stige i verdi mot dollaren, dvs. appresiere? Hvordan kan Kina lykkes med en mer aktiv rentepolitikk samtidig som valutakursen holdes rimelig stabil? En viktig forutsetning for en vellykket penge- og valutapolitikk er at man ikke gjør som USAs finansminister anbefaler, nemlig umiddelbart åpner opp for frie kapitalbevegelser.

4.1 Bakgrunn

Frem til 1994 hadde Kina et to-delt valutamarked, dvs. prisen på en dollar var avhengig av hvor dollaren kom fra eller hva den skulle brukes til. Ulik pris på samme vare er en sikker måte å søle med ressursene på. I 1994 gikk Kina over til en enhetlig valutakurs, slik alle moderne markedsøkonomier har. Denne endringen gav klare effektivitetsgevinster. Året etter ble prisen på én amerikansk dollar satt til 8,28 yuan uansett hva slags type transaksjon som lå bak.

Under Asia-krisen på slutten av 1990-tallet holdt kineserne valutakursen fast. At Kina ikke skrev ned sin valuta, eller lot den flyte nedover, bidro til at de andre landene i Asia fikk bedret sin konkurranseevne i forhold til Kina. Selv om Kina trolig hadde en for sterk valuta i årene 1997-1999, maktet landet å opprettholde en årlig vekst på vel syv prosent.

Mens man på tampen av 1990-tallet stusset over at Kina ikke skrev ned sin valuta, eller lot den flyte nedover, er det en revaluering eller appresiering av yuan markedet nå ser frem til. Selv om Kina har kontroll på kapitalbevegelsene – det er langt fra fritt frem for kinesere å kjøpe og selge utenlandske verdipapirer – finnes det likevel derivatmarkeder utenfor Kina der fremtidspriser på yuan mot dollar blir notert. Ved utgangen av 2004 hadde disse markedene priset inn en appresiering av yuan på 6–7 % i løpet av et år.

4.2 Markedet forventer en sterkere yuan.....,

Det er flere grunner for at markedet forventer en styrking av den kinesiske valutaen:

- Med så store investeringer som det Kina nå har, ”burde” noe vært finansiert i utlandet. Som nevnt har opplåning i utlandet som bokholderimessig motpost at importen er større enn eksporten. I stedet har bildet vært det motsatte; i de senere år har Kina hatt et overskudd på driftsbalansen med utlandet tilsvarende et par prosent av BNP. En sterkere valuta, med tilhørende svekket konkurransevne, vil gi en utvikling i retning av mindre eksport og større import.
- Hvert år mottar Kina store mengder med utenlandsk kapital til direkteinvesteringer i landet. Denne kapitalen ”burde” vært anvendt til finansiering av underskudd på driftsbalansen. Som det nå er, ender disse dollarene opp som økte reserver i Kinas sentralbank.
- I USA er man lite begeistret for de store underskuddene i handelen med Kina. Tidvis blir Kina beskyldt for ”unfair trade”, uten at USA har tatt saken til WTO.¹⁹ Handelshindringer, som straffetoll på Kinas eksport til USA, kan man likevel ikke se bort fra. Bedre da – kan hende – å svekke konkurransevnen ved å skrive opp egen valutaen. Eller ved å innføre avgift på eksport – slik Kina i beskjeden grad nå gjør for teko-produkter.

For tiden er det mange eksperter som anbefaler Kina å la valutaen styrke seg. I en detaljert analyse konkluderer professor Morris Goldstein ved Institute for International Economics at Kina bør gå skrittvis frem i en omlegning av sin valutapolitikk.²⁰ I første omgang er tre tiltak på sin plass:

- Den kinesiske yuan bør revalueres med 15—25 %. En oppskrivning på 20 % ville føre til en svekkelse av den kinesiske handelsbalansen på 40 milliarder dollar, mener Goldstein, hvorav 10 milliarder mot USA.
- Samtidig med en revaluering bør kineserne gå over fra fast kurs mot dollar til fast kurs mot en likeveiet kurv av dollar, yen og euro.
- Svingningsmarginer bør etableres, slik at yuan kan variere med pluss/minus 5—7 % rundt sin sentralkurs.

Med bedre soliditet i kinesiske banker, og med mer erfaring i å håndtere en svingende valutakurs, vil professor Goldstein senere åpne opp for en fase nummer to; en gradvis liberalisering av kapitalbevegelser ut og inn av Kina.

4.3 men kineserne selv nøler

Kina vil gjerne bruke renten mer aktivt i den innenlandske etterspørselsreguleringen. En helt fast valutakurs kan da være problematisk. Om Kina ønsker å legge en demper på innenlandske investeringer, vil en høyere rente være et egnet virkemiddel. Men om valutakursen er fast, vil den høyere kinesiske renten kunne trekke til seg kapital fra utlandet. Bedre likviditet i

¹⁹ I USA argumenterer lobbygrupper for at Kina driver med ”unfair trade”. Tre argumenter trekkes frem: Kunstig lave lønninger; alt for svak valuta; og store mengder lån der låntaker verken betaler renter eller avdrag.

²⁰ Se hans artikkel ”Adjusting China’s exchange rate policies”, paper presented in China, May 26-27, 2004. Her finnes også et vell av litteraturhenvisninger.

kinesisk økonomi holder renten nede, og den dempede virkningen på investeringsraten blir mindre.

Fra kinesisk hold blir det fremholdt at yuan ikke er undervurdert. IMF deler denne vurderingen. Det kineserne selv synes å vurdere er utvidede svingningsmarginer rundt kursen 8,28 yuan til en dollar. Eventuelt at man også går over til en binding til en kurv av valutaer, men da neppe bare tre, som Goldstein foreslår. Kineserne har utbredt handel med nabolandene, og en kurv bestående av om lag ti valutaer synes mer rimelig. Hva gjelder svingningsmarginer vil det trolig neppe være snakk om mer enn pluss/minus 5—6 % rundt sentralkursen.

Hvordan vil et slikt opplegg fungere? Mange er skeptiske. Om markedet venter en appresiering på 15—20 %, vil yuan umiddelbart gå til yttergrensen om en styrking på bare en tredjepart tillates. Har man først løst opp på den helt faste kursen 8,28 yuan pr. dollar, kan man vel også tenke seg å endre sentralkursen, eller å utvide svingningsmarginene mer? Om forventningene om ytterligere styrking av yuan fester seg, blir det enda vanskeligere å bruke høyere rente for å dempe den innenlandske investeringslysten.

Mer generelt, om man skal kunne bruke renten for innenlandsk stabilisering, er det viktig med ulik oppfatning blant markedsaktørene om hvilken retning valutakursen vil gå. Med mindre myndighetene i Kina, godt hjulpet av IMF, klarer å overbevise markedsaktørene om at dagens yuankurs er passende, synes en oppskrivning av den kinesiske valutaen – før man tillater flyt innen snevre grenser – nødvendig. Eller man kan ta tiden til hjelp. Om inflasjonen i Kina holder seg rundt 4—5 % et par års tid, vil det bidra til å svekke forventningene om en nominell appresiering.

En eventuell omlegning av kinesisk valutapolitikk – hvori inngår en styrking av yuan i forhold til dollar – vil kineserne trolig prøve å samordne med andre land i Asia. Dersom kursforholdet mellom kinesiske yuan og valutaene i nabolandene (Taiwan, Sør-Korea, Indonesia, Singapore, Malaysia og Japan) i hovedsak ble holdt uendret, samtidig som de i fellesskap styrket seg mot dollaren, ville dette være en langt mer akseptabel utvikling sett med kinesiske øyne enn om yuan alene skulle appresiere mot dollar.

Dersom kineserne skulle velge å stabilisere sin valuta mot en kurv av andre valutaer, vil de trolig også ta sikte på at sammensetningen av valutareservene gjenspeiler denne kurven. I så fall vil Kina over tid selge seg kraftig ned i verdipapirer som er denominert i dollar. Hvem vil plukke opp disse papirene? Om interessen er liten for slike papirer, vil dollarkursen falle og dollarrenten stige. De makroøkonomiske virkningene av en slik utvikling skal vi ikke gå nærmere inn på her. Nok å nevne at det trolig vil føre til hardere tider for amerikanere flest. Når skredderen ikke lenger gir automatisk kreditt, synker appetitten på nye dresser.

Også innad i Kina er det ulike interesser i valutapolitikken. Man kan få inntrykk av at både sentralbank og finansdepartement gjerne ser en appresiering (eller revaluering) av yuan, i kombinasjon med en noe friere kursfastsettelse. For People's Bank of China vil det da bli lettere å unngå inflasjon – for sentralmyndighetene enklere å holde investeringslysten i sjakk. For kinesiske bedrifter som opererer i internasjonale markeder, er det derimot neppe noe utbredt ønske om svekket konkurranseevne gjennom sterkere valuta.

Fra offisielt amerikansk hold blir det stadig lagt press på Kina om både å la kursen flyte fritt og å la yuan bli konvertibel for transaksjoner på kapitalbalansen. I denne sammenheng er det

nyttig å minne om at hva slags valutaregime et land velger, er et hensiktsmessighetsspørsmål og ikke noe mål i seg selv. Hva slags regime er Kina best tjent med de nærmeste årene fremover? Trolig et preget av stabil valutakurs og begrenset kapitalmobilitet.

Som tidligere nevnt trenger ikke Kina tilgang på andre lands sparing. Den kapitaltilgangen Kina allerede mottar, gjennom utenlandske direkteinvesteringer, er mer enn tilstrekkelig for å dekke opp landets kapitalbehov. Å åpne opp for kortsiktige transaksjoner på kapitalbalansen har lite for seg nå. Vi minner om Thailands erfaringer. Da aksjekurser og eiendomspriser falt, trakk utlendingene ut sine midler av landet. Først solgte de unna aksjer og fast eiendom, noe som bidro til å forsterke prisfallet. I neste omgang solgte de baht mot dollar. Dermed svekket også valutaen seg. Ytterligere problemer fikk bankene i Thailand ved at kortsiktige innlån i utenlandsk valuta ikke lot seg fornye. På toppen av dette kom det faktum at mye av disse midlene var gått til finansiering av langsiktige utlån i egen valuta. Bankens ”mismatch” både på valuta og på løpetid gjorde at valutakrisen gikk over til en bankkrise.

For Kina er lærdommen fra Asia-krisen klar: Et velfungerende bankvesen med god soliditet og med god evne og erfaring til å håndtere overraskende svingninger i ulike priser må først på plass før man åpner opp for frie kapitalbevegelser. I Kina skiller man mellom over 40 ulike typer kapitaltransaksjoner. En gradvis liberalisering ligger i kortene.²¹ Eller som kineserne selv sier; ”Feeling the stones while crossing the river.”

5. Et par avsluttende observasjoner

På noen områder står norske økonomer, et stykke opp i årene, godt rustet til å forstå dagens utvikling i Kina. Det skyldes en parallell mellom den gradvise dereguleringen som er gjennomført i norsk økonomi de siste 40-50 årene, med tilhørende tabber og læring, og det som i dag skjer i Kina.

På slutten av 1970-tallet vokste det frem et gråmarked for formidling av lån i Norge. Bakgrunnen var en lavrentepolitikk kombinert med høy prisstigning. Det gav negativ realrente. Når låntakere er villige til å betale betydelig mer for sine lån enn hva banker har lov til å forlange, legges forholdene til rette for økt kredittformidling utenom bankvesenet. For norsk økonomi var det trolig en fordel at gode prosjekter fikk tilgang på fremmedkapital via gråmarkedet. Spesielt små og mellomstore bedrifter (SMB), i tillegg til private husholdninger, hadde nytte av dette markedet. Parallellen til Kina er slående. Også i Midtens Rike har tak på bankenes utlansrenter gitt sterke incentiver til formidling av kreditt utenom det regulære finansvesenet. Og også i Kina har dette vært til fordel for SMB.²²

Mindre vellykket var den uhemmede konkurransen om markedsandeler vi fikk norske banker imellom på slutten av 1980-tallet, da rentefastsettelsen endelig ble fri. Kina har neppe noe ønske om å oppleve en bankkrise slik Norge gjorde tidlig på 1990-tallet. Med profittorienterte – snarere enn ”markedsandelsorienterte” – utenlandske storbanker tungt inn på eiersiden i kinesiske banker, skulle faren for en slik utvikling være begrenset.

²¹ Om 5–6 år vil kanskje 70 % av de 43 ulike typer kapitalbevegelser man opererer med i Kina være frie, se *Financial Times* 9. november 2004.

²² I Kina er det ikke uvanlig at statseide foretak virker som finansielle mellommenn. De låner billig fra statseide banker, for så i neste omgang å låne midlene videre ut til små og mellomstore bedrifter. Med et skikkelig påslag i renten. (Se Nicholas R. Lardy, *China's Unfinished Economic Revolution*, Brookings Institution 1998, ss. 51-52.)

I valutapolitikken valgte Norge først å la kapitalbevegelsene bli frie – for vel to år senere å gå over til et system med større variasjon i valutakursen. ”Gå over til” gir feil assosiasjoner. I desember 1992 ble Norge presset til å forlate fastkursregimet. Med frie kapitalbevegelser og med en enstemmig oppfatning blant store markedsaktører om at den norske kronen var overvurdert, var det knapt mulig for Norges Bank å holde kursen fast. I ettertid hadde Norge stått seg på først å la kronkursen bli mer fleksibel før man tillot frie kapitalbevegelser. Kina vil neppe gjøre samme tabben; her blir det trolig en noe friere prisdannelse i valutamarkedet før yuan blir gjort fullt ut konvertibel mot andre lands valutaer.

I det globale bildet er Kinas vekst en formidabel utfordring. På det økonomiske planet vil fortsatt dobling av BNP i Kina i løpet av åtte – ti år skape store endringer i relative priser og lønninger. Selv om kaka til fordeling blir større i alle land – teorien om komparative fortrinn tilsier at det er mulig – vil størrelsene på stykkene kunne bli mer ulik. Hvordan ulike land vil takle en slik utfordring, blir spennende å se.²³

Hvordan økende økonomisk makt i Kina vil virke inn på landets militære styrke og politiske tyngde er gjenstand for intens debatt. Redaktøren av kvalitetstidsskriftet *Foreign Affairs*, James F. Hoge, Jr., trekker en parallell til situasjonen for hundre år siden. ”The imperial order”, dvs. britene med sin dominerende posisjon, evnet ikke å skape rom for at nye fremvoksende stater, dvs. Japan og Tyskland, fikk den plassen i solen som de mente å ha krav på. Resultatet ble først én verdenskrig – og så en til.²⁴

Vil Vesten, anført av USA, i større grad legge til rette for økt kinesisk innflytelse globalt? Eller vil Amerika gjennom oppbygging av allianser og baser i Asia ta sikte på ”soft containment” av et stadig sterkere Kina? I den sammenheng vil USA prøve å bruke India som en motvekt mot Kina? Og hva med Japan? Hvordan kan USA forsikre japanerne om egen trygghet og unngå at en allianse mellom Kina og Japan utvikles?

For tidligere sikkerhetspolitisk rådgiver til president Jimmy Carter, Zbigniew Brzezinski, er spørsmålet mer hvordan USA og EU kan finne frem til gode samarbeidsformer. USA er mektig, men ikke allmektig, mener Brzezinski.²⁵ EU er rik, men impotent. Sammen er EU og USA allmektig. Dersom USA og Europa slår seg sammen, vil de dominere verden i lang tid fremover. Europa må akseptere amerikansk lederskap. USA må bli flinkere til å lytte, og i større grad la Europa være med når beslutninger av felles interesse fattes. Noen dominerende rolle for Kina i løpet av de kommende par tiår ser ikke Brzezinski for seg.

En tredje tilnærming – noe i nærheten av en syntese av de to andre – kommer franskmannen Francois Heisbourg ved *Fondation pour la Recherche Stratégique* med.²⁶ Etter hans vurdering vil relasjonen mellom USA og Europa, eller det transatlantiske samarbeidet, i økende grad bli bestemt av hvordan EU og USA forholder seg til et stadig mektigere Kina. Europa må vurdere sin relasjon til Kina i lys av den strategisk langt viktigere relasjonen EU har til Amerika. Og USA må trekke EU inn i vurderingen av sin Kina-politikk.

²³ Se min artikkel ”Vekst og fordeling – noen betraktninger om EU og USA”, i *Økonomisk Forum* nr. 8, 2004.

²⁴ ”A Global Power Shift in the Making”, *Foreign Affairs*, July/August 2004.

²⁵ Se hans bok *The Choice* som kom ut i 2004.

²⁶ Se *Financial Times* 21. oktober 2004.