

Lyntog er ikke nok



Månedsbrev 2/2019

Dersom Kina blir et høyinntektsland, vil det være den første ettparti-staten som har lykket med det.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Reiser du med lyntog fra Shanghai til Beijing kan du trygt la kaffekoppen stå på bordet – ikke en dråpe skvalper over til tross for hastighet på over 300 km/t. På tog fra New York til Washington D.C., som ikke går halvparten så fort, er det tilrådelig å holde fast i kaffekoppen, om du ikke vil søle. Ved utgangen av 2017 hadde Kina lagt over 127.000 km med jernbanespor. Hvorav mer enn en femtedel for lyntog, hvilket utgjør nær to tredjedeler av verdens samlede spor for lyntog.

De sparer i bøtter og spann.

Kikk deg videre rundt i Midtens rike og det er ikke til å unngå at du vil la deg imponere over høye og flotte skyskrapere, lange og elegante broer, store og supre flyplasser og milevis av brede motorveier.

Kineserne har en enorm spareiver

Hvordan får kineserne det til? Svaret er enkelt. De sparer i bøtter og spann. Med en brutto sparerate på mellom 45 og 50 prosent av BNP de siste ti årene, har Kina anledning til å investere enorme beløp uten å måtte låne fra andre land. Faktisk er det slik at Kina har et lite spareoverskudd som går til utlån til andre land, og det til tross for enorme prosjekter hjemme.

¹ Tallene her er hentet fra boken *Red Flags. Why Xi's China is in Jeopardy*, av George Magnus, ved China Centre, Oxford University.

USA har i samme periode hatt en brutto sparerate på mellom 14 og 19 prosent samtidig som investeringsraten har ligget mellom 17 og 23 prosent. Hvilket innebærer at USA investerer langt mindre enn Kina, samtidig som amerikanerne må låne en god del penger i utlandet for å finansiere sine investeringer.

BNP-veksten for 2018 er den minste på 28 år.

Disse fire tallene – sparing og investering i verdens to supermakter – peker vel klart i retning av at det kun er et tidsspørsmål før Kina tar over som den dominerende? Så enkelt er det ikke. Hvor godt anvendes de sparte midlene? I hvilken grad innebærer økte investeringer høyere økonomisk vekst?

Fallende avkastningen og økende lånebehov

I statseide foretak som står for en betydelig del av produksjonen i Kina, har avkastningen på kapitalen sunket fra seks prosent i 2007 til tre prosent ti år senere.¹ Private investeringer kaster mer av seg, men også her er trenden synkende. Realinvesteringer i Kina krever stadig mer kreditt. To forhold ligger bak denne

utviklingen. For det første, at egenkapitalandelen i nye investeringer har gått kraftig ned. Dermed trengs det mer kreditt for å finansiere en gitt investering.

For det andre, økningen i produksjon relativt til økningen i investeringer, er halvert de senere år.² Den stadig mer kredittkrevende veksten skaper frykt for en finanskrisen. Kina har vært med på det før. Etter Asia-krisen som startet sommeren 1997, endte de fire store statlige bankene i Kina opp med mange dårlige lån. Egne finansielle foretak ble opprettet som tok over de dårlige lånene i bytte mot ferske statsobligasjoner. Ettersom de dårlige lånene bare i begrenset grad lot seg inndrive, endte kinesiske skattebetalere (som jo må skattlegges når statens gjeld skal betjenes) opp med mye av regningen for dårlig håndverk i de store bankene.

Xis kamp mot korrupsjon har også noe med hans behov for kontroll å gjøre.

Situasjonen nå ser adskillig mer krevende ut enn for tyve år siden. Den gang stod Kina på trappene til å bli med WTO, hvilket førte til en solid vekst i eksporten de neste åtte-ti årene. BNP-veksten for 2018 er den laveste på 28 år. Den pågående handelskonflikten med USA, som egentlig dreier seg om noe ganske annet, nemlig amerikanernes ønske om ikke lenger å bli loppet for teknologi, et ønske som også EU følger opp, med blant annet nye og strengere regler for kinesiske oppkjøp av

europiske bedrifter, særlig dem med teknologisk spisskompetanse, gjør ikke situasjonen enklere.

Om Kina skal opprettholde en økonomisk vekst på rundt seks prosent og samtidig få ned gjeldsgraden, må den inntektsbaserte etterspørselen opp og den gjeldsfinansierte ned. Med andre ord; privat konsum må stimuleres og investeringer i realkapital roes ned. Trikset her er like enkelt som det er vanskelig; en omfordeling av inntekt fra dem med god råd til dem med dårlig råd.

Behovet for et robust samfunn

For å lykkes i den nye økonomien der forandringer og overraskelser kommer som perler på en snor, er det viktig med et robust samfunnssystem. Xi Jinpings overdrevne fokus på kontroll, blant annet ved at Partiet skal ha overoppsyn med økonomiske beslutninger i det enkelte foretak, basert på ideologiske vurderinger, kan virke hemmende ved krevende omlegninger. Bedre blir det ikke av at mange i embetsverket er engstelige for å treffe og å iverksette beslutninger. Mon tro om korrupsjonsjegere senere vil kunne klandre dem for beslutninger fattet i beste mening?

Xis kamp mot korrupsjon har også noe med hans behov for kontroll å gjøre. Anklager om korrupsjon kan være en effektiv måte å kvitte seg med politiske motstandere på.

² På fagspråket snakker man om den inverse, nemlig Incremental Capital Output Ratio (ICOR). På

1990-tallet lå ICOR på fire for så å sprette opp i over åtte i 2014, se side 57 og side 136 i boken til Magnus.

Lyntog er ikke nok

Vil Xi Jinpings drøm om "... the great rejuvenation of the Chinese nation" bli en realitet? Hvilket vil innebære at Kina unngår "middle income trap", nemlig at land som er på det inntektsnivået Kina nå befinner seg, har en tendens til å stagnere.

Alle broene, husene, fabrikkene og patentene som Kina sikrer seg; alle flyplassene og hangarskipene; satellittene, bilene og lyntogene; alt dette som verden lar seg imponere av, hvordan kan det ha seg at den økonomiske veksten i et slikt land faller?

"... there is also a litany of stories about ghost towns with empty apartment blocks and few residents, lonely and underused airports in impoverished counties of China, empty roads, the chronic overcapacity of multiple

transportation projects to the same access point, and industrial zones that are barely occupied, *and to which foreign companies rarely go.*" (min kursivering)

skriver George Magnus, tidligere sjeføkonom i storbanken UBS. Han minner om at bare 13 av 101 "middle income countries" på 1960-tallet, lyktes med å bli "high income countries" innen 2013. Ingen av dem var diktaturer eller land styrt av et parti med monopol på makten. Dersom Kina blir et høyinntektsland, vil det være den første ettparti-staten som har lykket med det, konstaterer Magnus som nå er tilknyttet China Centre ved Oxford University.

8. februar 2019

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>