



## Peking

*Andre ambassadsekreterare  
Markus Lundgren*

### **Kina leder den globala återhämtningen, men stora utmaningar kvarstår**

---

- Kinas ekonomi växte 2009 med 8,7 procent, vilket motsvarar ungefär hälften av den samlade tillväxten i världen förra året. Särskilt imponerande blir tillväxtsiffrorna när man tar hänsyn till de utvecklade ekonomiernas kräftgång på minus 3,5 procent.
- Men Kina står inför ett antal utmaningar det kommande året. Överkapaciteten i industrin är betydande och fortsätter att växa, trots den dämpade världsefterfrågan. Den kraftiga utlåningen under 2009 riskerar att spilla över i inflation och dåliga lån. Fastighetssektorn visar tydliga tecken på att en bubbla är under uppbyggnad och investeringseffektiviteten blir allt sämre.
- I diskussionen om en ombalansering av världsekonomin är ökad konsumtion i Kina en central fråga. Det finns ett antal reformer som skulle uppmuntra konsumtionen, varav de viktigaste vore att höja hushållens inkomster och avreglera idag stängda sektorer. Hittills har dock genomgripande reformer lyst med sin frånvaro.
- Spänningar har uppstått i Kinas handelsrelationer med omvärlden. Att landet med världens högsta handelsöverskott har en undervärderad valuta, artificiellt låga räntor och i vissa avseenden kan sägas subventionera sin tillverkningsindustri, sticker i ögonen inte bara på USA och EU, utan även på andra betydelsefulla handelsaktörer. Det finns en risk att handelstvisterna kommer att öka, något som särskilt skulle

**drabba Kina eftersom det är länder med handelsöverskott som får ta största delen av kostnaderna för handelskonflikter.**

- **Yuanen har deprecierat tillsammans med dollarn det senaste året. Även om ekonomiska fundamenta och Kinas handelspartners förespråkar en appreciering har den politiska ledningen hittills avfärdat alla sådana propåer. Många bedömare tror dock att en måttlig kursförstärkning är att vänta under 2010.**

### **Ekonomins utveckling under 2009**

Kinas ekonomi växte med 8,7 procent under 2009 och 10,7 procent under 2009 års fjärde kvartal, vilket var högre än regeringens mål om åtta procent, och betydligt högre än alla utländska bedömares prognoser i början av 2009. Särskilt imponerande blir tillväxtsiffrorna när man tar hänsyn till utvecklade ekonomiers tillbakagång om ca 3,5 procent. Kina leder med andra ord den globala ekonomins återhämtning.

Inhemska investeringar bidrog med 8 procentenheter av tillväxten. Ett så högt nettobidrag från investeringar har inte noterats i någon större ekonomi tidigare. Exporten minskade dock med 14 procent, den första minskningen sedan Kina öppnade upp sin ekonomi 1978, och drog ner tillväxten med fyra procentenheter.

#### *Kraftfulla åtgärder*

Kinas ledning bevisade under 2009 att den kan realisera till synes omöjliga målsättningar på det ekonomiska området. När exporten föll dramatiskt mot slutet av 2008 satte man in kraftfulla monetära och fiskala åtgärder. Bl.a. sänktes bankernas reservkrav och styrräntan samtidigt som ett stimulanspaket på 4 000 miljarder yuan lanserades. Av de 4 000 miljarderna utgjorde statens andel 1 800 miljarder medan resten förväntades täckas upp av övriga intressenter. Statens totala stimulansåtgärder översteg dock dessa 1 800 miljarder eftersom även konsumentsubsidier och exportrabatter infördes. Enligt OECD uppgick dessa extra fiskala åtgärder till drygt 850 miljarder yuan (2,8 procent av BNP). Och mycket viktigt, kinesiska banker ökade kraftigt sin utlåning, totalt under 2009 med 9 600 miljarder yuan, vilket motsvarar ca 30 procent av 2008 års BNP.

### **Utmaningar inför 2010**

#### *Växande överkapacitet i industrin*

Kina har betydande överkapacitet inom många industrier. Stimulanspaketet har förvärrat läget ytterligare. Vad gäller stål uppgår överkapaciteten till ca 200 miljoner ton, med ytterligare 58 miljoner tons kapacitet under uppbyggnad. Kinas oanvända kapacitet i cement, 340 miljoner ton, är lika stor som Indiens,

USA:s och Japans sammanlagda konsumtion. Dumpas denna överkapacitet på världsmarknaden kommer det att leda till lägre internationella priser. Utländska industrier som idag är konkurrenskraftiga riskerar då att slås ut. En viktig anledning till att överkapacitet byggs upp är lokala initiativ. Tjänstemän utvärderas efter lokal BNP-tillväxt och lokala skatteintäkter påverkas i hög utsträckning av investeringar, varför även ineffektiva och/eller opassande satsningar riskerar att uppmuntras.

Under den nationella folkkongressen årliga plenarsession i mars tog Wen Jiabao upp problemet med överkapacitet, och lovade administrativa åtgärder, som exempelvis förbud och böter, för att komma tillrätta med problemet. Historiskt sett har sådana åtgärder inte varit särskilt effektiva.

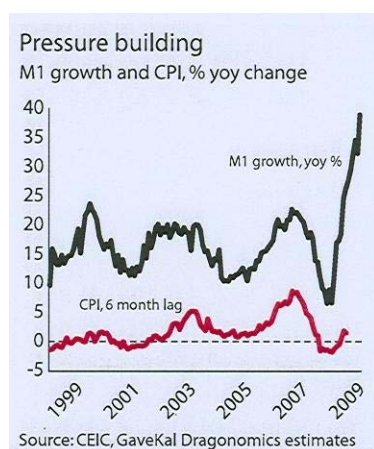
#### *Kraftig utlåning riskerar resultera i dåliga lån och inflation*

Utestående lån ökade med 32 procent 2009 och uppgår totalt sett till över 119 procent av Kinas BNP, och kan enligt initierade bedömare uppgå till 135 procent av BNP i december i år om inte kredittillväxten kraftigt sänks. Om man till detta lägger statliga garantier och lokala regeringars skulder uppgår den totala skulden till ca 170 procent av BNP, fortfarande betydligt lägre än USA:s på ca 250 procent (enligt GaveKal Researchs uppskattning). Målsättningen för 2010 är en viss åtstramning i utlåningen. 2009 var målsättningen att låna ut 5 000 miljarder yuan, men utfallet blev så högt som 9 594 miljarder. Ledningen verkar dock bestämd att i år få ner utlåningen. Centralbanken har höjt reservkraven på bankerna till 16,5 procent för stora banker och 14,5 procent för de mindre. Reservkvoten anger den andel av en banks totala insättningar som inte får lånas ut. Från mitten av 2006 till mitten av 2008 höjdes reservkravet från 7,5 procent till 19 procent som ett sätt att motverka den då skenande inflationen.

#### *Skenande inflation runt hörnet?*

Staten ser låg inflation som en nyckel till nationell stabilitet, inte minst som en urholkning av arbetarnas köpkraft historiskt vid olika tillfällen lett till social oro. Konsumentprisindex ökade i mars 2,4 procent, från 1,5 procent i januari och 2,7% i februari. Producentprisindex ökade, från 4,3 % i januari och 5,4% i februari, 5,9 procent i mars. Målsättningen för 2010 är tre procents inflation, ett mål som kan komma att bli svårt att understiga.

Som illustration på vad många oroar sig för finns nedan en bild på hur tillgången till pengar och inflationen följts åt i Kina med sex månaders tidsförskjutning de senaste tio åren. Målsättningen för M2 är i år 17 procent, elva procentenheter lägre än utfallet för 2009.



Med hänsyn till betydande överkapacitet i vissa sektorer borde man kanske inte behöva oroa sig så mycket för inflation. Det rapporteras dock om en hel del flaskhalsar i vissa sektorer, t.ex. minskat arbetskraftutbud och elektricitetsbrist. Den snabba tillväxten i krediter kan därför snabbt spilla över i inflation om inte lämpliga åtstrammingsåtgärder vidtas inom kort.

#### *Investeringar ger allt sämre effekt*

Under 2009 uppgick de totala fasta investeringarna till ungefär 47 procent av BNP, vilket är tio procentenheter högre än när det var som högst i Japan. Historiska jämförelser visar med tydlighet att det som nu händer i Kina saknar motstycke. Även före 2009 års kraftigt ökade utlåning låg kinesiska investeringars andel av BNP på samma nivå som i Thailand inför Asienkrisen och som i Japan när investeringarna nådde sin höjdpunkt på 60-talet.

Investeringseffektiviteten har blivit allt sämre. Detta syns bl a i siffran för hur mycket kapital som behövs för att producera ytterligare en avkastningsenhet (ju lägre desto bättre). I Japan var siffran tre under investeringsboomen, i Kina 4,1 i snitt mellan 1991-2003 och som ett resultat av det ansenliga stimulanspaketet har den nu stigit till 6.

#### *En fastighetsbubbla under uppbyggnad?*

Genomsnittliga huspriser i 70 stora och medelstora städer steg enligt officiell statistik i mars med 11,7 procent på årsbasis, upp från 7,8 i december och den snabbaste takten på 23 månader. Enligt Shanghai Uwin Real Estate Information Services steg dock genomsnittliga huspriser i Shanghai med 65,3 procent i december på årsbasis. Som illustration kan nämnas att lyxlägenheter i Shanghai säljs för ca 2300 usd per kvadratfot, att jämföra med knappt 1900 usd per kvadratfot i Manhattan för lyxlägenheter under fjärde kvartalet ifjol. Den stora satsningen på världsutställningen har här naturligtvis förstärkt utvecklingen.

En viktig orsak till den kraftiga prisstegringen på fastighetsmarknaden är att kinesiska konsumenter har väldigt få sparalternativ. Bankräntan är låg, och, när hänsyn tas till inflationen, ofta negativ. Många har förlorat pengar på

börsen efter 2008 års kraftiga nedgång. Fastighetsinvesteringar anses däremot fortfarande vara relativt säkra. Anekdoterna är många om hur investerare köper upp ett flertal lägenheter och sedan låter dem stå tomma i väntan på högre priser. Media rapporterar även om spökstäder där alla lägenheter och hus sålts, men ännu ingen flyttat in. De senaste åren har genomsnittshyrorna på kommersiella fastigheter sjunkit, och 20 procent av beståndet beräknas stå tomt i Peking, samtidigt som priserna skjutit i höjden. På samma sätt som Shinghaibörsen exploderade 2007 när realsparräntan blev negativ, är risken nu stor att pengar på bankkonton kommer att användas till fastighetsinvesteringar nu när realsparräntan återigen blivit negativ.



Kapital skulle kunna hållas från fastighetssektorn ifall bankräntorna höjdes. Det finns dock starka krafter mot en höjning av räntan. Tusentals miljarder kommer att behövas i nya lån under 2010 för att finansiera alla stimulansprojekt, och räntan på gamla lån behöver betalas av statsuppbäckade företag som lånade stora summor förra året.

Eftersom en hållbar ekonomisk återhämtning till stor del beror på en hälsosam fastighetssektor, måste regeringen under 2010 förmå priserna att stiga så pass mycket att privata investerare fortsätter att investera i nya fastigheter, men inte så mycket att ”vanliga familjer” inte har råd med boende. 2007 gick man för långt i åtstramningen och hela fastighetsmarknaden kollapsade i början av 2008. Nya åtstramningar har nu påbörjats, men försiktiga sådana så att marknaden inte ska bryta samman. Under nationella folk kongressen lovades hårdare administrativa kontroller och bestraffningar, men inga genomgripande marknadsreformer. Det återstår att se om regeringen lyckas förhindra att fastighetsbubblan växer eller rent av spricker.

#### *Kina - ett nytt Japan?*

Liknelserna med Japan i slutet av åttio-talet är många. Extraordinärt högt sparande och en undervärderad växelkurs har lett till exportledd tillväxt och världens högsta valutaserv. Överinvesteringar har lett till överkapacitet och fallande kapitalavkastning. En flod av nya krediter riskerar att leda till en kraftig ökning av de dåliga lånen, och både börs- och fastighetsmarknaderna visar tecken på överhettning. Skillnaderna de båda länderna emellan är dock

betydande. Det genomsnittliga huslånet i Kina uppgår endast till 50 procent av fastighetens värde och kinesiska hushålls totala skuldsättning är bara ca 35 procent av den disponibla inkomsten, att jämföras med Japans 130 procent 1990. Kina är också ett relativt fattigt land med en växande ekonomi. Istället för att jämföra Kina med Japan 1990 skulle man därför kunna jämföra med Japan i början på 60-talet. När bubblan då sprack sjönk tillväxten tillfälligt, men övergick inte i någon långvarig stagnation.

### **Den långsiktiga utmaningen: Stimulera den inhemska konsumtionen**

Idag utgör inhemsk konsumtion endast 35 procent av BNP, att jämföra med ca 50 procent i slutet av åttiotalet. I USA motsvarar konsumtionen över 70 procent av BNP och i Japan 55 procent. Lönerna som andel av BNP har på liknande sätt minskat från 53 procent av BNP 1997 till 43 procent av BNP 2007.

Det senaste årtiondets kraftiga ökning i sparkvot beror praktiskt taget uteslutande på företagets och statens högre sparande. Från 1997 till 2004 ökade företagets sparkvot från 16 till 23 procent av BNP, och från 2002 till 2007 steg statens andel från 4 till 12 procent av BNP. Hushållens sparkvot låg hela tiden konstant mellan 15 och 17 procent av BNP.

De flesta bedömare är överens om att den kinesiska sparkvoten är för hög, och att detta reflekterar ett otillräckligt socialt skyddsnät för hushåll, otillräckliga utdelningar från framförallt statliga företag och dålig tillgång till lån för privatpersoner och små företag. De nationella besparingarna uppgick till 51,4 procent av BNP 2008, mer än dubbelt så högt som världsgenomsnittet och med få historiska paralleller i andra ekonomier. Övriga östasiatiska tillväxtekonomier nådde som högst 35-38 procents sparkvot.

På grund av det stora arbetskraftsutbudet har löneökningarna legat under produktivitetshöjningar, och därmed har företagets vinster och sparande ökat som andel av den totala inkomsten, medan lönerns andel minskat. Hushållens inkomster har minskat ytterligare av reglering i den finansiella sektorn, exempelvis tak på sparräntor. Det enda hållbara sättet att öka hushållens konsumtion snabbt är att höja deras inkomster snabbt. Detta skulle kunna uppnås genom högre löner, högre inlåningsräntor och/eller en starkare yuan.

Kina skulle kunna öka konsumtionens andel av BNP ansenligt på en horisont om ett tiotal år, men detta kräver nya lagar, strukturer och institutioner som passar en modern marknad bättre. Kinesiska konsumenter behöver högre inkomster för att kunna konsumera mer. Det mest effektiva sättet vore att i grunden vända den historiska politik som begränsat konsumtionen och subventionerat produktionen. Till viss del lär även obalanserna justeras på lite längre sikt när Kinas befolkning börjar åldras. Besparingar kommer då att

minska allteftersom pensionärer börjar spendera och lönerna höjs då arbetskraftsutbudet minskar.

De långsiktiga fördelarna med att omfördela resurser från kapital till hushåll skulle dock medföra kortsiktiga kostnader. Kinesiska tillverkare är idag i alltför hög grad beroende av låga löner, subventionerade lån och en undervärderad valuta och skulle inte snabbt kunna anpassa sig till ett liv utan dessa.

Det finns ett antal åtgärder ledningen skulle kunna genomdriva för att öka konsumtionen. En avreglering av tjänstesektorn skulle skapa många nya arbetstillfällen och uppmuntra till högre konsumtion. Tjänstesektorn är idag överreglerad, statsdominerad och högst ineffektiv. Små och medelstora företags tillgång till kapitalmarknaden är dålig och en liberalisering skulle stimulera en omstrukturering av ekonomin. Andra viktiga steg på vägen till en lägre sparkvot vore att bryta upp monopol och utsätta statliga företag för konkurrens, tvinga statsägda företag att göra utdelningar, liberalisera räntemarknaden, höja genomsnittliga löner i ekonomin, samt tillåta bönder att äga land och använda det som säkerhet vid belåning. Även om premiärminister Wen Jiabao i sitt tal vid nationella folkkongressen erkände problemet med för höga investeringar och för låg konsumtion utlovade han inga reformer för att komma tillrätta med problemet.

Det talas ofta om att Kina kommer att kunna dra resten av världen ur en recession. Eftersom Kinas handelsöverskott innebär att nettoefterfrågan är negativ finns det dock inget hopp om att Kina inom kort kommer att axla oket som världsekonomins lokomotiv. För att Kina verkligen skulle kunna ta över som huvudsaklig drivkraft skulle landet behöva importera mer än det exporterar. Att Kina skulle ha ett varaktigt handelsunderskott de närmaste åren är dock föga troligt.

### **Potentiella problem i Kinas relation med omvärlden**

#### *Risk för ökade handelsfriktioner*

De senaste månaderna har präglats av ökade spänningar i Kinas handelsrelationer med västvärlden. Kinesiska myndigheter och media har kritiserat USA och EU för antidumpningsåtgärder gentemot kinesiska produkter. EU och USA har å sin sida krävt en appreciering av yuanen, ett slut på kinesisk subventionering av industrin, och ökat marknadstillträde inom fler sektorer.

Kina har idag stora obalanser i sin ekonomi. Dels har man världens lägsta konsumtion som andel av BNP, dels världens högsta handelsöverskott någonsin i andel av BNP för en så stor ekonomi. Eftersom det måste råda global balans mellan sparande och investeringar kommer högre sparande i USA antingen följas av högre konsumtion i resten av världen (främst Kina)

eller lägre global tillväxt. Ifall Kina inte lyckas, eller vågar, styra om ekonomin mot konsumtionsdriven tillväxt återstår lägre global tillväxt. Den främsta mekanismen för att fördela lägre global tillväxt är genom internationell handel, varför handelsmotsättningar riskerar vänta runt hörnet.

Kina kommer inte att kunna ombalansera sin ekonomi från överproduktion till inhemsk konsumtion över en natt utan massiva, och för Kina, oacceptabla konsekvenser för ekonomin. Stiger arbetslösheten i väst under närmsta året kommer handelsobalanser som tidigare sågs som problematiska att börja betraktas som oacceptabla. Som en konsekvens kan protektionistiska intressen få mer att säga till om och internationell handel minska. Länder som kan använda en undervärderad valuta kan komma att ställas mot länder som vill använda tullar och kvoter för att försvara marknadsandelar. Detta skulle minska takten i den globala återhämtningen och i slutändan leda till att länder med handelsöverskott får ta den största delen av anpassningskostnaden.

Ingen vill ha ett handelskrig. USA och EU har dock bättre förutsättningar inför ett sådant jämfört med Kina som i högre grad är beroende av utländska marknader och utländska företags investeringar och teknologi.

*Valutaproblematiken- är en appreciering av yuanen att vänta?*

I snabbt växande ekonomier apprecierar normalt valutan allteftersom högre inkomster höjer priset på varor och tjänster som inte handlas internationellt. I Kina har dock valutan deprecierat mot en handelsvägd valutakorg sedan mitten av 2008.

Att världens snabbast växande stora ekonomi, med världens största valutareserv och handelsöverskott har en undervärderad valuta, sticker i omvärldens ögon. Det är inte heller bara USA och EU som är oroade över stängda fabriker och förlorade arbetstillfällen. I G20-sammanhang har både Brasilien och Ryssland klagat på Kinas växelkurspolitik och Indien har kraftigt höjt sina tullar mot kinesiska produkter. Den internationella opinionen blir allt mer enad mot Kina och även internationella valutafonden har debatterat att yuanen är ”kraftigt undervärderad”.

En appreciering av yuanen skulle dock inte lösa alla västvärldens problem, som retoriken ibland gör gällande. Enligt internationella valutafondens beräkningar skulle en 20-procentig appreciering av yuanen och andra asiatiska valutor eventuellt leda till en enprocentig ökning av USA:s BNP, vilket inte skulle vara tillräckligt för att upprätthålla tillväxten i USA.

Det kinesiska intresset för en appreciering borde egentligen vara betydande. En starkare yuan skulle förstärka kinesiska konsumenters köpkraft och bidra till att ombalansera ekonomin från överflödiga investeringar till konsumtionsdriven efterfrågan, samt hålla nere kommande inflation och bubblor i fast egendom. En starkare valuta skulle göra exporten dyrare och importen billigare och därmed skifta investeringsmönstret från

exportprodukter till serviceindustrin som är mer arbetsintensiv. Kinas exportörer skulle också behöva röra sig uppåt i värdekedjan och skapa bättre betalda jobb, något som Kinas ledning i åratal eftersträvat.

Hittills har dock nackdelarna med en appreciering övervägt fördelarna i ledningens ögon. En starkare valuta kan innebära att många av Kinas exportörer går i konkurs samt övergångsvis att inflödet av ”heta pengar” riskerar att öka, vilket skulle kunna förvärra fastighetsbubblan och inflationen. Genom att behålla status quo minskas förväntningarna på framtida apprecieringar enligt kinesiska ekonomer. En stabil växelkurs förhindrar också värderingsförluster på Kinas stora valutareserv som främst består av dollar.

Kina har vid upprepade tillfällen uttalat sagt att man inte kommer att ge med sig i valutafrågan. Kina måste istället ”se till sin egen ekonomiska stabilitet”, ett budskap som upprepades under årets nationella folkkongress. Det finns i Kina en allmän uppfattning att revalveringen av den japanska yenen på åttiotalet innebar slutet för det japanska ekonomiska undret, varför man är motvillig att göra detsamma.

De flesta bedömare förväntar sig trots Kinas retorik en måttlig appreciering av yuanen i år. Eftersom en enda stor appreciering skulle riskera göra exportprodukter för dyra och resultera i stora massor av arbetslösa föredrar ledningen förmodligen en gradvis process. Detta riskerar dock, precis som 2007 och första hälften av 2008, att resultera i ett stort inflöde av ”heta pengar” som kan leda till högre inflation och ännu högre fastighetspriser. Den övergripande målsättningen kommer därför att vara en begränsning av inflationen på ett balanserat sätt så att tillväxten bibehålls.

### Statistisk sammanfattning

De statistiska uppgifterna i denna rapport bygger på information från Kinas 'National Bureau of Statistics'. Tillförlitligheten i dessa uppgifter är omdebatterad.

Den statistiska byrån reviderar kontinuerligt sina uppgifter vilket innebär att uppgifter från tidigare rapporter från ambassaden kan skilja sig från senare rapporter.

	07 k1-k4	08 k1-k4	09 k1-k4
BNP tillväxt %	13	9,0	8,7
BNP mrd USD	3522	4394	4904
Export mrd USD	1218,6	1428,5	1201,7
Import mrd USD	9560	1133,1	1005,6
Ökn statl investeringar %	24,8	25,5	30,5
Inflation: KPI % (slutet av perioden, årsbasis)	4,8	5,9	-0,7

<b>Ökning industriproduktion %</b>	18,5	12,9	11,0
<b>Utländska direktinvesteringar (real) mrd USD</b>	74,8	92,4	90
<b>Valutareserv mrd USD</b>	1528,25	1946	2399
<b>Växelkurs CNY/USD (vid årets slut)</b>	7,3046	6,8424	6,839
<b>Tillväxt M2 % (jämfört med året innan)</b>	16,7	17,8	27,7

LINDSTRÖM