



Peking

Andre ambassadsekreterare

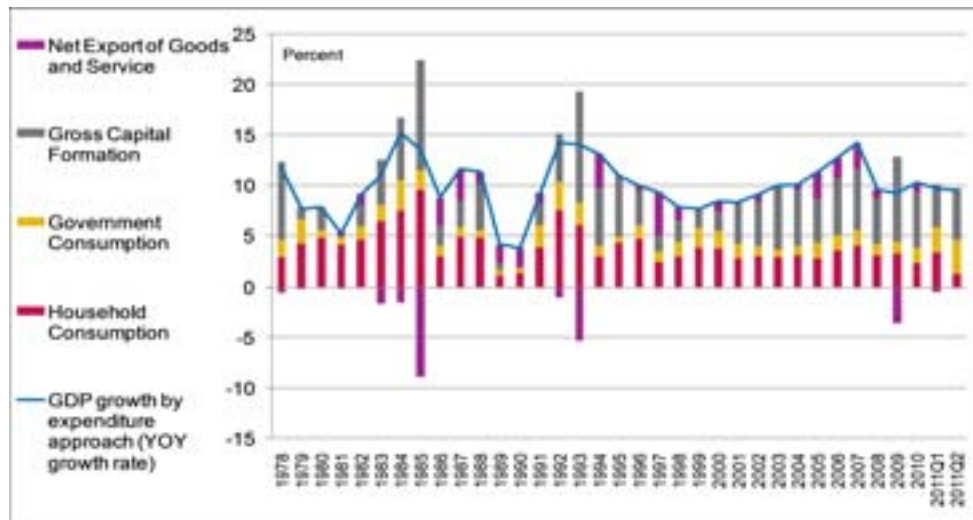
Per Linnér

Makroekonomisk uppdatering av Kina – valutareserv och inflation ger centralregeringen huvudvärk

- Kinas ekonomi växte med 9,4 procent under de första tre kvartalen 2011. Farhågorna om en hårdlandning har ännu inte besannats trots den kinesiska regeringens krafttag mot inflationen.
- Inflationen fortsätter att vara hög och prisindex steg med 5,7 procent under de tre första kvartalen. Centralbanken avser att avvakta utvecklingen i Europa och USA innan ytterligare räntehöjningar genomförs.
- Det finns indikatorer som tyder på ett bubbelscenario på fastighetsmarknaden, samtidigt som prisökningarna mattas (vilket tyder på att regeringens åtgärder börjar bita). På längre sikt ser dock fastighetsmarknaden fortsatt stark ut då urbaniseringsstrycket är stort.
- Kinas valutareserv uppgår idag till cirka 3 300 miljarder US-dollar. Det finns en genuin oro för att värdet på reserverna ska urholkas av dåligt sköta amerikanska statsfinanser och en försvagad dollar. Kina söker sätt att diversifiera sina reserver men investeringsalternativen är begränsade. En ökad internationalisering av renminbin fortgår. Apprecieringen visavi dollarn likaså.
- Den massiva bankutlåningen i samband med finanskrisen 2009 har skuldsatt många kinesiska provins- och lokalregeringar. Kinas revisionsverk har i en rapport beräknat att den totala skuldbördan uppgår till cirka 1670 miljarder US-dollar.

2011-10-

- **Kinas ekonomi måste omstruktureras och den inhemska konsumtionens andel av BNP öka. En snabbare valutaappreciering skulle bidra till en nödvändig strukturomvandling i den kinesiska ekonomin. Det finns dock inte mycket som tyder på att någon ”rebalancing” ägt rum.**



Grafen illustrerar olika faktors procentuella bidraga till Kinas årliga BNP-tillväxt. Privatkonsumtionens bidrag har minskat under de senaste åren.

Utvecklingen under 2011 – Fortsatt hög tillväxt och stigande inflation

Kinas ekonomi växte med 9,4 procent under de tre första kvartalen 2011. Siffran är klart lägre än tillväxten för samma period 2010 (11 procent) men fortsatt klart över tillväxtnålet om 7,5 procent (målet reviderades ner i år från tidigare 8 procent). Farhågorna om en hårdlandning har således ännu inte besannats trots den kinesiska regeringens krafttag mot inflationen. Vissa ekonomiska indikatorer har dock avstannat eller fallit under de senaste månaderna (fastighetsförsäljning och bilförsäljningssiffrorna utgör sådana).

Regeringen går nu en delikatt balansgång mellan att hålla inflationen under kontroll och samtidigt undvika att tillväxten i ekonomin försvagas.

Inflationen fortsätter att vara hög och prisindex steg med 5,7 procent under de tre första kvartalen. Siffran för juli (6,5) var den högsta siffran på 37 månader. Vissa experter menar dessutom att det kinesiska prisindexet underskattar de faktiska prisstegringarna, däribland den kinesiska regeringens tankesmedja China Academy of Social Science (CASS). Premiärminister Wen Jiabao har lagt stor vikt vid inflationsbekämpande åtgärder och regeringen har

2011-10-

genomfört en rad penningpolitiska åtstramningar. Centralbanken har höjt bankernas reservkrav vid sex tillfällen under 2011 och reservkraven har nått en rekordnivå (21,5 procent).

Styrräntan har också höjts vid tre tillfällen under året. Den senaste höjningen (25 punkter) gjordes den 6 juli i år och nu ligger räntan på 6,56 procent. Centralbanken har dock indikerat att man avser avvakta utvecklingen i Europa och USA innan man genomför ytterligare räntehöjningar. Även CASS gör bedömningen att inga större förändringar i räntesatserna kommer att göras under resterande del av 2011. Höjd ränta kan också leda till att oönskade kapitalflöden i ökad grad når Kina. CASS framhåller att utlåningskvoterna är regeringens viktigaste inflationsstyrande instrument men bedömer att dessa kommer att hållas stabila resterande del av året. Det finns också tecken på att inflationsaccelerationen avtagit och flera bedömare menar att inflationen nådde sin topp i juli.

Livsmedelspriserna har varit en drivande faktor bakom de höga inflationssiffrorna och Nationella utvecklings- och reformkommissionen (NDRC) har fått i uppgift att följa prisutvecklingen inom livsmedelssektorn. NDRC har också genomfört en rad prisstoppåtgärder. Lönetrycket är en annan orsak. Minimilönerna ökade med 22,8 procent under 2010. CASS menar att Kina, med anledning av lönetrycket och de allt högre energi- och råvarupriserna, kommer att tvingas vänja sig vid en krypande inflation.

Det kinesiska inflationsmålet är 4 procent. Målet skall dock snarare ses som ett riktmärke än ett absolut mål. Centralbankens bristande självständighet försvårar dessutom möjligheterna att uppnå målet.

Fortsatt oro för fastighetsbubbla även om åtgärder börjar bita något

Fastighetsmarknaden ses som en swingfaktor i ekonomin. Oro för att en bubbla håller på att utvecklas har förekommit under en längre tid. Regeringen har försökt kyla av den glödheta marknaden, särskilt i de större städerna, bl.a. genom att öka bankernas reservkrav, begränsa deras utlåning och genom att sätta upp begränsningar för enskilda som nu inte får äga fler än två lägenheter. De senaste månaderna har det byggts klart mer än det sålts. De lägre salsiffrorna syns inte minst i nyckelområden. Frågan är om detta kommer att leda till ett bubbelscenario eller om sektorn kan kylas av på en kontrollerat sätt.

2011-10-

På längre sikt bör faran dock inte överskattas. Urbaniseringstrycket är fortsatt stort. 2012 kommer för första gången i historien fler kineser bo i städer än på landsbygden. Ytterligare cirka 160 miljoner människor beräknas flytta in till städerna till 2020. Såd kallade kinesiska spökstäder som Ordos och Zhengzhou¹ bör därför ses som marginella och tillfälliga företeelser.

Att 30 procent av alla bostäder i Kina köps helt med kontanter och att en lägenhet i snitt endast är belånad till 50 procent är viktiga aspekter av den kinesiska fastighetsmarkanden. Detta bör ha en stabiliserande effekt vid konjunkturcykler.

Samtidigt initieras nu ett stort allmännyttigt bostadsprojekt. I den tolfte femårsplanen signaleras det att 26 miljoner nya ”överkomliga” bostäder ska byggas under den närmaste femårsperioden. Projektet beräknas kosta 700 miljarder renminbi. Vice premiärminister Li Keqiang har lagt särskild tonvikt vid projektet. Skeptiker menar dock att många utav dessa bostäder endast kommer att påbörjas under perioden och att sedan tidigare redan påbörjade projekt kommer att inkluderas i statistiken. Det är oklart hur det allmännyttiga bostadsprojektet kommer att påverka fastighetsmarknaden.

Valutarenservens fortsätter att växa – Oro för utvecklingen av den amerikanska ekonomin

Kinas valutareserv uppgår idag till cirka 3 300 miljarder US-dollar. Till största del består dessa reserver av amerikanska dollar. Oron för att värdet på reserverna ska urholkas av dåligt sköta amerikanska statsfinanser och en försvagad dollar är stor. Kinas regering har varit mycket kritisk till USA:s agerande i budgetfrågan. I kinesisk media, bland annat i kommunistpartiets officiella organ ”Folkets Dagblad”, har USA uppmannats att agera osjälviskt och att, som utgivare av världens reservvaluta, ta ekonomiskt ansvar. I en omtalad debattartikel publicerad av nyhetsbyrån Xinhua stod följande att läsa:

Before the U.S. makes any move, please remind it: don't forget your responsibility as the issuer of reserve currency to maintain the stable value of the dollar. Don't become blind to the great risks that a fluctuated exchange rate could pose to international financial markets and a weak greenback could pose to the world fragile economic recovery by lifting dollar-denominated commodities prices. The history is a guide. What we should learn from the financial crisis is to be selfish could only hurt yourself and drag others into water.

¹ Ordos i Inre Mongoliet och Zhengzhou i Henan har uppmärksammats i media. Städerna är helt nybyggda och står idag i stort sett tomma.

2011-10-

USA:s Kinaambassadör Locke tonade dock ner frågan vid en briefing på amerikanska ambassaden nyligen kring vicepresident Bidens Kinabesök. Frågan om amerikanska statspapper hade inte diskuterats mellan Biden och Kinas vicepresident Xi Jinping. Såväl Biden som Xi hade dock understrukt USA:s och Kinas ömsesidiga ekonomiska beroende.

Investeringsalternativen för Kina är få vilket försvårar möjligheterna att diversifiera valutareserven. Varken Japan eller Europa invagar trygghet. En nyligen publicerad rapport från CASS rekommenderar fortsatta investeringar i europeiska statspapper. Kina har i möten med europeiska ledare även signalerat att man fortsatt avser stödja Europa genom att investera i europeiska statspapper. Det är dock oklart i vilken omfattning detta sker och några konkreta siffror har inte omnämnts av den kinesiska regeringen. Signaler tyder på att Kina framförallt inriktar sig på statspapper från de EU-länder med hög kreditvärdering (AAA-rating).

Mer investeringar i fasta tillgångar är ett annat alternativ. Möjligen kan detta leda till att fler statsägda företag investerar utomlands. Källor rapporterar också att Kinas statsägda investeringsfond China Investment Corporation (CIC) kommer få ett kapitaltillskott på mellan 100-200 miljarder US-dollar för att investera i utländska tillgångar.

En diversifiering kan möjligen mildra Kinas valutareservsproblem men inte lösa det. Det är istället strukturella förändringar som krävs. En snabbare appreciering av den kinesiska valutan skulle lindra problemet med anhopande valutareserver. Valutan har apprecierat med 6 procent gentemot dollarn de senaste 12 månaderna. En ytterligare appreciering skulle dock behövas men rädslan för att detta ska skada exporten utgör en bromsande faktor. Noterbart är att kraven från USA om en hastig appreciering har minskat.

Samtidigt pågår en långsam internationalisering av renminbin. CASS framhåller att fler transaktioner i renminbi skulle minska problemet med anhopande valutareserver.

Lokalregeringarnas skuldsättning och bankernas dåliga lån

Den massiva bankutlåningen i samband med finanskrisen 2009 har skuldsatt många kinesiska provins- och lokalregeringar. Ungefär en tredjedel av stimulanspaketet finansierades av Kinas lokalregeringar. Kinas revisionsverk har i en rapport beräknat att den totala skuldbördan uppgår till cirka 1670 miljarder US-dollar. Kritiska röster har dock påpekat att den faktiska summan

2011-10-

är betydligt större. En omfattande inofficiell utlåning förekommer även. CASS menar att indirekta förpliktelser också bör inkluderas i skuldsammanställningen. Till dessa hör lokalregeringarnas finansieringsglapp och skulder hos offentligt ägda företag.

Stora summor har investerats av statliga företag i stora infrastrukturprojekt i samband med krisen, investeringar vars avkastning varit låg. Korruptionen har också varit omfattande och en stor del av stimulanspaketet har använts till spekulering på börsen och på fastighetsmarknaden. Klart är att allokeringen varit svag.

Som ett resultat av oron har de fyra stora bankernas aktier² fallit kraftigt de senaste veckorna och kurserna är nu på de lägsta nivåerna på två år. China Construction Bank har varnat att procentandelen dåliga lån är på väg att stiga. Vissa bankmän uppskattar att 30-40 procent av bankernas lån kan komma att utvecklas till dåliga lån. Källor pekar även på att tillskott på 315 miljarder US-Dollar behövs för att klara balansräkningen.

Samtidigt signalerar CASS att lokalregeringarnas skulder inte utgör något större problem eftersom regeringens inkomster är betydligt större än vad budgetrapporten visar. Inkomster från landförsäljning och statsägda företag är exempel på detta. Enligt en talesperson från Nationella Utvecklings- och Reformkommissionen (NDRC) uppgår Kinas sammanlagda skuld (lokal+ centralregering) till mindre än 50 procent av BNP.

Då Kinas creditsystem är hårt reglerat är riskerna för en skuld- och bankkris i västerländsk mening nästintill obefintliga. Vid ett kritiskt läge kommer centralregeringen att köpa upp dåliga lån och rädda skuldsatta lokalregeringar och banker.

Frågan är dock hur långt ner i kedjan av banker och företag som centralregeringen kommer att intervensera. Små- och medelstora företag kan fortfarande drabbas om krediterna dras åt. Bankerna påverkas också av kreditåtstramningen. Centralbanken har annonserat att det inte ska vara någon kredittillväxt under 2011. Detta gör att interbankutlåningen försvåras.

Risk att exportindustrin skadas vid nedgång i världsekonomin

Dessa är Bank of China, China Construction Bank, Industrial and Commercial Bank of China och Agricultural Bank of China. Tillsammans står dessa banker för 50 procent av utlåningen i Kina.

2011-10-

Kinas ekonomi är fortfarande mycket exportberoende. En eventuell konjunkturedgång i USA och Europa kommer således också att drabba Kina hårt. Under krisen 2008-2009 föll den kinesiska exporten drastiskt. Regeringen svarade då med kraftfulla åtgärder som framförallt inkluderade ett stimulanspaket på 4000 miljarder renminbi och en omfattande utlåning från de kinesiska bankerna. Detta räddade de kinesiska tillväxtsiffrorna. Idag ser dock situationen annorlunda ut. Stimulanspaketet från 2008-2009 har resulterat i skuldsatthet, hög inflation och dåliga investeringar. Ett nytt stimulanspaket skulle i detta läge vara svårt att sjösätta.

Samtidigt kommer uttalande från flera regeringshåll om tillförsikt i den kinesiska ekonomins möjligheter att klara av en eventuell nedgång på viktiga exportmarknader. Bland annat sade Kinas vice finansminister i samtal med ambassaden att man förvisso är medvetna om de strukturella obalanser som hemsöker ekonomin men att Kinas ekonomiska utsikter ändå är stabila.

Den långsiktiga utmaningen – strukturomvandling för ökad konsumtion

I Kina utgör konsumtionen endast 35 procent av BNP. Detta är långt under USA:s, Europas och Japans nivåer som varierar mellan 55-70 procent.³ Detta är en obalans som gör Kinas ekonomi sårbar. Kinas traditionella exportmarknader, framförallt USA, är efter finanskrisen inte lika köpstarka som tidigare. Dessutom kommer Kina på lång sikt inte kunna konkurrera med andra låglöneländer med export av billiga industriprodukter. Lönestegringar kommer att urholka Kinas konkurrensfördelar. Regeringens ambition är att omvandla Kina från en producent av billiga industriprodukter till en innovativ, högteknologisk och servicedriven ekonomi. Att öka den inhemska konsumtionen är nyckeln för att åstadkomma detta. Hittills finns dock få tecken på att konsumtionens andel av BNP ökar. Enligt en ny rapport från Nielsen och Co. har istället de kinesiska konsumenternas tillförsikt minskat den senaste tiden.

I Kinas 12:e femårsplan är det tydligt att regeringen avser prioritera stimulans av den inhemska konsumtionen. Planen understryker behovet av en långsiktig mekanism för att expandera konsumtionsefterfrågan och att bryta begränsningar av strukturella och institutionella hinder för konsumtionen i Kina. Femårsplanen förespråkar dock inte en rent konsumtionsdriven

³ Vissa bedömare anser dock att konsumtionens betydelse i den kinesiska ekonomin, på grund av statistiska orsaker, är underskattad.

2011-10-

ekonomi utan snarare en mer balanserad tillväxtmodell. Vissa mer konkreta förslag med bäring på konsumtionen presenteras i planen:

- Genomsnittslönerna ska öka med 13 procent per år.
- Inkomstskatten ska reformeras.
- Sjukvården ska byggas ut.
- 26 miljoner nya ”överkomliga” bostäder ska byggas.

Inkomstskatten har redan reformerats. En lagändring som träder i kraft första september i år innebär att inkomster under 3500 RMB/månad inte beskattas. Dessutom reduceras antalet steg i den progressiva skattesatsen från nio till sju.

Kinas lagstiftande församling har även godkänt en ny socialförsäkringslag (träder i kraft 1:a juli 2011). Det är dock osäkert vilka effekterna blir på människors disponibla inkomst då lagen i många avseenden endast är en konsolidering av tidigare regelverk.

Fler åtgärder behövs för att stimulera konsumtionen. Avsaknaden av utdelningskrav på de stora statliga företagen har länge bidragit till att resurser bundits upp i dessa företags tunga investeringar på bekostnad av de kinesiska konsumenterna. Regeringen har nyligen annonserat att utdelningar från statliga företag ska öka. Planen är att utdelningarna ska gå till en socialförsäkringsfond och att pengarna ska vidare distribueras till låginkomsttagare. Det är dock oklart hur stora utdelningar de statsägda företagen ska tvingas till. Kinesisk media har rapporterat att det kan röra sig om fem procent av företagets vinster.

Kommentar

På kort sikt ser Kinas ekonomiska utsikter relativt positiva ut, inte minst i en internationell jämförelse. Inflationshotet ska inte överdrivas, men tar alltför mycket en betydande del av regeringens uppmärksamhet i anspråk. En krypande inflation kan ha långsiktigt positiva effekter på den kinesiska ekonomin då låga priser på kapital, arbetskraft och råvaror länge bidragit till obalanser och bristande allokering i ekonomin. Risken består i att Kinas regering överreagerar mot inflationen då oron för dess politiska konsekvenser (social oro) kan övertrumfa det som egentligen är förnuftig ekonomisk politik.

Omvärldsberoendet gör dock att en kraftig nedgång på Kinas stora exportmarknader snabbt skulle få effekter på den kinesiska ekonomin. I det hänseendet kom den internationella kris som vi sett under sommaren olägligt.

2011-10-

Då det tidigare stimulanspaketet på flera vis förstärkt obalanser och problem i den kinesiska ekonomin är det svårt att förutse att regeringen skulle kunna agera med ett nytt paket av liknande karaktär utifall en ny nedgång i världsekonomin realiseras. Här måste Kina göra en grannliga avvägning mellan strukturella åtgärder och bibehållen efterfråga och framförallt ta hänsyn till de intäkter och arbetstillfällena i den del exportindustrin som alljämt är av låg förädlingsgrad.

En snabbare valutaappreciering skulle bidra till nödvändiga strukturomvandlingar i den kinesiska ekonomin. Den undervärderade kinesiska valutan fungerar idag i praktiken som en gigantisk kinesisk exportsubvention. En starkare renminbi skulle stärka den inhemska köpkraften och därigenom stimulera konsumtionen. En effekt skulle bli ett minskat handelsöverskottet och att problematiken med en snabbt anhopande valutareserv skulle mildras. En valutaappreciering skulle också ha en inflationsdämpande effekt. Det är också vad vi kan bevittna, men takten är gradvis och kalibrerad mot vad man tror att samhällsekonomin klarar.

Framförallt är den grundläggande frågan om den politiska situationen tillåter ett sådant agerande. En kraftig appreciering skulle leda till förlorade arbetstillfällena när exportindustriens konkurrenskraft undermineras. Risken är att social oro skulle följa. De provinsiella och lokala intressena är inte heller alltid synkroniserade med Pekings agenda. För lokalregeringarna betyder arbetstillfällena allt.

Dessutom pågår nu en intern positionering inför maktsuccessionen 2012-2013. Större reforminitiativ beräknas inte initieras före maktskiftet genomförts. Detta kan försena en ekonomisk omstrukturering.

Avslutningsvis kan konstateras att Kinas kritik mot hur USA och EU sköter sina ekonomier inte enbart handlar om propagandaretorik för inhemska konsumtion utan att en genuin oro föreligger. Kina är en del av den globaliserade ekonomin och både strukturellt (inte minst reservvalutan) och handelspolitiskt helt beroende av att avmattningen och krisen kan lösas.