

Kina og finanskrisen

Virkninger på verdensøkonomien

Ole Rasmus Kvame og Mats Kalstø Lervåg

Veileder: Ola Honningdal Grytten

Selvstendig arbeid innen masterstudiet i økonomi og administrasjon,
hovedprofil Finansiell Økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE



Denne utredningen er gjennomført som et ledd i masterstudiet i økonomisk-administrative fag ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen inntår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

Denne utredningen tar for seg Kinas økonomi på makronivå, og landets påvirkning på verdensøkonomien. Måten dette skjer på er at vi i kapittel en presenterer en innledning med problemstilling, avgrensing, noen viktige funn og en oversikt over den globale finanskrisen. Kapittel to presenterer det teoretiske rammeverket vi vil bruke for å analysere Kinas påvirkning på verdensøkonomien. Kapittel tre gir en oversikt over data og metode som er brukt i analysearbeidet, mens selve analysen kommer i kapittel fire til syv.

Analysen gir først en sammenligning av aktuelle makroøkonomiske nøkkeltall i en komparativ analyse. Deretter blir globale ubalanser diskutert i lys av teori vi har presentert. Hegemonimaksproblematikken innleder kapittel seks med hovedfokus på om Kina kunne vært eller kan bli en hegemonimakt. I det siste analysekapittelet ser vi på noen av utfordringene Kina står overfor i fremtiden, og undersøker om de kan bli en ny økonomisk stabiliserende stormakt.

Utredningen avsluttes med et åttende og siste kapittel der vi kommer med forslag til videre arbeid og en oppsummering av våre funn.

Forord

Dette arbeidet er en del av våre avsluttende masterstudier ved Norges Handelshøyskole, og er gjennomført i løpet av vårsemesteret 2011.

I løpet av vårt masterstudie på NHH har vi hatt kurs som *konjunkturanalyse, krakk og kriser* og *internasjonale finansmarkeder og finansiell stabilitet*. Kombinert med interesse for samfunnsøkonomi og internasjonal økonomi ga dette oss motivasjon for å skrive denne utredningen. Vi hadde et ønske om å skrive om finanskrisen, men med et noe annet perspektiv enn hva de fleste andre forsknings- og masteroppgaver har hatt.

Vi har valgt å ha et spesielt fokus på Kina, blant annet fordi det foreligger lite litteratur om hvordan Kina har påvirket finanskrisen. Mye av fokuset på Kina dreier seg om driftsbalanseoverskudd og en undervurdert valutakurs. I denne utredningen forsøker vi å sette fokus mer på hvordan Kina som økonomisk stormakt har oppført seg i årene fram mot finanskrisen, og på hvilken måte landet påvirket krisen. Vi vil også diskutere hvilken rolle Kina kan komme til å spille i de kommende årene.

Vi retter en stor takk til vår veileder Ola Grytten som har vært lett tilgjengelig for kommentarer og innspill når vi har behøvd det. Han har sikret oss om at vi har vært på rett spor gjennom hele prosessen, og kommet med stimulerende synspunkter underveis i oppgaveskrivingen.

Bergen 20. juni 2011

Ole Rasmus Kvame

Mats Kalstø Lervåg

Innholdsfortegnelse

SAMMENDRAG.....	2
FORORD	3
1. INNLEDNING	8
1.1 BAKGRUNN FOR UTREDNINGEN	8
1.2 PROBLEMSTILLING	8
1.3 AVGRENSING.....	9
1.4 VIKTIGE FUNN	10
1.5 BAKTEPPE FOR FINANSKRISEN.....	10
2. OVERORDNET TEORI OG HOVEDMODELLER.....	15
2.1 HEGEMONIMAKTSTEORI.....	15
2.2 DRIFTSBALANSEDYNAMIKK	16
2.3 KINAS TVILLINGOVERSKUDD	22
2.4 OPPSUMMERING	24
3. DATA OG METODE.....	25
3.1 KILDER.....	25
3.2 DATAENES TROVERDIGHET	26
3.3 HODRICK-PRESCOTT-FILTER (HP).....	29
3.4 SESONGJUSTERING	34
3.5 KONJUNKTURSYKLER.....	36
4. KOMPARATIV ANALYSE	38
4.1 SENTRALE FUNN	38
4.2 BNP-VEKST.....	39
4.3 PRODUKSJONGAP.....	41

4.4	ANDRE NØKKELTALL	43
4.5	BESKRIVELSE AV ENKELTLAND.....	49
5.	GLOBALE UBALANSER.....	64
5.1	KINAS OVERSKUDD PÅ DRIFTSBALANSEN	64
5.2	KINAS TVILLINGOVERSKUDD	66
5.3	USAS UNDERSKUDD PÅ DRIFTSBALANSEN.....	71
5.4	GLOBALE UBALANSER	74
5.5	UØNSKET UBALANSE.....	76
5.6	HVA KOMMER UBALANSENE AV?	77
5.7	OPPSUMMERING	81
6.	HEGEMONIMAKTSPROBLEMATIKKEN.....	83
6.1	VIRKNINGER AV FRAVÆR AV HEGEMONIMAKT	83
6.2	FORDELER MED EN HEGEMONIMAKT	88
6.3	ER KINA AKTUELL SOM HEGEMONIMAKT?	89
6.4	OPPSUMMERING	95
7.	KINA – NY STABILISERENDE STORMAKT?.....	96
7.1	LAVT PRIVAT KONSUM.....	96
7.2	INFLASJONSPRESS	103
7.3	UNDERLIGGENDE VEKSTPOTENSIALE.....	106
7.4	OPPSUMMERING.....	107
8.	AVSLUTNING OG KONKLUSJONER.....	109
8.1	FORSLAG TIL VIDERE ARBEID	109
8.2	KONKLUSJONER	111
9.	BIBLIOGRAFI.....	113

Figurer

Figur 1: Komparativ BNP-vekst	39
Figur 2: BNP-vekst.....	40
Figur 3: Produksjonsgap.....	41
Figur 4: Produksjonsgap.....	42
Figur 5: Driftsbalanse.....	43
Figur 6: Handelsbalanse	44
Figur 7: Eksport.....	45
Figur 8: Import	46
Figur 9: Handel USA/Kina.....	47
Figur 10: Handelsbalanse USA/Kina	48
Figur 11: USAs import og Kinas eksport.....	48
Figur 12: BNP-utvikling i Kina.....	51
Figur 13: Produksjonsgap i Kina.....	52
Figur 14: Produksjonsgap i Kina med ulike lambda-verdi	53
Figur 15: Kvartalsvis BNP-vekst i Kina	54
Figur 16: Årlig BNP-vekst i Kina	55
Figur 17: BNP-utvikling i USA	56
Figur 18: Produksjonsgap i USA	57
Figur 19: BNP-vekst i USA	58
Figur 20: BNP-utvikling i Tyskland.....	58
Figur 21: Produksjonsgap i Tyskland.....	60
Figur 22: BNP-vekst i Tyskland.....	60
Figur 23: BNP-utvikling i Storbritannia.....	61
Figur 24: Produksjonsgap i Storbritannia.....	62
Figur 25: BNP-vekst i Storbritannia.....	63
Figur 26: Offentlig konsum i Kina.....	65
Figur 27: Tvillingoverskudd i Kina.....	66
Figur 28: Valutakurs USD/Yuan.....	69
Figur 29: FDI til USA	71
Figur 30: Konsumvekst i USA	73
Figur 31: Globale ubalanser	75

Figur 32: Statsgjeld i Europa, Japan og USA.....	87
Figur 33: Investeringer i Kina	90
Figur 34: Totale reserver i Kina	91
Figur 35: Privat konsum som andel av BNP i Kina og USA	97
Figur 36: Privat konsum i Kina vs USA.....	98
Figur 37: Privat konsum per innbygger i Kina.....	98
Figur 38: Sammenheng mellom BNP-vekst og konsumvekst i Kina.....	99
Figur 39:inntekt og sparing i Kina	100
Figur 40: Kvartalsvis inflasjon i Kina	104
Figur 41: Årlig inflasjon i Kina.....	105

1. Innledning

Kapittelet gir en bakgrunn for utredningen og arbeidet med utredningen. Vi vil definere problemstillingen vi har jobbet ut i fra, og presentere de viktigste funnene. Vi gir også en kort innføring av bakteppet for finanskrisen, da dette er sentralt bakgrunnsstoff for utredningen.

1.1 Bakgrunn for utredningen

Kina åpnet opp økonomien mot utlandet fra og med 1978 da statsleder Deng Xiaoping og kommunistpartiet gjennomførte store reformer (Brandt & Rawski, 2008). Landet hadde inntil da hatt statsstyrt planøkonomi hvor private foretak og kapitalisme var ikke-eksisterende. I tiårene som fulgte klarte Kina omstillingen fra en plan- til markedsøkonomi på imponerende vis. Kina er nå verdens nest største økonomi etter USA målt i bruttonasjonalprodukt (IMF, 2011).

I løpet av vårt masterstudie har vi interessert oss i utviklingen i verdensøkonomien på makronivå. I flere av kursene vi har gjennomført har Kina vært nevnt som en sentral aktør, men vi har ikke fått mulighet til å undersøke Kinas økonomi i detalj. Vår motivasjon for å jobbe med Kina i masterutredningen vår var dermed å bli bedre kjent med hvordan Kina kan ha påvirket verdensøkonomien de seneste årene. Vi ønsket også å finne ut om Kina kunne ha gjort mer for å redusere virkningene av den globale finanskrisen.

Det har vært et interessant arbeid å gjennomføre. Vi har fått et godt innblikk i Kinas økonomi ved å ha analysert sentrale makroøkonomiske tidsserier, og lest flere forskningsarbeider om landets økonomi. I løpet av arbeidet har vi også lest og lært mye om kulturen og samfunnsforholdene i landet. Dette er ikke behandlet i utredningen, fordi denne da ville blitt altfor omfattende. Likevel har det vært en interessant del av prosessen for oss.

1.2 Problemstilling

Spørsmål vi vil undersøke i denne utredningen er; har Kina bidratt til de globale ubalansene, og hvordan kan de globale ubalansene forsterke følgene av den globale finanskrisen? Kunne

Kina fylt en rolle som hegemonimakt for å avdempe følgene av finanskrisen? Kan Kina spille en stabiliserende rolle i verdensøkonomien i etterkant av finanskrisen?

1.3 Avgrensning

Vi har valgt å avgrense dette arbeidet til å omhandle konsekvensene av Kinas økonomiske politikk. En oppgave som dette kunne vært meget omfattende, det er mye interessant stoff i Kinas omdanning fra en kommunistisk lukket økonomi til en mer åpen økonomi. Vi kunne også ha konsentrert oss om de miljømessige konsekvensene av Kinas økonomiske framgang. Begge punktene bør imidlertid være hovedtema for en eventuell utredning, derfor velger vi å ha fokus på Kinas økonomiske politikk på makronivå og hvilke virkninger den har hatt på verdensøkonomien. I avslutningen vil vi kort kommentere miljøperspektivet av Kinas økonomiske vekst, for å gi leseren et innblikk i problematikken og foreslå et tema for videre studie.

Vi vil innhente tidsseriedata for økonomiske nøkkeltall i Kina og utvalgte andre land og analysere disse. Utviklingen i Kina vil vi sammenligne med vestlige land som Storbritannia, USA og Tyskland. Når vi ser på Kinas økonomiske politikk og dens virkninger på verdensøkonomien vil vi støtte oss på anerkjente økonomiske teorier og modeller. Som et supplement vil vi også skaffe oss en oversikt over andre forskningsarbeider og aktivt referere til disse i diskusjonen vår. En rød tråd i utredningen vil være å se på hvordan Kina har påvirket framveksten av den globale finanskrisen, samt Kinas rolle i utviklingen etter krisen.

Vi har valgt å avgrense oss til å hente inn data fra landene Kina, USA, Tyskland og Storbritannia. Kina og USA var selvsagte valg i en oppgave som denne, mens Tyskland og Storbritannia er valgt fordi de er store økonomier som er sentrale i verdenssammenheng. Vi har brukt mye tid og ressurser på å innhente data fra ulike databaser og i ettertid ved å bearbeide informasjonen. For at dette ikke skulle ta uforholdsmessig mye av våre ressurser har vi valgt å utelate andre land som vi kunne tatt med i analysen. Vi mener likevel at dette ikke har forringet produktet på noen måte, da vi vanskelig kan se at konklusjonene våre ville blitt annerledes.

1.4 Viktige funn

Våre empiriske funn viser at finanskrisen slo noe senere inn i Kina enn i land som USA, Tyskland og Storbritannia. Videre finner vi at Kinas andel av verdenshandelen har økt voldsomt etter at landet ble med i WTO-avtalen sent i 2001 (WTO, 2001). Fra å være en ganske lukket økonomi for noen få tiår siden er Kina nå verdens største eksportør av varer.

I en interessant artikkel fra Yu Yongding diskuteres kinesiske økonomers syn på globale ubalanser ut fra Kinas perspektiv (Yongding, *Global Imbalances and China*, 2007). I kapittel to viser vi en matematisk utledning som hevder at Kina misallokerer sine finansielle ressurser. Kinas tvillingoverskudd, altså at landet har overskudd både på driftsbalansen og kapitalbalansen, er uheldig viser vi. Dette er samtidig noe av forklaringen av Kinas rolle i de globale ubalansene. Vi finner at Kina har et enormt driftsoverskudd og samtidig overskudd på kapitalbalansen. En av årsakene til tvillingoverskuddet er at kineserne sparer veldig mye.

Vi har videre funnet at spareraten i Kina er høy mens det private konsumet er lavt. En gjennomsnittlig kineser har for eksempel et privat konsum som utgjør kun seks prosent av det private konsumet til den gjennomsnittlige amerikaner. Det er også interessant at myndighetene i Kina har et utgitt mål om å øke det private konsumet på samme tid som landet opplever stigende inflasjon.

1.5 Bakteppe for finanskrisen

Årsakene til finanskrisen som startet i 2007 er antagelig mange og har komplekse sammenhenger. Derfor vil vi lage et sammendrag av hva framtrede forskere mener om årsaker og virkninger av finanskrisen. Finanskrisen startet i USA med et krakk i boligmarkedet og spredte seg raskt til andre sektorer og andre land. I det følgende går vi gjennom de mest sentrale faktorene bak finanskrisen og beskriver hva som skjedde.

Datering av krisen

National Bureau of Economic Research (NBER), som spesialiserer seg i å datere konjunktursyklus, mener at USAs økonomi nådde et toppunkt i desember 2007. Dette var da slutten på oppgangsperioden som startet i 2001, og markerte begynnelsen på en resesjon som

nådde bunnen i juni 2009 (NBER, 2010). Denne perioden kjenner vi som finanskrisen. Resesjonen og krisen som startet i USA spredte seg raskt til flere deler av verden. I ettertid omtales krisen som den globale finanskrisen fordi den ble global i omfang.

Ulike forklaringer av krisen

Boligboblen i USA blir av mange trukket fram som en hovedforklaring på finanskrisen (Taylor, 2009). John Taylor hevder i sin artikkel fra 2009 at boligboblen i USA var den viktigste årsaken. Andre faktorer Taylor trekker fram er for lave renter i USA og store deler av verden, globale ubalanser, kompleks finansiell struktur og insentivproblemer i finansbransjen. Lave renter førte til for mye kredittopptak av bedrifter og private aktører, globale ubalanser, kompleks finansiell struktur og insentivproblemene gjorde finansmarkedet mer ustabil.

Fender og Gyntelberg omtaler forholdene i pengemarkedene som sentral faktor, mens Gorton og Metrick legger vekt på kredittmarkedene. Det er særlig problemene i REPO-lånemarkedet som trekkes fram som sentral årsak. Urolighetene i dette markedet førte til at banker og andre foretak fikk trøbbel med å finansiere seg. Dermed kom flere av disse i en likviditetsskvis på grunn av at de viktigste kredittmarkedene tørket inn (Fender & Gyntelberg, 2008) (Gorton & Metrick, 2009).

Boligmarkedet før finanskrisen

Boligprisene i USA begynte å falle allerede høsten 2006 og var en sentral årsak til utbruddet av finanskrisen ved at flere store banker kom i trøbbel. I årene før finanskrisen var det et politisk initiativ i USA om at flest mulig skulle eie egen bolig. Dette førte til at flere ikke-kredittverdige personer fikk lån til bolig. Slike lån kalles sub-prime-lån, som vil si at lånene gis til annenrangs kredittverdige personer. Samtidig skjedde det et strukturelt skift i måten bankene i USA opererte på. Bankene var kreative nok til å skape et nytt finansielt instrument ved å pakke sammen sine annenrangs boliglån og skille dem ut i nyopprettede kredittforetak. Disse kredittforetakene solgte i sin tur lånene videre til andre investorer. Dette har blitt kjent som "originate-and-distribute-banking" som er forskjellig fra tradisjonell "originate-and-hold-banking" hvor bankene selv holder lånene de gir ut (Gorton & Metrick, 2009). Via slike investeringer ble en stor del av finansverdenen eksponert mot det amerikanske boligmarkedet.

Sub-prime-kundene hadde stort sett lånt 100 % av boligens verdi og de fleste lånene var avdragsfrie de første årene. Når avdragene begynte å forfalle var det meningen at de som ikke klarte å betjene lånene kunne selge huset sitt med profitt og dermed innfri lånet. Man hadde virkelig tro på at boligprisene skulle stige nærmest i det uendelige.

Når boligprisene i stedet begynte å falle, slik at mange hadde større lån enn verdien av huset begynte problemene å komme til syne. Verdien av de pakkede boliglånene startet også å falle ved at risikoen åpenbart var større enn først antatt. Etter hvert ble disse instrumentene nærmest verdiløse ved at flere og flere personer foretok en såkalt "walkout". Det vil si at boligeiere som ikke kunne betjene boliglånene hadde mulighet til å sette nøkkelen i døra og forlate både hus og gjeld. Dermed ble bankene sittende igjen med store tap på lånene sine og en portefølje med hus som ikke var mye verdt. Verdifallet førte til at etterspørselen etter boligene ble redusert fordi man var redde for ytterligere prisnedgang. Dessuten var det flere som ville selge bolig enn som ville kjøpe bolig. Dermed ble det enda vanskeligere å få omsatt boligene.

Krisen i sub-prime-markedet smittet over på andre deler av økonomien blant annet ved at flere hedge-fond mistet store verdier (Adrian & Shin, 2008). Dette spilte over på de som hadde investert i hedge-fond, alt fra store verdensomspennende banker til små norske kommuner. Overraskende nok viste det seg at korrelasjonen var høy mellom en konkurs for storbanken Lehman Brothers og den norske kommunen Hattfjelldal. Den amerikanske boligkrisen var dermed i ferd med å smitte over på resten av verden.

Boligkrakket spilte altså en viktig rolle ved at det smittet andre finanssektorer og bidro til å få fram de strukturelle problemene som hadde bygget seg opp i finansmarkedet.

Gjensidig avhengighet i finanssektoren

James Crotty peker på den store avhengigheten mellom aktører i det globale finansmarkedet som en medvirkende årsak til finanskrisen (Crotty, 2008). Avhengigheten førte til at problemer hos en aktør førte til problemer hos mange andre ved at aktørene var nært knyttet til hverandre. Finansiering av investeringene ble gjort via lån av finansinstitusjoner som igjen hadde lån hos andre finansinstitusjoner. Slik smittet krisen mellom foretak og til slutt mellom bransjer og land.

Insentivproblem og lave risikopremier

Ny struktur i finansmarkedet trekkes fram som en annen årsak (Crotty, 2008). Blant annet var insentivene i finansinstitusjoner som hadde koblinger til sub-prime-markedet uheldige. Lånemeglerne ble målt på hvor mange og hvor store lån de klarte å formidle, men uten at risikovurdering var en sentral faktor. Finansinstitusjonene undervurderte dessuten risikoen knyttet til boliglånene, samtidig som de tette koplingene mellom aktører i finansmarkedet førte til høy systemrisiko. Høykonjunkturen siden 2001 bidro til at risikopremiene ble satt for lavt, samt at flere private og institusjonelle aktører hadde tatt opp lån primært for å spekulere i finansmarkedene. Lave risikopremier og høy gjeldsgrad forsterket systemrisikoen i markedet. Det hersket nærmest en euforisk stemning i finansverdenen om at ting var annerledes denne gangen (Reinhart & Rogoff, 2009). Når problemene først kom til syne var dermed fallhøyden og sjokket stort.

Krisen tar av

Sommeren og høsten 2008 begynte finansuroen virkelig å ta av i USA og spre seg til flere deler av verden. Framvoksende økonomier ble hardt påvirket ved at risikopremier skjøt i været og ved at kredittilgangen nesten tørket inn. IMF peker i World Economic Outlook fra april 2009 på at framvoksende økonomier i Asia var finansielt stresset i siste kvartal av 2008 og at dette delvis stammet fra finansielt stress i modne økonomier (IMF, 2009). Sammenhengen mellom problemer i modne og framvoksende økonomier var overraskende for mange som trodde på dekoplingshypotesen.

Hypotesen går ut på at framvoksende økonomier har dekoplet seg fra modne økonomier ved at de ikke påvirkes av konjunkturene i modne økonomier i særlig grad. Dekoplingshypotesen fikk mange tilhengere fram mot finanskrisen da den så ut til å holde. I etterkant av krisen har hypotesen blitt sterkt kritisert, blant annet av Sébastien Wälti i den sveitsiske nasjonalbanken (Wälti, 2009). Finanskrisens globale utstrekning motbeviser langt på vei myten om dekopling, mener han og illustrerer det med utsagnet: ”når USA nyser, blir resten av verden forkjølt” (Wälti, 2009, s. 2). De siste årene har det blitt publisert flere arbeider som støtter synet til Wälti, men i hvilken grad utviklingen i USA har blitt påvirket av andre land er det forsket mindre på. Mye av litteraturen om finanskrisen fokuserer på hva som skjedde i USA og hvordan det i sin tur har påvirket resten av verden. Vi forsøker senere i denne utredningen å se motsatt vei og fokusere på hvordan Kina har påvirket USA og andre land.

Fravær av finansiell stabilitet

Et sentralt trekk ved finanskrisen var fraværet av finansiell stabilitet. Ifølge Norges Bank innebærer finansiell stabilitet at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en effektiv måte (Norges Bank, 2011). Under finanskrisen ble disse oppgavene i flere land ikke ivaretatt. Deriblant i USA hadde bedrifter og banker vanskeligheter med å finansiere seg i finansmarkedet (Bernanke, Financial Regulation and Financial Stability, 2008). Ustabile finansmarkeder bidro til å ytterligere forverre krisen for mange banker og bedrifter.

Oppsummering

Finanskrisen og den store økonomiske nedturen startet ifølge NBER i desember 2007 og ble avsluttet i juni 2009 i USA. Krisen spredte seg til mange land og ble global i omfang.

Mye tyder på at finanskrisens oppbygning skjedde i det amerikanske boligmarkedet. I årene fram mot krisen ble kredittpolitikken i USA liberalisert og mange personer som tidligere ikke ville få boliglån, fikk dette. Perioden før finanskrisen var preget av lave renter, stor tilgang på kreditt og lave risikopremier i finansmarkedet i USA.

Ny finansiell struktur førte til at finansielle aktører var mer avhengige av hverandre enn tidligere. Kombinert med en insentivstruktur som oppfordret lånemeglere til å ha fokus på kvantum mer enn kvalitet førte dette til finansiell ustabilitet i finansmarkedet. Ustabiliteten smittet fra USA til andre land på grunn av den gjensidige avhengigheten.

2. Overordnet teori og hovedmodeller

I dette kapitlet vil vi presentere den overordnede teorien, og modellene vi vil bruke i utredningen. Først vil vi gi en innføring i hegemonimaktsteori slik at vi kan vurdere om Kina kunne fylt rollen som hegemonimakt for å avdempe den globale finanskrisen. Videre vil vi presentere teori om driftsbalansedynamikk. Denne teorien vil vi bruke til å diskutere om Kina har bidratt til de globale ubalansene i forkant av finanskrisen. Til slutt i dette kapitlet vil vi presentere en modell som kan forklare hvorfor det er uheldig at Kina har overskudd på både driftsbalansen og kapitalbalansen.

2.1 Hegemonimaktsteori

Situasjonen i verdensøkonomien forut for finanskrisen har flere likheter med situasjonen forut for den store depresjonen. NBER daterer den store depresjonen fra august 1929 til mars 1933 (NBER, 2011). Dette er den største økonomiske nedgangsperioden i USA og verden i nyere tid. Noen sentrale årsaker går igjen som forklaring for begge krisene. En av faktorene er fraværet av hegemonimakt, derfor vil vi undersøke om Kina kunne vært en hegemonimakt i forkant av finanskrisen. Dersom vi finner at Kina kunne utført en slik rolle vil det innebære at landet kunne bidratt til å redusere virkningene av den globale finanskrisen. I det følgende vil vi gå gjennom bakgrunnen for hegemonimaktsbegrepet.

Kriseeksperten Charles Kindleberger mener at fravær av en hegemonimakt ofte er et sentralt trekk ved kriser i økonomien (Kindleberger, *The World in Depression*, 1986). En hegemonimakt er en stor institusjon eller stat som har store økonomiske og politiske ressurser slik at den kan stabilisere økonomien på makronivå. Hegemonimakten vil selv ha interesse av at økonomien på makronivå er stabil fordi kriser vil påvirke hegemonimakten sterkt. Gjennom sine handlinger kan hegemonimakten hindre en krise i å oppstå og eventuelt begrense hvor langvarig og dyp krisen blir. Fravær av hegemonimakt kan imidlertid føre til kriser og gjøre krisene mer langvarige og dypere (Kindleberger, 1986).

Charles Kindleberger hevder i sin analyse av den store depresjonen at dersom USA hadde tatt på seg rollen som stabilisator kunne lengden og dybden på krisen vært redusert

betraktelig. Han mener depresjonen ble så dyp og langvarig fordi Storbritannia ikke lenger hadde evne til å ta på seg den nødvendige stabiliserende rollen, samt at USA ikke var villige til å gjøre det. Kindleberger trekker fram fem punkter som er vesentlige for at en hegemonimakt kan utøve rollen sin på en god måte:

- 1) Opprettholde et relativt åpent marked for nødvendige goder (distress goods).
- 2) Tilby kontrasyklisk, eller i det minste stabil langsiktig kreditt.
- 3) Opprettholde et relativt stabilt valutakurssystem.
- 4) Sikre koordinering av makroøkonomisk politikk.
- 5) Opptre som en långiver av siste instans ved å tilby likviditet i en finansiell krise (Kindleberger, *The World in Depression*, 1986, s. 289).

Disse funksjonene bør organiseres og utøves av ett enkelt land. Dersom dette gjøres vil man være kapabel til å motstå selv meget store strukturelle kriser.

I en annen utgivelse av Kindleberger, boka ”Manias Panics and Crashes”, gir han en gjennomgang av finansielle kriser i historien (Kindleberger, *Manias, Panics and Crashes*, 2005). Begge Kindlebergers bøker blir gode referanser for oss når vi senere i utredningen skal benytte oss av hegemonimaktsteori for å analysere Kinas rolle i finanskrisen.

Kina som land har noen egenskaper som skiller de fra USA og andre vestlige land som kunne tenkes å være en hegemonimakt nå. Landet er allerede en stor økonomi, nest størst i verden målt i BNP (World Bank, 2011). Dessuten har landet stor økonomisk vekst og samtidig et enda større underliggende vekstpotensial. Fortsatt bor mange på landsbygda og driver ineffektive gårdsbruk, og det er stort potensial i humankapitalen til mange kinesere. Samtidig kan saksbehandlingen hos myndighetene være veldig rask og effektiv ved at Kina ikke er et demokrati. Med bakgrunn i dette mener vi det er på sin plass å undersøke nærmere om Kina kunne ha opptrådt som en hegemonimakt under finanskrisen.

2.2 Driftsbalansedynamikk

For å kunne diskutere og analysere hvordan den globale finanskrisen ble påvirket av Kinas økonomiske politikk behøver vi et modellrammeverk. Obstfeld og Rogoff presenterte i ”Foundations of International Macroeconomics” fra 1996 en modell som beskriver

driftsbalansedynamikk (Obstfeld & Rogoff, 1996). Vi har valgt å benytte denne modellen for å diskutere driftsubalansene mellom Kina og USA. I det følgende vil vi presentere modellen og drøfte dens relevans for vår utredning.

Etter at Kina i 1978 besluttet å åpne opp økonomien mer mot omverden har Kinas handel med resten av verden eskalert voldsomt. En stor forskjell på en lukket og åpen økonomi er at i en åpen økonomi kan man låne ressurser fra andre land eller selv låne ut ressurser til andre land. Slik kan man glatte over innenlandske konjunktursvingninger ved å søke hjelp i dårlige tider og selv plassere ressurser ute i gode tider. Denne formen for handel kalles intertemporal handel, som måles ved driftsbalansen mot utlandet. I det følgende skal vi basere oss på den intertemporale modellen til Obstfeld og Rogoff med noen forenklinger og verbale tilføyelser fra Thøgersen (Thøgersen, Langsiktig Makroøkonomisk Analyse, 2009). Målet med dette kapittelet er å komme fram til den fundamentale likningen for driftsbalanse som er:

$$CA_t = B_{t+1} - B_t = (Y_t - Y^*) - (I_t - I^*) - (G_t - G^*) \text{ (Obstfeld \& Rogoff, 1996, s. 74).}$$

Der CA = driftsbalanse, B = netto utenlandske aktiva, Y = produksjon, I = innenlandske private investeringer, G = offentlig konsum, * angir likevektsnivå.

Denne vil vi bruke til å analysere de globale driftsubalansene og sammenhengen mellom Kinas overskudd og USAs underskudd på driftsbalansen.

Konsumentensiden

I makroøkonomi antar man at konsumenters nytte kan være en funksjon av konsum, der konsumentens tidspreferanserate også spiller inn. Tidspreferansen vil si i hvilken grad konsum i dag vektlegges i forhold til konsum i framtiden. En representativ konsument ønsker å maksimere sin nytte over livsløpet, U_t , ved å holde et periodevis konsumnivå, gitt ved c_t , slik at:

$$(1) \quad U_t = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{1}{(1+\rho)^t} u(c_t), \text{ hvor } 0 < \rho < 1.$$

ρ er her parameteren som fanger opp konsumentens tidspreferanse for konsum. Konsumentens nytte vil øke med konsum, men nytten er avtagende, slik at $u' > 0$ og $u'' < 0$. Det vil si at en som konsumerer lite vil ha større nytte av en konsumøkning i motsetning til en som allerede konsumerer mye. En millionær som finner en tusenlapp på gata får en

relativt sett lavere nytteøkning enn en minstepensjonist, antas det. Vi sier dermed at nytten er stigende i konsum, men med avtagende styrke.

Konsumenten har også en budsjettbeskranking å forholde seg til, hvor det antas at realrenten, r , tas for eksogent gitt og C = privat konsum og K = kapitalbase.

$$(2) \quad \sum_{t=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} (C_t + I_t + G_t) = (1+r)B_0 + \sum_{t=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} Y_t,$$

hvor $Y_t = A_t F(K_t)$ og $K_{t+1} = K_t + I_t$.

Produksjon er altså for alle perioder gitt ved en standard makro produktfunksjon, og kapitalbasen er lik mengden kapital i begynnelsen av perioden pluss investeringer i kapital. Alle variable er på aggregert nivå.

Ved å diskontere med realrenten får vi nåverdien av variablene. Budsjettskranken sier da at nåverdien av konsum, private investeringer og offentlig forbruk skal være lik akkumulerte utenlandske aktiva pluss avkastning og nåverdien av produksjon.

Produksjon

Som nevnt antar vi at produksjon kan beskrives ved hjelp av en standard makro produktfunksjon der produksjon er en funksjon av kapital:

$$(3) \quad Y_t = A_t F(K_t),$$

hvor A = eksogent gitt produksjonskoeffisient og K = kapital. Produksjon øker ved økt kapitalinnsats, men med avtagende styrke slik at $Y' > 0$ og $Y'' < 0$.

Konsumenten står dermed ovenfor et maksimeringsproblem hvor total nytte skal maksimeres gitt at man må forholde seg til budsjettskranken. Problemet kan løses ved Lagrange-metoden:

$$(4) \quad L = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{1}{(1+\rho)^t} u(c_t) - \lambda \left[\frac{1}{(1+r)^t} (C_t + G_t + I_t - (1+r)B_0 - \sum_{t=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} Y_t) \right].$$

Dersom vi deriverer med hensyn på konsum, får vi førsteordensbetingelsen:

$$(5) \quad u'(c_t) = \frac{1+r}{1+\rho} u'(c_{t+1}),$$

Individets konsum er altså avhengig av realrenten og tidspreferanseraten. Forholdet mellom disse variablene gir det marginale substitusjonsforholdet mellom konsum i dag og i framtiden. Dersom $r > \rho$ vil konsumenten legge relativt stor vekt på konsum i framtiden. Dersom vi antar at $r = \rho$ derimot vil konsumet bli det samme i hver periode, slik at $c_t = c_{t+1} = c_{t+\infty} = c^*$.

Vi har antatt at kapitalbasen er lik kapitalbasen i forrige periode pluss innenlandske private investeringer i perioden. Altså at: $K_{t+1} = K_t + I_t$. Ved å løse denne sammenhengen for I_t og deretter sette inn i maksimeringsproblemet og løse for kapital får vi at:

$$(6) \quad A_t F'_t(K_t) = r.$$

Sammenhengen sier at optimal kapitalbeholdning i periode t er gitt ved de eksogent gitte variablene; verdensmarkedsrenten, r , og produktivitetsfaktoren, A . Det er altså ingen sammenheng mellom konsum og sparing på den ene siden og investeringer på den andre siden i modellen. Innenlandske lønnsomme investeringer vil uansett tiltrekke seg kapital ved at individene optimerer sin adferd. Rasjonell adferd er noe vi må anta, det blir vesentlig mer avansert dersom modellen skulle ha fanget opp aspektet ved tilfeldig menneskelig adferd.

Driftsbalanse

Driftsbalansen, CA (current account), mot utlandet viser endringen i netto utenlandske fordringer, B . Produksjon og avkastning på eksisterende fordringer bidrar positivt til netto utenlandske fordringer, mens innenlandsk konsum og investeringer samt det offentlige forbruk bidrar negativt. Dermed får vi:

$$(7) \quad CA_t = B_{t+1} - B_t = Y_t + rB_t - C_t - G_t - I_t.$$

I det lange løp er det vanlig at driftbalansen holder seg rundt null, men kan i perioder avvike i positiv eller negativ retning.

Endringen i et lands fordringsposisjon overfor utlandet er forskjellen mellom inntekter og utgifter. Inntektssiden er produksjon og avkastning på utenlandske fordringer. Utgiftssiden er konsum, private investeringer og offentlig forbruk. Handelsbalansen, TB (trade balance) mot utlandet kan utledes ved hjelp av samme formel slik at:

$$(8) \quad TB_t = Y_t - C_t - G_t - I_t.$$

Handelsbalansen er altså gitt ved forskjell i produksjon på inntektssiden og konsum, private investeringer og offentlig forbruk på utgiftssiden.

Det defineres også en sammenheng for sparing som er sentral. Landet sparer så mye som det ikke klarer å bruke opp av innenlandsk produksjon og avkastning på utenlandske fordringer. Dette kan brukes til konsum eller offentlig forbruk, dermed får vi at:

$$(9) \quad S_t = Y_t + rB_t - C_t - G_t.$$

Sparing er altså produksjon og avkastning på fordringer som ikke går til konsum og offentlig forbruk. Da kan vi skrive om uttrykket for driftsbalanse slik at det er lik sparing minus investeringer:

$$(10) \quad CA_t = S_t - I_t,$$

Ved så å anta at tidsprefranseraten, ρ , er lik realrenten, r , vil konsum i hver periode være konstant lik c^* . Dette har vi fra ligning 5. Budsjettskranken kan dermed løses med hensyn på c^* slik at:

$$(11) \quad C^* = \frac{r}{1+r} \left[(1+r)B_0 + \sum_{t=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} (Y_t - G_t - I_t) \right].$$

Denne sammenhengen angir et konsumnivå som holder landets formue konstant i hver periode.

På tidspunkt null kan vi skrive:

$$(12) \quad CA_0 = Y_0 \frac{1}{(1+r)^0} \sum_{t=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} Y_t \frac{r}{1+r} \sum_{t=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} I_t - I_0 + \frac{r}{1+r} \sum_{t=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} G_t - G_0.$$

Vi har at for en konstant rente, r , kan vi definere det permanente nivået på variabelen X på tidspunktet t som:

$$(13) \quad \sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} X_t^* = \sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} X_s, \text{ og dermed}$$

$$(14) \quad X_t^* \equiv \frac{r}{1+r} \sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} X_s.$$

Variabelens permanente nivå defineres altså som variabelens annuitetsverdi til den gitte renten. Vi bruker dette resultatet videre i likningen for driftsbalanse og får at:

$$(15) \quad CA_t = (Y_t - Y^*) - (I_t - I^*) - (G_t - G^*),$$

Her er permanentnivåene markert med stjerne. Likningen over omtales som den *fundamentale likning for driftsbalanse* av Obstfeld og Rogoff og gir viktige implikasjoner for studier av driftsbalansedynamikk (Obstfeld & Rogoff, 1996).

Kritikk av modellen

Usikkerhet om framtidig økonomisk situasjon er ikke et moment som er ivaretatt i modellen. Med andre ord, modellen tar ikke hensyn til vilkårlig menneskelig adferd, men er drevet av logikk. Adferdsbaserte modeller har de siste årene i større grad fått innpass i akademia. Robert Shiller er en av pådriverne på dette feltet etter at han ga ut boken "Irrational Exuberance" som en reaksjon på at Alan Greenspan brukte uttrykket i en tale om IT-boblen (Shiller, 2000). En aktuell utvidelse av modellen til Obstfeld og Rogoff kunne altså vært å ta hensyn til irrasjonell adferd.

Tolkning av modellen

Høyere produksjon enn likevektsnivået ($Y_t > Y^*$) gir et høyere driftsbalanseoverskudd ved at ikke alt av den unormale inntekten konsumeres direkte, men i stedet spares. Omvendt vil man ta opp lån fra utlandet dersom inntekten blir noe under det langsiktige likevektsnivået en periode. Dermed vil lavere produksjon enn likevektsnivået bidra til driftsbalanseunderskudd.

Et investeringsnivå over det normale ($I_t > I^*$) vil komme i stand ved at landet tiltrekker seg investeringer fra utlandet, altså får landet et driftsbalanseunderskudd. Det antas at dersom et land har store investeringsmuligheter vil disse delvis finansieres ved utenlandsk kapital. Man ønsker nemlig ikke å redusere konsumnivået vesentlig for å kunne gjøre de investeringene man ønsker.

Dersom man ønsker et offentlig forbruk over normalnivået ($G_t > G^*$), må man også tiltrekke seg ressurser fra utlandet, noe som bidrar til driftsbalanseunderskudd. Effekten på driftsbalansen avhenger av om endringen i G er plutselig og uventet, eller om man har en forventning om at G vil endres i framtiden. Konsumentenes ønske om å spre konsumet jevnt

over tidsløpet impliserer at dersom det forventes en økning i offentlig konsum i neste periode vil man spare mer i denne perioden. Dette er fordi konsumentene forventer høyere skatter i framtiden, og ønsker å ha en kapitalbuffer slik at konsumet likevel kan opprettholdes.

Ved å ha fluktuasjoner i driftsbalansen får altså landet mulighet til å glatte behovene sine ved å ha driftsbalanseoverskudd i perioder hvor man har mer enn nok ressurser og vice versa. Dette kan vi kalle en slags permanentinntektssammenheng. Permanentinntekten er det for alltid opprettholdbare konsumnivå. Dersom man fluktuierer fra dette nivået, for eksempel ved å konsumere for mye en periode, må dette lånefinansieres på et vis. Dermed må man i en framtidig periode konsumere lavere enn permanentinntekten for å komme i balanse igjen. Dette prinsippet gjelder også for stater.

Modellen sier ikke noe om hvilket nivå på driftsbalansen som er ønskelig. Store ubalanser er imidlertid ansett som uheldig, dersom de ikke begrunnes i midlertidige faktorer. Land som har store driftsbalanseunderskudd bygger seg opp gjeld, og dersom gjelda blir for stor kan det være fare for at landet ikke vil klare å betjene denne. De landene som driver med driftsbalanseoverskudd kan dermed tape på sine utlån til underskuddslandene. Derfor er store globale ubalanser uheldig.

2.3 Kinas tvillingoverskudd

Yu Yongding beskriver i en modell hvordan Kina har et såkalt tvillingoverskudd. Det vil si et overskudd på både driftsbalansen og kapitalbalansen, noe som er svært uvanlig for framvoksende økonomier. Vi mener det er en sentral del av Kinas økonomiske politikk før krisen, derfor vil vi presentere og bruke Yongdings modell (Yongding, *Global Imbalances and China*, 2007).

Kina har samtidig med et driftsbalanseoverskudd også overskudd på kapitalkontoen. For en framvoksende økonomi er det meget uvanlig å ha slikt tvillingoverskudd. Framvoksende økonomier har ofte et driftsbalanseunderskudd og overskudd på kapitalbalansen.

I_e er private investeringer, I_g er myndighetenes investeringer, I_f er direkte utenlandske investeringer (FDI), S_p er privat sparing, S_g er myndighetens sparing og CA er driftsbalanseunderskuddet. Da har vi at:

$$(1) \quad (I_e - S_p) + (I_g - S_g) + (I_f - CA) = 0.$$

Ved å videre anta at myndighetene ikke påvirker situasjonen, får vi følgende sammenheng for en framvoksende økonomi:

$$(2) \quad I_f - CA = 0,$$

slik at FDI er finansiert ved utenlandsk sparing og bruken av utenlandsk sparing reflekteres ved driftsbalanseunderskuddet. Vi kan omrokkere på sammenhengen og få:

$$(3) \quad (S_p - I_e) = I_f - CA.$$

Her representerer ikke I_f kun FDI, men samtidig økningen i valutareservene i form av amerikanske statspapirer. Ved å sette minus foran CA , representerer denne størrelsen nå driftsbalanseoverskuddet. Utenlandske investorer investerer i selskapsaktiva, mens vertslandet holder en like stor beholdning av utenlandsfordringer. Dersom $I_f - CA > 0$ akkumulerer vertslandet valutareserver og omvendt. I Kinas tilfelle er både $I_f > 0$ og $-CA > 0$, altså et tvillingoverskudd. Videre skal vi se hvorfor dette er uheldig for Kina ved å omskrive formel 3 slik:

$$(4) \quad I_e + I_f = S + CA,$$

hvor S er innenlandsk privat sparing og offentlig sektor er antatt å ikke eksistere. Yongding hevder med bakgrunn i dette at FDI aldri vil medbringe driftsbalanseunderskudd i Kina, og dermed kunne Kina finansiert innenlandske prosjekter uten FDI. I stedet plasserer Kina store midler i amerikanske statspapir. Investeringer i utviklingsland antas å ha mye høyere avkastning enn amerikanske statspapirer. Det er derfor aldri fornuftig av innbyggere i utviklingsland å investere i amerikanske statspapir. De burde heller bruke ressursene til å skape velstandsvekst i eget land (Dornbusch & Helmers, 1988). Williamson påpekte i 1995 at utviklingsland bør la FDI finansiere høyere innenlandsk investeringsnivå eller konsum, slik at FDI finansierer et driftsbalanseunderskudd (Williamson, 1995). Med bakgrunn i dette

mener Yongding at det er misallokering av ressurser for Kina å ha driftsbalanseoverskudd. Ved at Kina både har driftsbalanseoverskudd og kapitalbalanseoverskudd blir dette dobbel misallokering (Yongding, 2007, s. 13). Sammenhengen mellom et lands driftsbalanse og kapitalbalanse bør derimot gå i balanse, slik at.

Current account + capital account = 0 (Dornbusch, Fischer, & Startz, 2008, s. 282).

Denne teorien stemmer altså ikke for Kinas del.

Yongdings fokus er at tvillingoverskuddet er uheldig for Kinas del. Han hevder at viktigheten av Kinas driftsbalanseoverskudd for USA og resten av verden er blåst ut av proporsjoner på grunn av politikk. Økonomer burde ikke blande økonomiske fakta og logikk med populistisk politikk, mener han (Yongding, 2007). Det er et interessant synspunkt, da flere vestlige økonomer hevder at de globale ubalansene er urovekkende.

2.4 Oppsummering

Vi har nå presentert de overordnede teoriene og modellene vi vil bruke i analysen om Kina og finanskrisen. Kindlebergers hegemonimaktsteori og modellene til Obstfeld og Rogoff gir en god bakgrunn for å analysere Kinas økonomiske politikk før krisen.

Modellrammeverket gjør det enklere for oss å vurdere tallmaterialet vi har innhentet. I neste kapittel gir vi en gjennomgang av hvordan vi har innhentet og bearbeidet tallmaterialet for utredningen.

3. Data og metode

Kapittelet starter med en gjennomgang av de ulike kildene vi har brukt før vi gir en vurdering av dataenes troverdighet. Avslutningsvis gir vi en innføring i hvordan vi har behandlet konjunkturtallene ved hjelp av HP-filter og sesongjustering. Helt til slutt ser vi på forskjellen mellom klassiske konjunktursyklus og vekstsyklus i forhold til å fastslå produksjonsgap.

3.1 Kilder

Vi har benyttet tre hovedkilder for å innhente datamaterialet i utredningen. I tillegg har vi benyttet de aktuelle landenes sentralbanker eller statistikkbyrå for å innhente BNP-tall. Vi har også brukt internettkilden Trading Economics for å dobbelsjekke tallene og for å utvide enkelte av tidsseriene (Trading Economics, 2011). Tallene som blir oppgitt av denne kilden er de samme som nyhetsbyrå som Reuters gir (Reuters, 2011). Vi har imidlertid forsøkt å holde oss til så få kilder som mulig slik at tallrapporteringen skal være mest mulig konsistent.

3.1.1 IMF's database

Det internasjonale pengefondet har siden 1995 jobbet for å distribuere data fra medlemslandene ut til offentligheten. World Economic Outlook, som utgis på bakgrunn av tallmaterialet som IMF har, er en hyppig sitert kilde som brukes i flere forskningsrapporter vi har lest. Dessuten er det en fordel for oss at medlemslandene har en felles guide som beskriver hvordan medlemslandene skal rapportere data. Disse guidene er tilgjengelige på IMF's nettside (IMF, 2011). Vi er imidlertid alltid kritisk til tall som blir rapportert av Kina, men ellers mener vi IMF's database er en god og troverdig kilde.

3.1.2 Datamonitor

Datamonitor er en uavhengig innsamler av økonomiske data og analyser som i 2007 ble kjøpt opp av sveitsiske Informa plc. Datamonitor hevder å samle inn og rapportere

informasjon helt uavhengig og nøytralt. Databasen er godkjent og kvalitetssikret blant annet av biblioteket ved NHH som har skaffet oss tilgang til denne kilden.

3.1.3 Franses og Mees

Philip Hans Franses og Helen Mees fra Erasmus School of Economics i Rotterdam ga i 2010 ut en rapport hvor de studerer kinesisk BNP og gir et anslag på kvartalsvis BNP i Kina (Franses & Mees, 2010). Forfatterne er begge professorer ved økonomi- og ledelsesavdelingen på universitetet. I flere rangeringer blir økonomi- og ledelsesavdelingen trukket fram som den beste i Nederland og flere rangerer den også blant topp ti i Europa. Vi mener forfatterne gir et godt anslag på kinesisk kvartalsvis BNP. Anslagene stemmer godt med andre kilders rapportering av BNP på årlig basis.

3.1.4 Andre kilder

For å utvide BNP-tidsserien for Kina utover Franses og Mees sine tall, brukte vi offisielle tall fra statistikkbyrået i Kina (National Bureau of Statistics China, 2011).

Vi har lest flere rapporter og artikler omhandlende Kinas økonomi. I arbeidet har vi forsøkt å hente inn et bredt utvalg rapporter slik at flere syn kommer fram. Blant kildene vi har brukt er IMF's World Economic Outlook, rapporter fra NBER og flere artikler og rapporter som er skrevet av uavhengige forskere fra USA, Asia og Europa.

3.2 Dataenes troverdighet

Dataenes validitet og reliabilitet er forenklet forklart et mål på hvorvidt det innsamlede materialet gir et riktig bilde av det vi ønsker å undersøke. Vi velger å legge størst vekt på dataenes reliabilitet. Troverdigheten til de makroøkonomiske tallene vi bruker i analysen vår vil være avgjørende for hvor godt vi klarer å belyse problemstillingen vår.

3.2.1 Validitet

Begrepet validitet beskriver analysens gyldighet, det vil si hvor godt det gitte datamaterialet belyser problemstillingen i undersøkelsen vi har gjort. Validitet referer til sannhetsgehalten i dataene man har innhentet, altså hvor velbegrunnet og troverdig undersøkelsen og resultatene er som helhet (Vedeler, 2000).

”Som forsker må man alltid være kritisk til de slutningene man trekker – det vil si at en alltid må vurdere om det finnes faktorer som kan virke inn, eller om det er andre sannsynlige konklusjoner som er mulige” (Ryen, 2002, s. 188)

I denne utredningen prøver vi å belyse Kinas rolle før, under og etter finanskrisen. Vi ser på deres rolle ved blant annet å studere makroøkonomiske tall, studere tidligere arbeid på området og vurdere uttalelser fra sentrale personer. Vi vet at spørsmålene vi undersøker er av en slik størrelse og kompleksitet at en ikke kan trekke en sikker konklusjon etter endt arbeid. Dermed vil det trolig være mulig å trekke andre konklusjoner enn det vi til slutt vil komme fram til i denne utredningen. Vi mener datamaterialet likevel har god nok validitet til at slutningene vi trekker kan være relevante for å forstå Kinas økonomiske rolle før og under finanskrisen.

3.2.2 Reliabilitet

Begrepet reliabilitet beskriver hvor pålitelig tallmaterialet og analysen er. Reliabilitet refererer til hvor pålitelige målingene man gjør er, og om en forsker kan gjennomføre undersøkelsen på nytt og få de samme resultatene (Halvorsen, 2003). Når det gjelder makroøkonomiske tall for USA, Storbritannia og Tyskland er vi relativt trygge på reliabiliteten til disse tallene. Primærkildene er de enkelte landenes sentralbanker, i tillegg har vi dobbeltsjekket tallene i databasene til IMF og Datamonitor. Vi finner at tallene samsvarer godt. Disse landene er også så store og viktige i økonomisk og politisk sammenheng at eventuelle store feil antagelig vil bli oppdaget og korrigert raskt.

Når det gjelder kinesisk statistikk har troverdigheten til rapporteringene i lengre tid blitt betraktet med skepsis i forskningsmiljøet. Angus Madison er en kjent makroøkonom som

mener at BNP-tallene fra Kina er konstant overvurderte (Madison & Wu, 2007, s. 1). Særlig tall som rapporteres på provinsnivå og lavere er flere veldig kritiske til. Det har blitt hevdet at lokale ledere ser seg tjent med å rapportere de tall som ledelsen i Beijing forventer (Takahashi, 2006).

I desember 2010 kom det fram opplysninger fra en av de mange lekkasjene av amerikansk diplomatisk post som nettstedet WikiLeaks står bak. Ifølge politikeren Li Keqiang er Kinas statistikk om BNP upålitelig. Utsagnet fra Li Keqiang skal ha kommet i 2007 i en samtale med USAs daværende ambassadør i Beijing, Clark Randt. Keqiang er i dag visestatsminister, men var i 2007 leder av kommunistpartiet i den nordøstlige Liaoning-provinsen (Reuters, 2010). Ifølge rapporten fortalte Li at han konsentrerte seg om tre størrelser (strømforbruk, jernbanetransport, bankenes utlån) for å se på utviklingen av delstatens Liaonings økonomi. Alle andre tall, særlig BNP-statistikken, er kun en indikasjon på den økonomiske utviklingen, mener han (Reuters, 2010).

Lokale insentiver

Kinas økonomiske statistikker virker ved første øyekast veldig imponerende, med relativt presis, nøyaktig og omfattende data som blir publisert raskt. Kinas statistiske system er likevel ikke uten problemer. Rapporteringsfeil grunnet lokale insentiver trekkes gjerne fram som en svakhet ved kinesisk statistikk (Orlik, 2009). Rundt 100 000 ansatte er involvert i rapporteringen av kinesisk statistikk. Disse ansatte kan føle en delt lojalitet mellom korrekt rapportering og hensynet til de lokale politiske lederne. Insentivstrukturen fra myndighetene kan lokke ledere på lokalt nivå til å rapportere ekstra gode tall til sentrale myndigheter. De lokale lederne blir i stor grad målt av sentrale myndigheter om hvor gode tall de klarer å rapportere fra sin provins. Lederne kan derfor utøve press på de ansatte i statistikkbyrået til å rapportere litt bedre tall enn hva som er realiteten (Orlik, 2009). De ansattes lojalitet til deres lokale politiske ledere er ofte høy, samtidig påvirkes karrieren deres av forholdet til de lokale lederne (Orlik, 2009).

Overnevnte insentivstruktur har bidratt til at spørsmål stilles om nøyaktigheten av Kinas BNP-rapportering. Mange økonomiske kommentatorer har konkludert med at den offisielle kinesiske BNP-veksten på 7,8 % i 1998, midt under asiakrisen, var en overdrivelse av det reelle tallet (Takahashi, 2006, s. 82).

Feilrapportering av nøkkeltall

I årene fram mot finanskrisen var det frykt for overrapportering av nøkkeltall som blant annet bruttoproduksjon. Dette var en periode hvor lokale myndigheter ville underbygge sentrale mål om høy økonomisk vekst. Under den økonomiske krisen ser det derimot ut som at lokale myndigheter har hatt insentiv til å underrapportere. Ifølge Stephen Green, forskningssjef i Standard Chartered Bank, kan lokale myndigheter i Kina ha et insentiv til å overdrive omfanget av problemene i deres område. På den måten kan de lokale myndighetene tilegne seg ekstra krisemidler fra myndighetene.

Professor Carsten Holz fra Hong Kong University of Science and Technology, mener derimot at det statistiske systemet ikke lenger så utsatt for lokal manipulasjon (Orlik, 2009). Han begrunner det med at den viktigste kanalen for overrapportering av produksjon alltid har vært produksjonstall for statseide foretak. Nå rapporterer de 5000 største bedriftene i Kina direkte til statistikkbyrået i Beijing (NBS). Disse 5000 bedriftene utgjør 50 % av industriproduksjonen i Kina. Tidligere rapporterte disse først til lokale myndigheter som altså kunne ha insentiv til å manipulere tallene noe (Orlik, 2009).

Med bakgrunn i de overnevnte problemer må vi derfor bruke nøkkeltall fra Kina med omhu. Vi kan imidlertid ikke ha ambisjoner om å justere tallene som blir rapportert fra Kina selv. Derfor vil vi underveis i analysen av empiriske funn også vurdere om konklusjonene våre blir vesentlig annerledes dersom det viser seg at tallene som er rapportert er feil.

3.3 Hodrick-Prescott-filter (HP)

Hodrick-Prescott-filteret er utviklet av Robert J. Hodrick og nobelprisvinner Edward C. Prescott. De presenterte i 1981 en modell for filtrering av tidsserier som kan hjelpe oss å kartlegge trender, svingninger og avvik fra trend i tidsserier, samt oppnå større stasjonaritet (Hodrick & Prescott, 1981). En stasjonær tidsserie kjennetegnes ved at den har konstant gjennomsnitt og varians over tid. Grunnen til at en prøver å gjøre tidsserien stasjonær er at i en ikke-stasjonær tidsserie vil dagens utfall i stor grad være avhengig av utfall i fortiden. Dette betyr at et eventuelt sjokk i en ikke-stasjonær tidsserie vil vedvare i stedet for at det gradvis dør ut som i en stasjonær tidsserie.

Utgangspunktet er at man antar at en tidsserie (Y_t) består av en trendkomponent (τ_t) og en sykelkomponent (C_t).

Vi har dermed følgende sammenheng:

$$(1) \quad Y_t = \tau_t + C_t$$

HP-filterets oppgave er å estimere den langsiktige trendkomponenten i en tidsserie. Følgende uttrykk minimeres: (Bjørnland, Brubakk, & Jore, 2004, s. 201).

$$(2) \quad \min\{\sum_{t=1}^T (Y_t - \tau_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(\tau_{t+1} - \tau_t) - (\tau_t - \tau_{t-1})]^2\}, \text{ der } \lambda < 0, \infty >.$$

Det første leddet i uttrykket er det kvadrerte avviket mellom faktiske observasjoner og trenden. Fra sammenheng (1) ser vi at dette er det samme som kvadrert sykelkomponent, der $ct = yt - \tau_t$. Årsaken til at man kvadrerer denne differansen er at man ønsker å gi alle positive og negative avvik like stor vekt. Et sykelutslag ($ct \neq 0$) kan være en indikator på konjunkturer, eventuelt bobler eller krakk.

Det andre leddet i minimeringsuttrykket viser kvadratet av endringen i trendveksten. λ er en parameter som bestemmer i hvilken grad variasjoner i trendveksten skal tillates. λ bestemmes utenfor modellen av forskeren selv. Dersom λ settes lik null, vil det andre leddet i uttrykket falle bort. Det vil si at man kun minimerer kvadratet av sykelkomponenten. Det optimale er at avviket mellom faktiske observasjoner og trend er null (for eksempel at produksjonsgapet i BNP-serier er null). Men denne antagelsen er urealistisk, da den i prinsippet impliserer at det ikke finnes konjunktursykler. Dersom en lar λ gå mot ∞ , vil det første leddet i uttrykket bli ubetydelig i forhold til det andre. I så tilfelle vil kun minimering av kvadrert endring i trendvekst være av betydning. Det andre leddet i uttrykket minimeres ved å sette:

$$(3) \quad \tau_{t+1} - \tau_t = \tau_t - \tau_{t-1}$$

Noe som medfører at trendveksten er lineær med konstant vekst. Dette er heller ikke en realistisk antagelse ettersom svært få land vil oppleve å ha en lineær trendvekst over tid.

3.3.1 Valg av lambda (λ)

Hvilken verdi man bør velge for λ avhenger av hvor mye av fluktuasjonene man mener stammer fra midlertidige etterspørselssjokk. Jo mer vekt man legger på disse midlertidige etterspørselssjokkene i forhold til permanente tilbudssidesjokk, jo høyere λ bør man velge.

Kydland og Prescott foreslo i en studie av konjunktursykler i amerikansk økonomi fra 1990 at $\lambda = 1\ 600$ var en rimelig verdi til bruk for kvartalsvise tall (Prescott & Kydland, 1990). Denne verdien for kvartalstall har senere festet seg som en internasjonal standard og ofte opereres det med følgende tommelfingerregler:

- For årlige data $\lambda = 100$
- For kvartalsvise data $\lambda = 1\ 600$
- For månedlige data $\lambda = 14\ 400$ (Mjell, 2010, s. 2)

Dette innebærer at endringen i trendvekst har mindre betydning ved årlige observasjoner enn ved månedlige observasjoner. På den andre siden har sykelkomponenten større betydning ved årlige enn ved månedlige observasjoner.

Vi velger å støtte oss på Kydland og Prescott sin analyse hva angår lambdaverdi, fordi det blir oppfattet som konsensus i forskningsmiljøene i dag. Samtidig vil vi vise hvilke utslag en får ved å velge andre lambdaverdier, både for å gjøre vår analyse mer troverdig og for å vise noe av svakheten med HP-filer. Vi velger derfor å bruke både $1\ 600$ og $10\ 000$ som lambdaverdi på de kvartalsvise dataene. Vi har valgt $10\ 000$ med bakgrunn i at de sterke vekstperiodene de senere årene kan forklares av midlertidige etterspørselssjokk, dermed kan vi se hvilke utslag dette eventuelt gir.

3.3.2 Svakheter ved HP-fileret

HP-filerets største fordel er at metoden er forholdsvis enkel å anvende. Veksten i trend tillates å være fleksibel ved å sette forskjellige verdier på lambda. Men som nevnt over har HP-fileret også en rekke svakheter, og vi vil herunder ta for oss disse svakhetene en etter en.

Manglende teoretisk fundament

Dersom HP-filteret for eksempel brukes i sammenheng med BNP antar man at trenden er lik potensiell produksjon. På grunnlag av dette brukes HP-filteret til å finne trenden. Potensiell produksjon er det nivået på produksjonen som er forenlig med stabil inflasjon over tid. Dette kan tolkes som det produksjonen ville vært dersom priser og lønninger hadde vært helt fleksible (Gjedrem, 2004). HP-filteret er en mer instrumentell metode enn en teoretisk, noe som medfører at metoden ikke ”tenker”, den bare måler noe. Hvilken verdi man velger for lambda vil i stor grad påvirke resultatene metoden kommer fram til, og en kan derfor ”manipulere” resultatet ved å endre lambda-verdien. Hvor store utslag en får vil variere fra økonomi til økonomi, noe vi vil komme til i vår analyse.

Hva som egentlig er potensiell produksjon for Kina er ikke så lett å fastslå i og med at veksten i BNP til tider har vært veldig høy. For å bøte på problemet har vi valgt å vise produksjonsgapet med to forskjellige lambdaverdier i den samme grafen.

Endepunktsproblematikk

HP-filteret benytter tidligere ($t-1$), samtidige (t) og framtidige observasjoner ($t+1$) for å bestemme trend i periode t . Ved begynnelsen av en tidsserie finnes det ingen tidligere observasjoner ($t-1$). Trenden vil da bare kunne estimeres på grunnlag av samtidige og framtidige observasjoner. Noe av det samme er tilfellet i den andre enden av tidsserien. Ved slutten av en tidsserie finnes det ingen framtidige observasjoner ($t+1$). Her vil derfor trenden estimeres kun ved hjelp av tidligere ($t-1$) og samtidige observasjoner (t). Konsekvensene av endepunktsproblematikken er at trendestimatene i første og siste del av tidsserien påvirkes mer av samtidige observasjoner enn i resten av tidsserien.

En løsning på dette problemet kan være å forkorte tidsserien i begge ender. Da kan en i det minste inkludere den siste tilgjengelige samtidige observasjonen (t) som en framtidig observasjon ($t+1$) i forbindelse med tidligere samtidige observasjoner (eller på samme måte inkludere den første tilgjengelige samtidige observasjonen som en tidligere observasjon ($t-1$)). Problemet for vår del når vi analyserer BNP-tall er viktigheten av de siste observasjonene..

En annen løsning kan være å introdusere prognoser på slutten av en tidsserie. En slik prognose kan lages basert en egen analyse for framtidig utvikling, eller en kan lage en

prognose basert på konsensus blant ekspertene på område. For vår del vil det ta uforholdsmessig mye tid å forsøke å prognostisere BNP et kvartal framover. En slik prognose vil være usikker, samtidig som det ikke vil ha stor innvirkning på diskusjonen av problemstillingen vår.

Realtidsproblematikk

Det knyttes stor usikkerhet til de ferskeste observasjonene (realtidsdata) av for eksempel BNP, da disse ofte er gjenstand for større eller mindre revideringer i ettertid. Ved bruk av HP- filter forsterkes problemene med realtidsdata fordi de ferske observasjonene også gis større vekt på grunn av endepunktsproblematikken. Det er mulig å avdempe problemet ved å benytte prognose for framtidig produksjon på slutten av tidsserien, men prognoser er likevel bare et estimat på det vi tror er mest sannsynlig, og derfor er det knyttet stor usikkerhet til prognosene.

Når det gjelder BNP-tall for Kina opplever en at disse i mindre grad blir revidert i ettertid, uten at det nødvendigvis reduserer realtidsproblemet. Realtidsproblematikken er et problem vi ikke kommer bort fra uansett hvilket land eller data vi undersøker, men som professor Øystein Thøgersen sa i en forelesing i kurset Konjunkturanalyse på NHH; ”om veksten i Kina er på ni prosent eller ti prosent er ikke så viktig, det som betyr noe er at veksten ligger i det området” (Thøgersen, Perspektiv på verdensøkonomien, 2010).

Problem med lange sykler

Dersom det forekommer et negativt avvik fra trend over tid vil ikke dette fanges opp av et HP-filter med vanlige λ -verdier. Et negativt avvik fra trend over lang tid vil framstå som avtagende trend. Hvor godt HP-filteret fungerer, vil derfor kunne avhenge av hvor lange konjunktursvingninger man antar. Historien har vist at lengden på konjunktursvinginger har variert gjennom tiden, fra litt over et år til ti-tolv år (Whitta-Jacobsen, 2005). Ser en på historiske tall etter andre verdenskrig viser det at ekspansjonsfasen i økonomien har i gjennomsnitt vart i overkant av 50 mnd, mens resesjonsfasen har vart i overkant av 10 mnd (Romer, 1999, s. Tabell fire).

Oppgangs- og nedgangstider tillegges like stor vekt

I minimeringsuttrykket over kvadreres sykelkomponenten med den forklaring at man ønsker å gi positive og negative avvik like stor vekt. Dette trenger nødvendigvis ikke være en

svakhet, men man fastslår da implisitt at oppgangs- og nedgangskonjunkturer er i gjennomsnitt like lange. Dette er imidlertid ikke alltid i tråd med virkeligheten. I en undersøkelse av forandringer i økonomisykler fra 1999, finner Christina D. Romer at oppgangskonjunkturer som oftest har en lengre varighet enn nedgangskonjunkturer (Romer, 1999).

Begge de to overnevnte problemene, lange sykler og lik vekt, er relevante for vår analyse. Ser en på analysen til Romer i forbindelse med tiden foran finanskrisen ser en at denne oppgangsperioden varte lenger enn en gjennomsnittelig oppgangsperiode. Når finanskrisen slo inn kom nedgangskonjunkturen mye raskere enn oppgangen, noe som støtter Romers funn. Konjunkturutviklingen før, under og etter finanskrisen kan tyde på at en burde endret minimeringsuttrykket. Vi har derimot ikke noe teori som sier noe om eventuelt hvor mye og hvordan vi burde endret dette. Vi velger derfor å registrere svakheten, men beholder minimeringsuttrykket som oppgitt.

3.4 Sesongjustering

Med sesongvariasjoner mener vi økonomiske aktiviteter som gjentas med tilnærmet samme styrke hver måned, kvartal eller år. Eksempelvis vil handelsaktiviteten øke i høytider, for eksempel før jul. For å kunne studere de underliggende bevegelsene i økonomien ønsker vi å eliminere slike sesongvariasjoner. Derimot ønsker vi ikke å eliminere variasjoner som skyldes uventet økning eller reduksjon i aktivitetsnivået, som for eksempel aktivitetsnedgangen finanskrisen medførte.

Kvartalstallene vi har funnet for BNP i USA, Storbritannia og Tyskland har alle vært sesongjusterte, mens tallene for Kina ikke er sesongjusterte. Vi vil derfor gi en kort innføring i hvordan vi har sesongjustert disse tallene.

BNP (y_t) kan tenkes å bestå av følgende:

$$(1) y_t = L * S * C * I.$$

L er langsiktig trend, C er den sykliske komponenten, S er sesongkomponenten og I er en støykomponent. Formålet vårt med sesongjusteringen er å eliminere sesongkomponenten, S, slik at denne ikke forstyrrer den videre analysen (Pindyck & Rubinfeld, 1997).

Isolere trend og syklisk komponent (L*C)

L*C er per BNP fratrukket støy- og sesongkomponentene (S*I), og vi definerer derfor y_t^{L*C} som BNP som kun inneholder trenden og den sykliske komponenten. L og C kan ikke isoleres nøyaktig, men de kan tilnærmes ved å bruke et 12 måneders glidende gjennomsnitt med både framtidige og historiske verdier:

$$(2) \quad y_t^{L*C} = \frac{1}{4} [y_{t+2} + y_{t+1} + y_{t-1}].$$

Merk at snittet altså er definert fra observasjoner fra alle kvartaler i løpet av året, dermed glattes sesongsvingninger og støy ut.

Definere uten trend og sykkel

$$(3) \quad y_t^{S*I} = \frac{L*S*C*I}{L*C} = S * I = \frac{y}{y^{L*C}}.$$

For å kunne eliminere sesongvariasjonene fra serien, må vi først identifisere disse, for deretter å trekke de ut av dataserien. Vi sitter nå igjen med et uttrykk uten trend og sykkel, altså med sesongkomponent og støy.

Eliminering av støykomponenten

Vi ønsker videre å eliminere støy (I) fra uttrykket. Dette gjøres ved å samle alle sesong- og støykomponentene (S*I) som tilhører samme kvartal i de ulike årene og deretter beregner vi et gjennomsnitt av observasjonene. På denne måten oppnår vi en indeks for hver sesong der støyen er skilt ut. For å eliminere støy for Kina bruker vi følgende uttrykk:

$$(4) \quad s_1 = \frac{1}{N} [y_{1978k1}^{S*I} + y_{1979k1}^{S*I} + y_{1980k1}^{S*I} + \dots + y_{2010k1}^{S*I}].$$

$$(5) \quad s_2 = \frac{1}{N} [y_{1978k2}^{S*I} + y_{1979k2}^{S*I} + y_{1980k2}^{S*I} + \dots + y_{2010k2}^{S*I}].$$

$$(6) \quad s_3 = \frac{1}{N} [y_{1978k3}^{S*I} + y_{1979k3}^{S*I} + y_{1980k3}^{S*I} + \dots + y_{2010k3}^{S*I}].$$

$$(7) \quad s_4 = \frac{1}{N} [y_{1978k4}^{S*I} + y_{1979k4}^{S*I} + y_{1980k4}^{S*I} + \dots + y_{2010k4}^{S*I}].$$

Korrigerer sesongindeksen

Formel for korrigering av sesongvariasjoner.

$$(8) \quad s_q^{\text{korrigerert}} = s_q \frac{4}{\sum_{q=1}^4 s_q}$$

Vi har nå at $\sum_{q=1}^4 s_q^{\text{korrigerert}} = 4$.

Grunnen til at summen skal bli 4 er at vi bruker kvartalstall, hadde vi funnet månedlige tall måtte vi ha summert til 12.

Justere hver observasjon med sesongindeksen

Til slutt deler vi alle 1.kvartalstallene med $s_1^{\text{korrigerert}}$, alle 2.kvartalstallene med $s_2^{\text{korrigerert}}$ og så videre. Tallene vi nå har funnet er sesongjusterte og kan sammenlignes med BNP-tallene vi har funnet for de andre landene.

3.5 Konjunktursykler

En sentral del av vår analyse er å undersøke hvordan den økonomiske utviklingen på makronivå har vært i Kina. Samtidig vil vi sammenligne utviklingen med den i USA, Storbritannia og Tyskland. For å analysere vendepunkter og avvik fra trend i økonomien finnes det to forskjellige teoretiske tilnærminger, klassisk teori og vekstsykelteori. Den klassiske teorien definerer vendepunkter ved lokale maksimums- og minimumspunkter, mens vekstsykelteori har vendepunkter når konjunktursykelen vokser i samme takt som trenden (Klovland, 2010).

Når vi skal analysere den økonomiske utviklingen i Kina gir det lite mening å benytte den klassiske teorien. De siste årene har trendveksten i Kina vært sterk og stabil, dermed finner man ikke mange lokale bunn- og toppunkt. Det er først i fjerde kvartal 2008 vi finner negativ vekst i BNP i Kina. Derimot kan man si mer om den relative økonomiske utviklingen ved å benytte vekstsykelteori. For å gjøre dette må man selvsagt først definere en trend, deretter vil man finne vendepunkter der veksten er lik trendveksten. Dermed kan man gjøre en trendavviksanalyse hvor vi ser når veksten er over eller under trendvekst.

Det er viktig å presisere at det finnes forskjellige definisjoner på hvordan man kan datere konjunktursyklus. Det er ikke nok med kun ett kvartals negativ vekst for å si at man er inne i en resesjon. Mitchell definerte tre punkter som må oppfylles for at man kan snakke om konjunktursyklus, disse har siden blitt kjent som Mitchells tre d-er (Mitchell & Burns, 1946). Sykelen må pågå over en viss periode (durasjon), det må være en viss forskjell mellom topp- og bunnpunktene (dybde) og bevegelsene må finnes igjen i flere komponenter enn kun BNP (diffusjon).

Det er opp til den enkelte forsker å definere hva som skal til for å oppfylle disse kravene. Det finnes ikke en klar konsensus i academia om hva som ligger bak kravene. National Bureau of Economic Research sier at det bør være en signifikant nedgang i total produksjon, inntjening, sysselsetting og handel som varer fra seks måneder til ett år som merkes i flere sektorer i økonomien (NBER, 2011). En god oversikt over forskjellige definisjoner av konjunktursyklus finnes hos Edward Leamer (Leamer, 2008).

4. Komparativ analyse

I dette kapittelet vil vi presentere en komparativ analyse av tallmaterialet vi har innhentet for Kina, USA, Tyskland og Storbritannia. Vi presenterer først en sammenligning av utvalgte makroøkonomiske nøkkeltallene for landene. Deretter tar vi for oss hvert enkelt land og analyserer de nærmere hver for seg.

4.1 Sentrale funn

Veksten i Kina er helt i særklasse i forhold til de økonomiene vi sammenligner med, dessuten har konjunkturforløpet vært noe annerledes i forhold til USA, Tyskland og Storbritannia. I starten av 2007 hadde de tre vestlige landene et klart positivt produksjonsgap, mens Kina fortsatt lå under potensiell produksjon. En medvirkende årsak til dette er selvsagt at trenden i Kina var i veldig sterk vekst, dermed skulle det ikke så mye til å komme under trendvekst. Likevel er det interessant å merke seg at Kina først får et svakt positivt produksjonsgap i løpet av 2007 før det når toppen i fjerde kvartal 2008. Deretter blir imidlertid også finanskrisen synlig for Kinas del da BNP ligger nærmere fem prosent under trend i 2009. De tre vestlige landene derimot opplever størst negativt produksjonsgap i årsskiftet 2008-2009. Både oppblåsningen i forkant av krisen og bunnpunktet under krisen kommer altså senere i Kina.

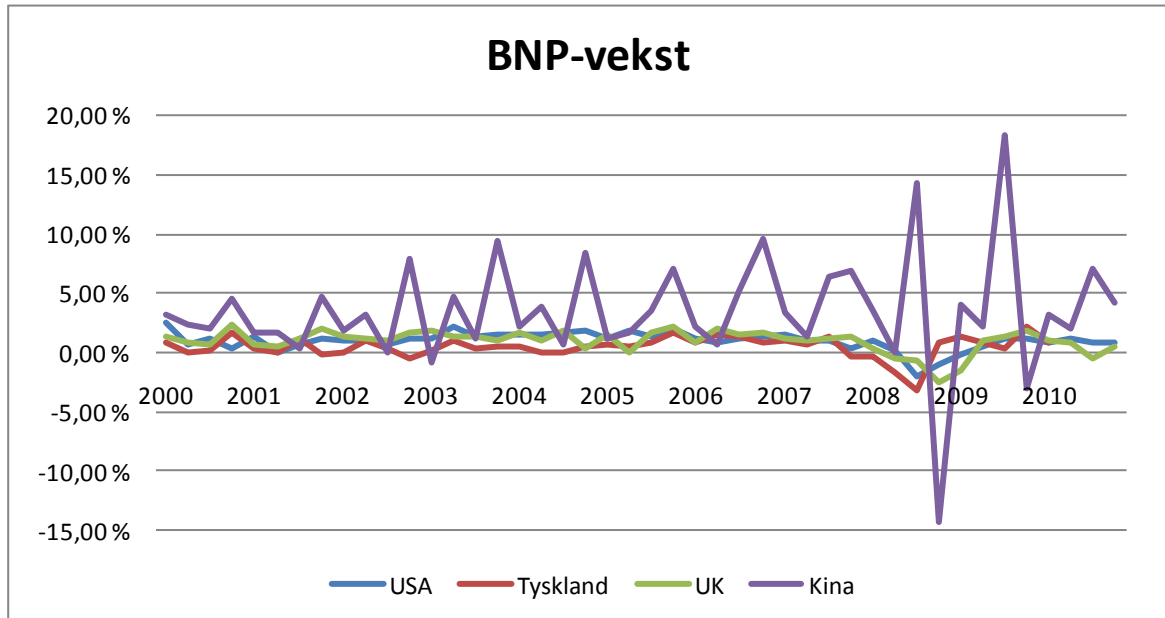
Det at Kina henger etter utviklingen i de tre andre landene er imidlertid ikke noen regel. Ved urolighetene rundt år 2000 kommer nemlig nedturen tidligere i Kina enn i de øvrige landene. Dette resultatet kan nok tilskrives asiakrisen som førte til en økonomisk nedgang som var spesiell for Asia. Denne kriseperioden kom et par år i forkant av at IT-boblen sprakk. Den økonomiske nedgangen i Kina under asiakrisen var stor, men på langt nær så stor som under den globale finanskrisen.

Tyskland som også er en stor eksportør hadde en lignende utvikling som Kina. Tyskland merker lite til IT-boblen direkte og produksjonsgapet blir negativt først en stund etter USA og Storbritannia. Dette tyder på at Tysklands eksport ble redusert som følge av problemene hos handelspartnerne, slik at BNP ble redusert noe.

4.2 BNP-vekst

I figuren under har vi sammenfattet BNP-veksten i de fire landene vi har undersøkt.

FIGUR 1: KOMPARATIV BNP-VEKST



Kina skiller seg ut med høy vekst med store variasjoner mellom kvartalene. De andre landene har mer moderat vekst og variasjoner. Samtlige av landene får negativ kvartalsvis vekst under finanskrisen, men vekstanslaget for 2011 er igjen positivt.

Som vi ser skiller Kinas vekst seg ganske kraftig ut. Særlig et par år ut i det nye årtusenet begynner Kinas vekst å bli spesielt høy. Midt under finanskrisen ser vi også at Kina får et kvartal med enorm negativ vekst i BNP, mens de øvrige landene får et mye mildere tilbakeslag. Det sterke negative utslaget kan være på grunn av problemet med underreportering som vi har omtalt tidligere. Lokale myndigheter i Kina kan ha hatt insentiv til å rapportere lavere BNP-tall enn reelt for å ha større sjanse til å få krisehjelp fra sentralmyndighetene.

I etterkant av krisen ser vi at vekstnivået i Kina fortsatt er en del over de tre øvrige landene, men på langt nær så høyt som før finanskrisen. Det er naturlig at veksten i Kina avmates noe etter hvert som landets økonomi modnes.

I tabellen under presenterer vi tallmaterialet for grafen.

FIGUR 2: BNP-VEKST

BNP-vekst									
År	USA	Tyskland	UK	Kina	År	USA	Tyskland	UK	Kina
2000	2,44 %	0,79 %	1,29 %	3,27 %	2005	1,36 %	0,45 %	1,61 %	3,50 %
2000	0,69 %	0,05 %	0,84 %	2,33 %	2006	2,05 %	0,86 %	2,16 %	7,02 %
2000	1,11 %	0,09 %	0,61 %	1,94 %	2006	1,24 %	1,73 %	0,89 %	2,25 %
2001	0,35 %	1,65 %	2,34 %	4,53 %	2006	0,78 %	0,91 %	1,95 %	0,64 %
2001	1,33 %	0,38 %	0,60 %	1,66 %	2006	1,17 %	1,50 %	1,45 %	5,24 %
2001	0,04 %	0,05 %	0,48 %	1,74 %	2007	1,30 %	1,29 %	1,62 %	9,64 %
2001	0,66 %	1,22 %	1,20 %	0,41 %	2007	1,57 %	0,82 %	1,22 %	3,33 %
2002	1,20 %	-0,20 %	1,99 %	4,72 %	2007	1,07 %	1,03 %	0,94 %	1,35 %
2002	0,98 %	0,01 %	1,32 %	1,76 %	2007	0,94 %	0,58 %	1,23 %	6,42 %
2002	0,94 %	0,96 %	1,18 %	3,18 %	2008	0,26 %	1,39 %	1,33 %	6,83 %
2002	0,61 %	0,40 %	1,03 %	0,01 %	2008	1,00 %	-0,31 %	0,35 %	3,60 %
2003	1,12 %	-0,49 %	1,72 %	7,92 %	2008	0,09 %	-0,36 %	-0,50 %	-0,05 %
2003	1,09 %	0,08 %	1,82 %	-0,79 %	2008	-2,05 %	-1,70 %	-0,73 %	14,25 %
2003	2,22 %	0,96 %	1,34 %	4,73 %	2009	-1,00 %	-3,26 %	-2,55 %	-14,29 %
2003	1,42 %	0,41 %	1,37 %	1,24 %	2009	-0,11 %	0,82 %	-1,53 %	4,03 %
2004	1,57 %	0,55 %	1,03 %	9,48 %	2009	0,57 %	1,28 %	1,03 %	2,16 %
2004	1,55 %	0,51 %	1,70 %	2,18 %	2009	1,15 %	0,86 %	1,29 %	18,41 %
2004	1,45 %	-0,09 %	0,99 %	3,85 %	2010	1,18 %	0,31 %	1,78 %	-2,97 %
2004	1,61 %	-0,02 %	1,80 %	0,58 %	2010	0,91 %	2,15 %	1,02 %	3,16 %
2005	1,91 %	0,51 %	0,37 %	8,44 %	2010	1,17 %	0,89 %	0,90 %	2,04 %
2005	1,10 %	0,64 %	1,53 %	1,20 %	2010	0,82 %	0,38 %	-0,50 %	7,12 %
2005	1,78 %	0,78 %	-0,03 %	1,68 %	2011	0,90 %	1,68 %	0,50 %	4,23 %

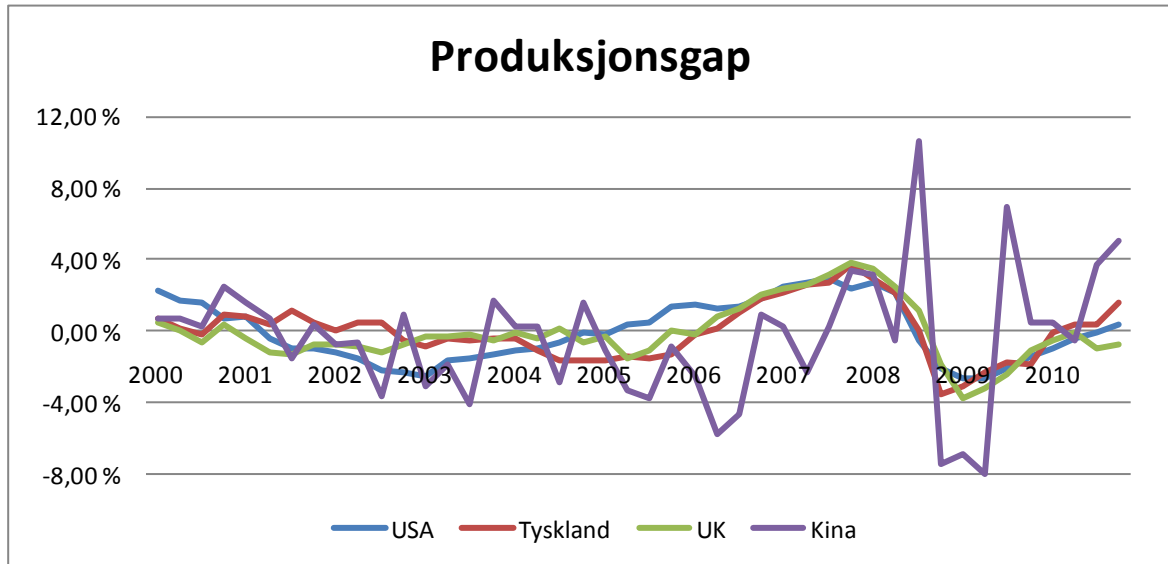
Grønn farge = vekst over to prosent, mørkegrønn = vekst mellom en og to prosent, grå = vekst mellom null og en prosent, oransje = vekst mellom minus en og null og rødt = vekst lavere enn minus en prosent.

Som ventet er det få perioder hvor BNP-veksten landene i mellom går i utakt med hensyn på retning. I 32 av 44 kvartal i dette utvalget er det vekst i alle landene. I ti av kvartalene er det ett land som skiller seg ut med negativ vekst, mens det i tre kvartal er to eller tre land som har negativ vekst. I første kvartal 2009 er det negativ vekst i alle landene. Ingen av kvartalene har samme vekstintervall mellom landene, enten fordi veksten i Kina er vesentlig høyere enn de andre, eller fordi veksten i Tyskland er mer moderat enn de andre. Den siste noteringen som er første kvartal 2011 viser at det nå er økonomisk vekst i alle de fire landene. Veksten er høyest i Kina, mens også Tyskland har relativt stor vekst. Storbritannia klarer å opprettholde en moderat vekst, tross store offentlige budsjettkutt etterfulgt av en nedgang i siste kvartal i 2010.

4.3 Produksjonsgap

I figuren under viser vi produksjonsgapet i de fire landene vi har undersøkt.

FIGUR 3: PRODUKSJONSGAP



Kina har negativt produksjonsgap i flere av kvartalene fram mot finanskrisen, mens de øvrige landene har et positivt produksjonsgap. Nedturen i produksjon kommer også noe senere i Kina i forhold til de andre landene.

Tallene for Kina er ikke like ekstreme her som for BNP-vekst. Men likevel viser Kina seg som det landet som gjennomgående har størst utslag i produksjonsgap, både positivt og negativt. Som vi har diskutert foreligger det dataproblemer med hensyn til troverdigheten av tallene som blir rapportert fra Kina. Flere forskere påpeker at overrapportering av faktisk BNP er vanlig (fordi myndighetene ønsker å treffe målet om høy BNP-vekst). Dette er nok en vesentlig grunn til at utslagene blir relativt store for Kina. Imidlertid ser vi at Kina gjennomgående har et noe negativt produksjonsgap, det vil si at man produserer noe under potensiell produksjon.

De øvrige landene har et mer stabilt produksjonsgap på rundt en prosent. I årene før finanskrisen derimot ser vi en oppheting av økonomien i Tyskland, UK og USA som kommer i forkant av Kina. Fra 2005 begynner produksjonsgapet å bygge seg opp i disse tre landene, samtidig som Kina opplever negativt produksjonsgap i hele 2006 og store deler av 2005. Opphetingen i Kina kommer ikke før i 2007, men når den først kommer blir det også

virkelig hett. Fra å ha et lukket produksjonsgap (ca null) i slutten av 2007 og tredje kvartal 2008, når produksjonsgapet rekordhøye 11,44 prosent i slutten av 2008. Dette varer imidlertid ikke lenge, da produksjonsgapet blir negativt med fem-seks prosent i 2009. Kina har altså en meget opphetet økonomi samtidig som de tre øvrige landenes produksjonsgap er på vikende front.

Bunnen nås ganske samtidig i 2009, mens Kina får et raskt oppsving igjen i siste kvartal 2009. Gjeninnhentingene i de øvrige landene er mer moderat, men har nå blitt omtrent lukket igjen. Også i Kina går produksjonsgapet mot null, der siste observasjon viser et gap på drøye en prosent (dette gapet blir imidlertid noe revidert når neste observasjon kommer, jamfør endepunktsproblematikk med HP-filter).

I tabellen under vises tallmaterialet vårt. Fargekodene er de samme som i tabellen for BNP-vekst. Tabellen viser tydelig den ganske sammenkjørte opphetingen i forkant av finanskrisen i USA, Tyskland og UK ved de grønne områdene fram til og med 2008. Opphetingen i Kina kom noe senere viser denne tabellen.

FIGUR 4: PRODUKSJONGAP

Produksjonsgap									
År	USA	Tyskland	UK	Kina	År	USA	Tyskland	UK	Kina
2000	2,32 %	0,66 %	0,51 %	0,66 %	2005	0,49 %	-1,56 %	-1,06 %	-3,78 %
2000	1,74 %	0,20 %	0,02 %	0,71 %	2006	1,39 %	-1,30 %	0,01 %	-0,83 %
2000	1,61 %	-0,21 %	-0,69 %	0,30 %	2006	1,52 %	-0,17 %	-0,15 %	-2,57 %
2001	0,72 %	0,94 %	0,33 %	2,44 %	2006	1,25 %	0,15 %	0,80 %	-5,81 %
2001	0,82 %	0,84 %	-0,39 %	1,57 %	2006	1,42 %	1,09 %	1,31 %	-4,64 %
2001	-0,36 %	0,41 %	-1,23 %	0,71 %	2007	1,78 %	1,83 %	2,04 %	0,90 %
2001	-0,93 %	1,16 %	-1,36 %	-1,57 %	2007	2,48 %	2,11 %	2,43 %	0,27 %
2002	-0,96 %	0,49 %	-0,71 %	0,34 %	2007	2,71 %	2,64 %	2,59 %	-2,27 %
2002	-1,22 %	0,04 %	-0,72 %	-0,80 %	2007	2,88 %	2,74 %	3,12 %	0,26 %
2002	-1,53 %	0,53 %	-0,87 %	-0,62 %	2008	2,40 %	3,70 %	3,80 %	3,34 %
2002	-2,18 %	0,47 %	-1,17 %	-3,66 %	2008	2,73 %	2,93 %	3,53 %	3,20 %
2003	-2,34 %	-0,49 %	-0,80 %	0,96 %	2008	2,18 %	2,14 %	2,44 %	-0,57 %
2003	-2,55 %	-0,88 %	-0,31 %	-3,12 %	2008	-0,49 %	0,03 %	1,16 %	10,62 %
2003	-1,66 %	-0,41 %	-0,30 %	-1,85 %	2009	-2,04 %	-3,55 %	-1,87 %	-7,42 %
2003	-1,56 %	-0,49 %	-0,24 %	-4,07 %	2009	-2,68 %	-3,13 %	-3,81 %	-6,89 %
2004	-1,32 %	-0,45 %	-0,51 %	1,73 %	2009	-2,65 %	-2,25 %	-3,25 %	-8,02 %
2004	-1,10 %	-0,45 %	-0,10 %	0,20 %	2009	-2,05 %	-1,79 %	-2,43 %	6,97 %
2004	-0,98 %	-1,07 %	-0,38 %	0,29 %	2010	-1,41 %	-1,87 %	-1,12 %	0,53 %
2004	-0,67 %	-1,63 %	0,17 %	-2,90 %	2010	-1,02 %	-0,13 %	-0,53 %	0,54 %
2005	-0,05 %	-1,68 %	-0,68 %	1,64 %	2010	-0,37 %	0,36 %	-0,06 %	-0,50 %
2005	-0,22 %	-1,61 %	-0,35 %	-1,09 %	2010	-0,07 %	0,35 %	-0,99 %	3,70 %
2005	0,33 %	-1,41 %	-1,53 %	-3,31 %	2011	0,32 %	1,65 %	-0,74 %	5,08 %

Grønn farge = vekst over to prosent, mørkegrønn = vekst mellom en og to prosent, grå = vekst mellom null og en prosent, oransje = vekst mellom minus en og null og rødt = vekst lavere enn minus en prosent.

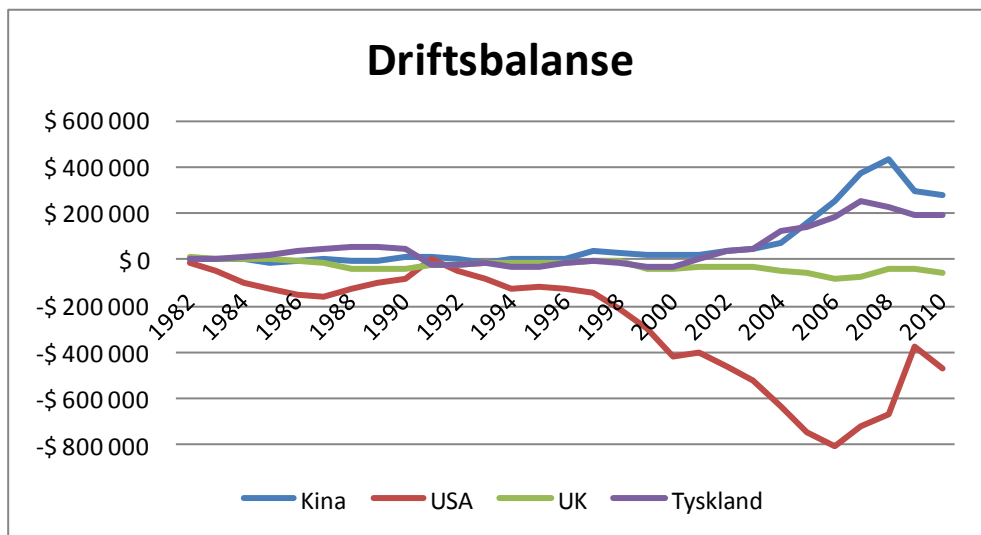
4.4 Andre nøkkeltall

Vi vil nå se på noen flere nøkkelfaktorer for økonomien til Kina, og sammenligne disse med USA, Storbritannia og Tyskland. Tallene er i millioner dollar dersom annet ikke er oppgitt. I første omgang vil vi presentere datamaterialet og kort kommentere disse. Deretter vil vi gå grundigere til verks og analysere sammenhengene ved å kople empirien vår til teori.

4.4.1 Driftsbalanse

Den første nøkkelfaktoren vi vil se på er driftsbalansen til de nevnte landene.

FIGUR 5: DRIFTSBALANSE



Grafen viser utviklingen i driftsbalansen til Kina, USA, UK og Tyskland fra og med 1982. Kilde: Datamonitor.

Det er interessant å merke seg at de store forskjellene som bygges opp mellom USA og Kina/Tyskland i forkant av finanskrisen. De siste par årene er faktisk ubalansene i ferd med å reduseres da USA reduserer sitt underskudd og Kina/Tyskland reduserer sitt overskudd på driftsbalansen.

Kina og Tyskland har nå en positiv driftsbalanse, mens USA og UK har en negativ. Som en ser av grafen skiller USA seg ut med stadig større underskudd på driftsbalansen i de siste 15 årene fram mot finanskrisen. Fram til 2002 skilte driftsbalansen til Kina seg ikke så mye fra verken Storbritannia eller Tyskland, etter 2002 derimot økte både Kina og Tyskland sitt

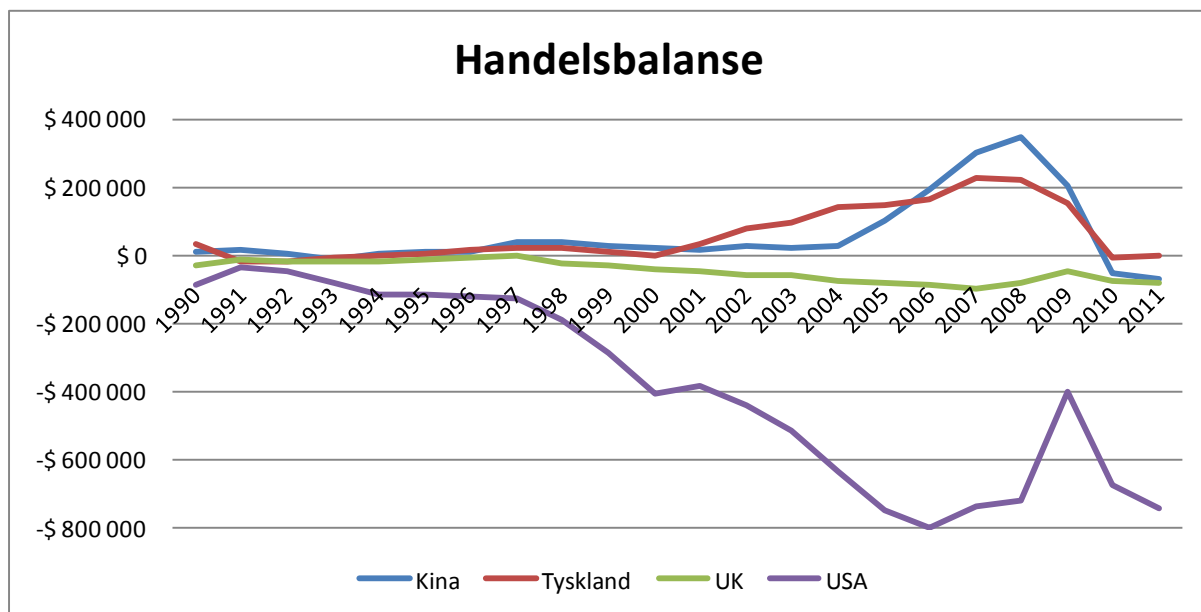
overskudd, mens Storbritannia gikk motsatt vei. I forhold til de relativt stabile forholdene på 1980-, og 1990-tallet er dagens nivåer på driftsbalansen hinsides tidligere nivåer. USA skiller seg ut som landet med et enormt driftsbalanseunderskudd. Faktisk er det større enn overskuddet til sammen i eksportland som Tyskland og Kina.

Etter at finanskrisen slo ut i verdensøkonomien har driftsbalansen til alle de utvalgte landene utviklet seg i retning hverandre (altså mot null). Etter finanskrisen har det blitt satt fokus på å lukke driftsbalansen og flere land har tatt grep for å klare dette. Dette kan ses i sammenheng med at oppfattelsen om at "This time is different" ikke stemte likevel (Reinhart & Rogoff, 2009).

4.4.2 Handelsbalanse

Ser vi på handelsbalansen til Kina og de utvalgte landene ser vi naturligvis mye av de samme som for figuren for driftsbalanse.

FIGUR 6: HANDELSBALANSE



Fram til 1995 lå handelsbalansen til Kina rundt null, med relativt små utslag. Fra 1995 til 2002 hadde handelsbalansen til Kina jevn positiv utvikling, mens den etter 2002 økte kraftig i positiv retning (fra om lag 45 mrd. dollar til 360 mrd. dollar i 2008). Som vi vil se kommer dette av at Kinas eksport økte sterkt fra 2002 og utover. Datamonitors anslag for 2011.

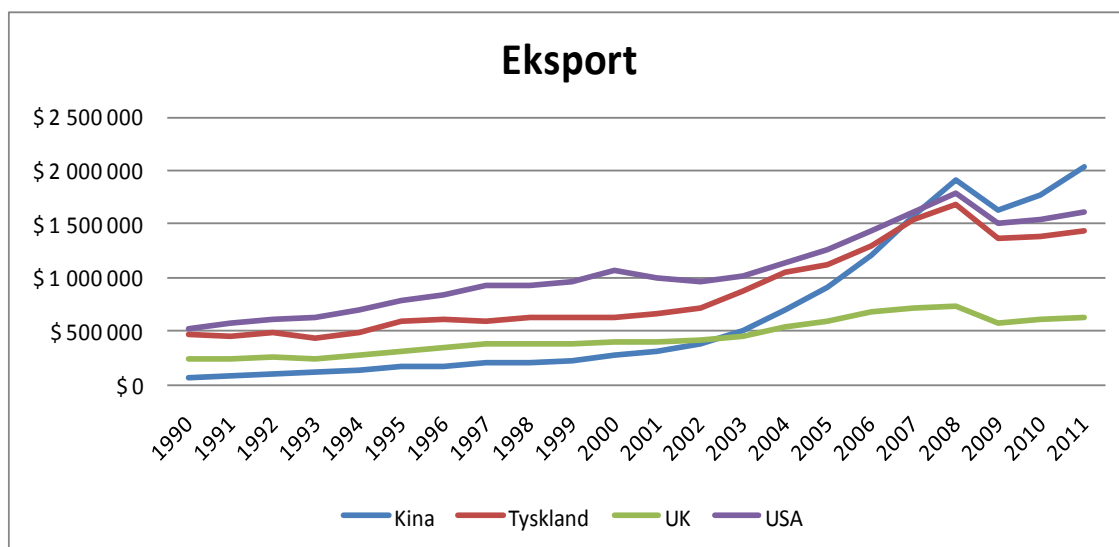
Sammenligner vi utviklingen til Kina og Tyskland fra år 2000 ser vi at landene i gjennomsnitt har nesten like store overskudd på handelsbalansen. Tyskland hadde et relativt jevnt overskudd, mens Kina fikk en høy vekst i overskuddet i perioden 2003-2007.

UK følger på mange måter utviklingen til USA som en netto importør, med relativ lik utvikling, men på et lavere volum enn USA. I USA har myndighetene forstått at utviklingen med stadig større driftsbalanseunderskudd ikke er opprettholdbar, og gradvis klarer landet å redusere underskuddet. Vi ser at som en del av denne utviklingen reduseres også handelsunderskuddet. Det vil si at USA importerer ikke like mye relativt til hvor mye de eksporterer lenger. Dette virker både positivt og negativt i form av at en sterk amerikansk økonomi er viktig for resten av verden. Samtidig kan redusert amerikansk import føre til at verdenshandelen reduseres, noe som er uheldig for resten av verden.

4.4.3 Utenlandshandel – Kina øker mest

USAs eksport er faktisk nesten like stor som i Kina. Grunnen til at landene kan ha like stor eksport, men likevel så vidt forskjellige handelsbalanser, er at USAs import er så stor i forhold til Kinas import.

FIGUR 7: EKSPORT

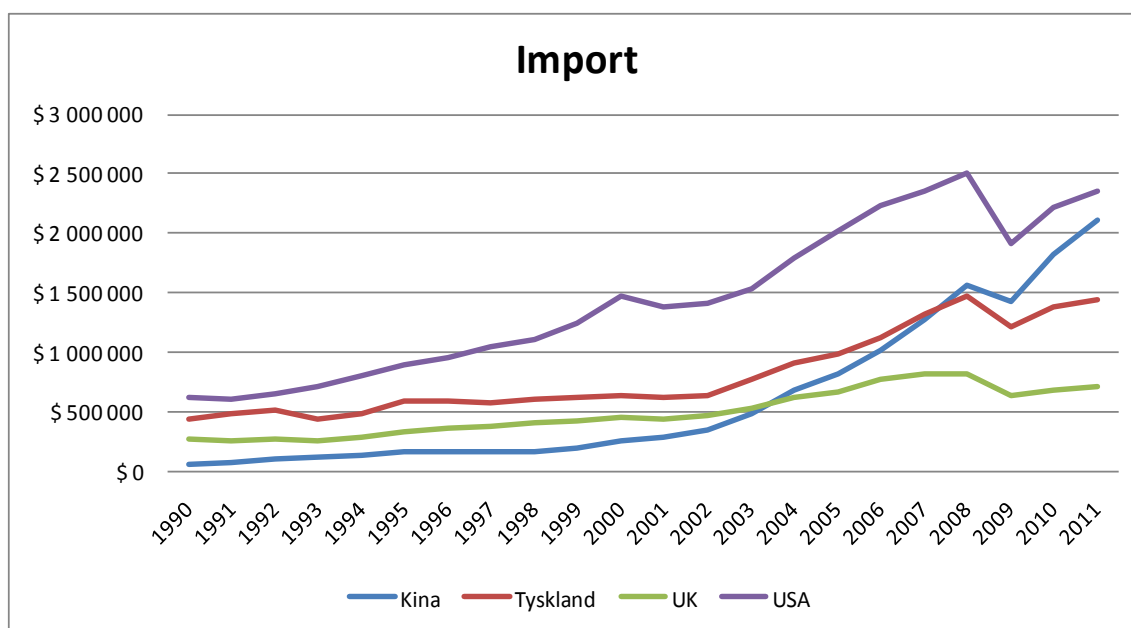


Eksportinntektene til både Kina og USA vokste jevnt fram til år 2000, der USA hadde både høyest volum og noe sterkere vekst enn Kina. I år 2000 opplever USA en reduksjon i eksporten og Kina begynte å ta raskt inn på USA. Allerede i 2007 hadde Kina høyere eksport enn USA. Datamonitors anslag for 2011.

Ser en på eksportinntektene til Kina versus de utvalgte landene for de siste ti år, ser en at Kina i løpet av denne tiårsperioden fram til 2009 tok igjen, og gikk forbi, alle de tre landene vi har sammenlignet med. For drøye ti år siden var faktisk Storbritannia på høyde med Kina i eksport. Nå er imidlertid eksporten i Kina marginalt høyere enn i både USA og Tyskland samt langt høyere enn i Storbritannia. Ved utgangen av 2009 var det ikke store forskjeller i eksportinntektene til stormaktene. En vesentlig forskjell mellom landene er likevel den enorme veksten Kina har hatt i eksport de ti siste årene. Fra å kun ha en brøkdel av eksporten til USA og Tyskland for ti år siden er Kina nå en større eksportør enn disse.

I figuren under ser vi at USA har gjennomgående høyere nivå på importen enn de tre andre landene, der Tyskland faktisk ligger nærmest. Vi antar dette kommer av at Tyskland må importere en del halvfabrikata for å produsere varene de eksporterer (som elektrisk utstyr og biler) (Statistisches Bundesamt Deutschland, 2010). Også Kina har hatt et oppsving i importen det siste tiåret, noe som selvsagt henger sammen med at også de må importere en del for å underbygge den store eksportveksten vi har sett.

FIGUR 8: IMPORT

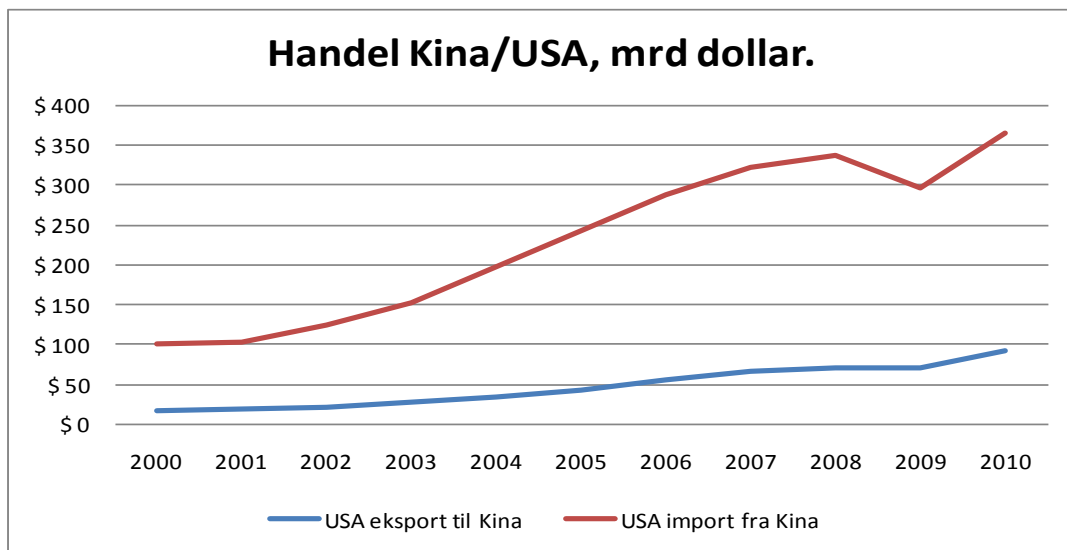


Alle landene vi har undersøkt reduserte importen sin under finanskrisen, men Kina reduserte importen minst. Kina har også økt importen mest i etterkant av krisen og er i ferd med å gå forbi USA som verdens største importør. Storbritannia har ikke økt importen nevneverdig etter finanskrisen og ligger under importnivået fra 2007. Datamonitors anslag for 2011.

4.4.4 Bilateral handel – USA og Kina

USA og Kina er verdens to største økonomier målt i BNP, det er derfor interessant å undersøke den bilaterale handelen mellom landene nærmere. I figuren under viser vi den bilaterale handelen mellom USA og Kina. Det er nettstedet U.S. Business China Council som presenterer tallmaterialet vi benytter i de kommende avsnittene (U.S. China Business Council, 2011).

FIGUR 9: HANDEL USA/KINA



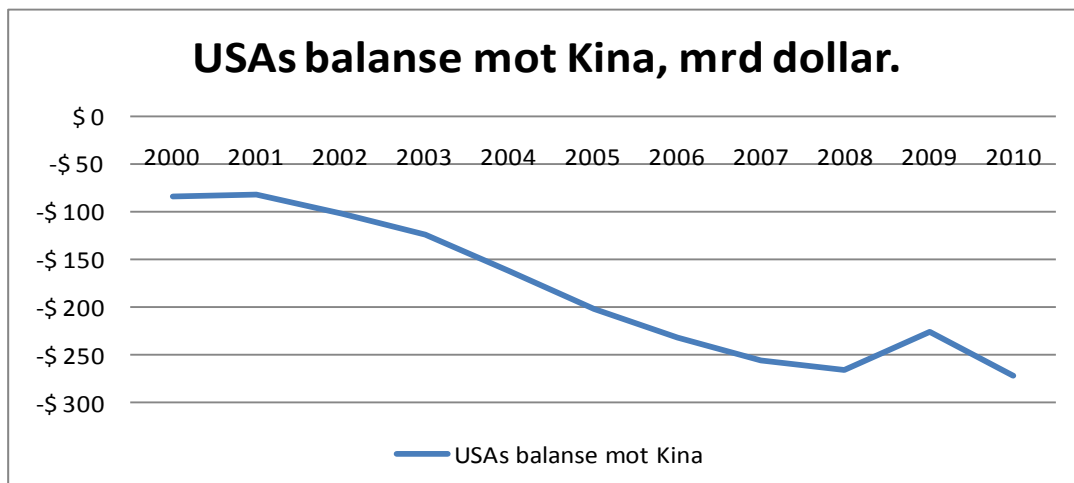
USAs eksport til Kina har økt til nesten 100 milliarder dollar. USAs import fra Kina ble redusert under finanskrisen, men har i etterkant tatt seg opp igjen og nærmer seg 400 milliarder dollar.

USA eksporterer faktisk en god del varer til Kina, handelsstrømmene går ikke bare motsatt vei. Den største eksportvaren er elektriske maskiner og utstyr (U.S. China Business Council, 2011). Som vi ser har eksporten fra USA til Kina økt noe siden 2000, og i 2009 utgjorde handelen \$70 mrd. USAs import fra Kina består for det meste av elektriske maskiner og utstyr, men også klær, møbler og diverse leker er store. Importen har vokst fra \$100 mrd i 2000 til opp mot \$350 mrd i 2008 før den ble redusert til \$300 mrd i 2009.

Parallelt med at USA importerer vesentlig mer fra Kina enn de eksporterer til Kina, er handelsbalansen til USA målt mot Kina negativ. I løpet av 2000-tallet har balansen blitt mer og mer negativ for USA fram mot 2008 da underskuddet var over \$250 mrd. I 2009 ble underskuddet noe mindre, \$225 mrd, ved at USAs import fra Kina ble redusert. Kinas

bilaterale handelsoverskudd med USA fører til at Kina har en stor kapitalbeholdning av dollar. Mye av dette blir kanalisert tilbake til USA ved at Kina kjøper amerikanske statsobligasjoner.

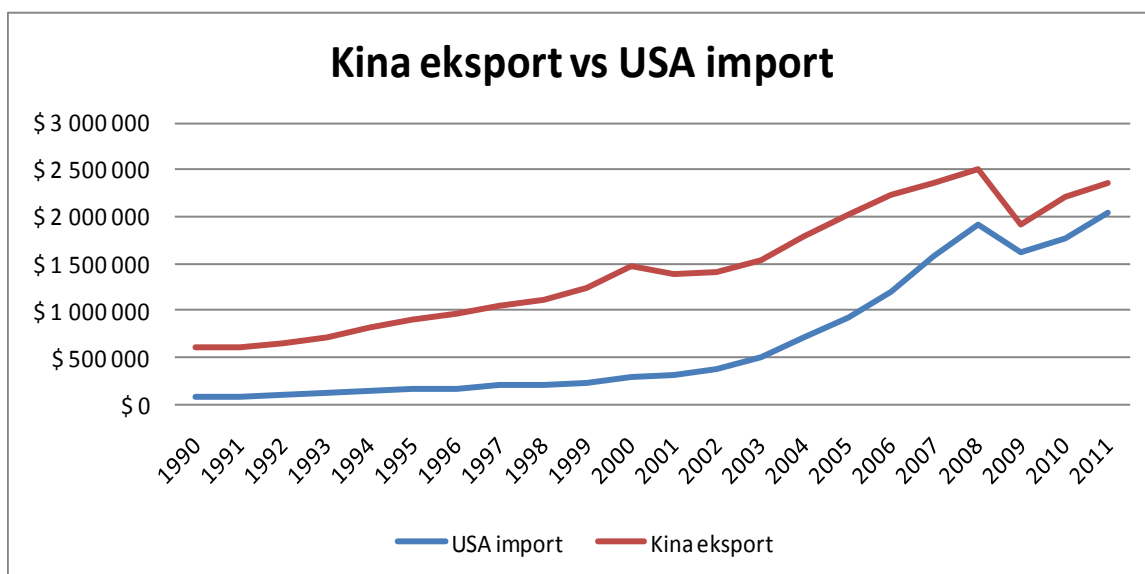
FIGUR 10: HANDELSBALANSE USA/KINA



Siden starten av 2000-tallet har USAs handelsunderskudd mot Kina blitt større og større, med unntak av finanskrisen da underskuddet ble noe redusert.

Til slutt vil vi se hvor stor Kinas totale eksport er i forhold til USAs totale import. Dersom det kun fantes disse to økonomiene i verden ville de to strekene overlappet perfekt.

FIGUR 11: USAS IMPORT OG KINAS EKSPORT



Handel i millioner dollar, tall for 2011 er Datamonitors anslag.

Vi har tatt med denne grafen og dette poenget for å understreke at ikke alt dreier seg om USA og Kina, selv om de er hovedfokuset i denne utredningen. Land som Tyskland og resten av BRICS-landene er også sentrale i verdensøkonomien.

4.5 Beskrivelse av enkeltland

I dette avsnittet skal vi beskrive den økonomiske utviklingen i de fire landene vi har undersøkt. Dette blir godt bakgrunnsstoff for vår videre drøfting. Lambdaverdiene vi bruker i HP-filteret for å beregne en BNP-trend er 1 600 dersom annet ikke er oppgitt.

Kinas inntreden i WTO-avtalen i 2001 førte med seg et positivt trendskifte. Dette kom på et gunstig tidspunkt for Kina, da store deler av verdensøkonomien var i innhentingsmodus etter nedturen i 2001.

Den økonomiske utviklingen i Kina det siste tiåret har vært ekstrem. Det viser våre empiriske funn om utviklingen i flere økonomiske faktorer. BNP har hatt en årlig vekst på opp mot ti prosent. Den brede pengemengden har økt fra 10 000 mrd Yuan til nærmere 80 000 mrd Yuan siden 1998 (IMF, 2011). Eksport og import har økt sterkt, der eksporten har hatt størst økning slik at også handelsbalansen har vært sterkt positiv. Dette har i sin tur ført til en akkumulasjon av utenlandsk valuta.

Driftsbalansen i Kina har også vært sterkt positiv og Kina har plassert enormt mye penger i utenlandske statspapirer i USA. Samtidig har Kina engasjert seg sterkt økonomisk i Afrika, hvor de har økt sine direkte investeringer de siste årene. Kinas direkte investeringer i Afrika utgjør trolig i overkant av ti prosent av landets totale direkte utenlandsinvesteringer nå (Cheung, de Haan, Qian, & Yu, 2011).

Vi har innhentet kvartalsvise BNP-tall for Kina, USA, Tyskland og Storbritannia. Vi har brukt HP-filter i Excel for å skille trend fra sykel for å kunne si noe om farten i økonomien. For de kvartalsvise BNP-tallene har vi brukt en lambda-verdi på 1 600, men vi vil også presentere produksjonsgapet vi får ved å bruke en høyere lambda-verdi (10 000) som legger mindre vekt på sykelutslagene når trenden estimeres.

4.5.1 Kina

Myndighetene i Kina utarbeider femårsplaner som de bruker for å styre utviklingen i landet. Planene setter premisser for hvor stor økonomisk vekst landet skal ha, samt hvordan økonomien skal innrettes. Som vi har påpekt hevder flere rapporter at kinesiske myndigheter jukser med rapporteringen av BNP-vekst for å nå vekstmålene sine. Det har derfor vært en utfordring å finne gode kvartalsvise tall for kinesisk BNP.

I motsetning til de fleste andre land oppgir ikke Kina kvartalstall for BNP. Siden 1992 har Kina fra sentralt hold kun presentert siste 12-måneders utvikling i BNP hvert kvartal (Franses & Mees, 2010).

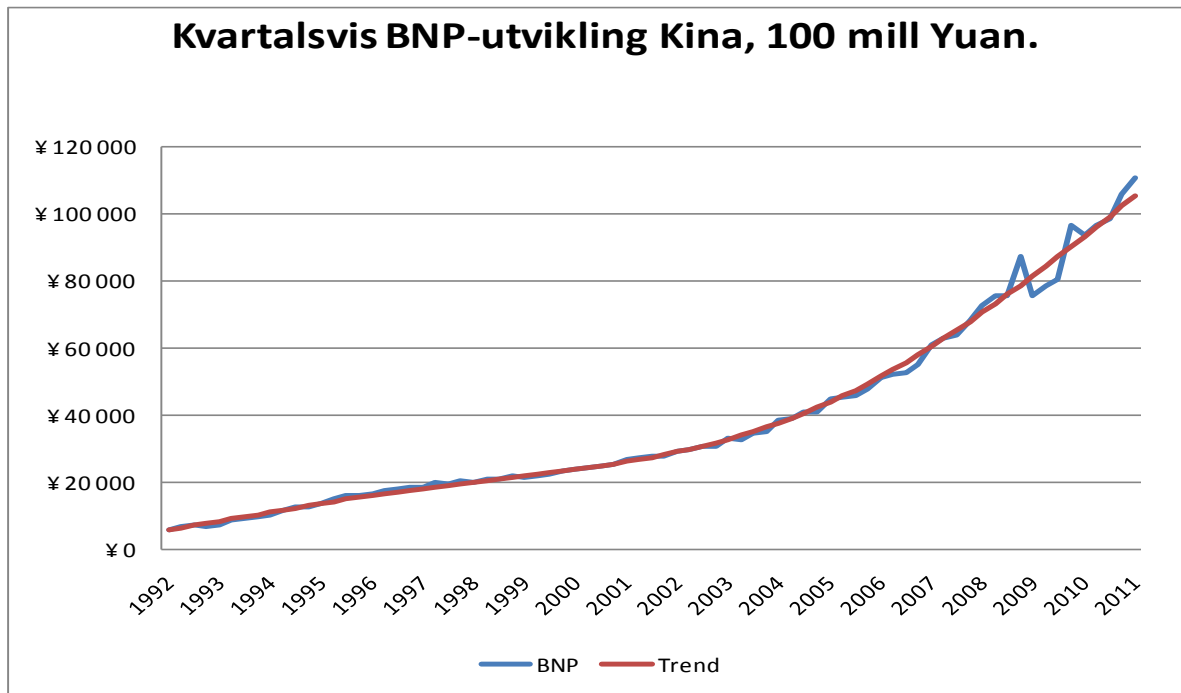
Franses og Mees demonstrerer imidlertid at de ved en enkel regel kan tilnærme kvartalsvis BNP i Kina slik det blir rapportert av National Bureau of Statistics China (Franses & Mees, 2010). Datasettet deres spenner fra første kvartal 1992 fram til og med siste kvartal 2009. Vi har utvidet tidsserien til og med første kvartal 2011 ved å bruke offisielle vekstrater fra statistikkbyrået i Kina. Når vi HP-filtrerer med $\lambda = 600$ får vi et anslag på trenden for denne perioden. Vi har også spaltet opp tidsserien ved å bruke tallene før og etter 2002, fordi Kina kom med i WTO dette året, og fordi det kan synes som om det er et trendskifte omtrent da.

Tallene i datasettet vi innhentet for å estimere BNP per kvartal for Kina var ikke sesongjusterte, så vi begynte med å sesongjustere tallene. Tallene var samtidig akkumulerte for året, slik at under fanen "kvartal 2" var tallet summen av BNP i kvartal 1 og 2. Dermed måtte vi deumulere BNP-tallene, det vil si at kvartal $t = \text{kvartal } t \text{ akkumulert} - \text{kvartal } t-1 \text{ akkumulert}$. Deretter har vi sesongjustert dataene. Likevel kan det synes som tallene fortsatt inneholder noe sesongstøy ved at veksten fra K4 til K1 ofte er høy og lav fra K3 til K4.

Trendskifte i 2002

Kina kom med i WTO-avtalen i slutten av 2001 (WTO, 2001) og har etter den tid hatt en sterk økning i BNP. Figur 12 viser trend som et anslag på potensiell produksjon i Kina gitt datagrunnlaget vårt.

FIGUR 12: BNP-UTVIKLING I KINA



Det synes å være et trendskifte rundt år 2002, der stigningstallet på trenden øker betydelig i perioden 2002-2011 i forhold til tiåret før.

Vi har tidligere omtalt at Kinas totale eksport og import fikk et sterkt oppsving etter at Kina ble en del av WTO og kunne delta i verdenshandelen på lik linje med de andre medlemslandene. En generell nedbygging av handelshindringer og tollbarrierer førte til en sterk økning i internasjonal handel for Kinas del. Landet var allerede i starten av 2000-tallet i relativt sterk vekst, og hadde også et godt potensial for ytterligere vekst. Det er intuitivt å konkludere med at Kinas inntreden i WTO var den mest sentrale årsaken til oppsvinget i veksten fra 2002, men andre faktorer har også hatt vesentlig betydning. Global økonomisk vekst kan ha vært en vel så viktig årsak for Kinas eksportvekst.

Da Kina ble innlemmet i WTO-avtalen hadde USA nylig vært gjennom to økonomiske nedgangsperioder ved IT-boblen som sprakk og terroristangrepet 11. september 2001. NBER daterer resesjonen som startet etter IT-boblen til mars 2001 (NBER, 2011). Asiakrisen på slutten av 1990-tallet hadde ført til økonomiske nedgangstider også i Asia. Da IT-boblen sprakk forsvant store børsverdier og den økonomiske veksten i USA stagnerte. Dette påvirket resten av verden ved at USAs eksport og import fikk et midlertidig fall. Etter terroristangrepet var det også en kort periode økonomisk stagnasjon på grunn av frykt og

usikkerhet. Kinas inntreden i WTO kom altså på et tidspunkt hvor USA og store deler av verden var i en økonomisk innhentingsprosess.

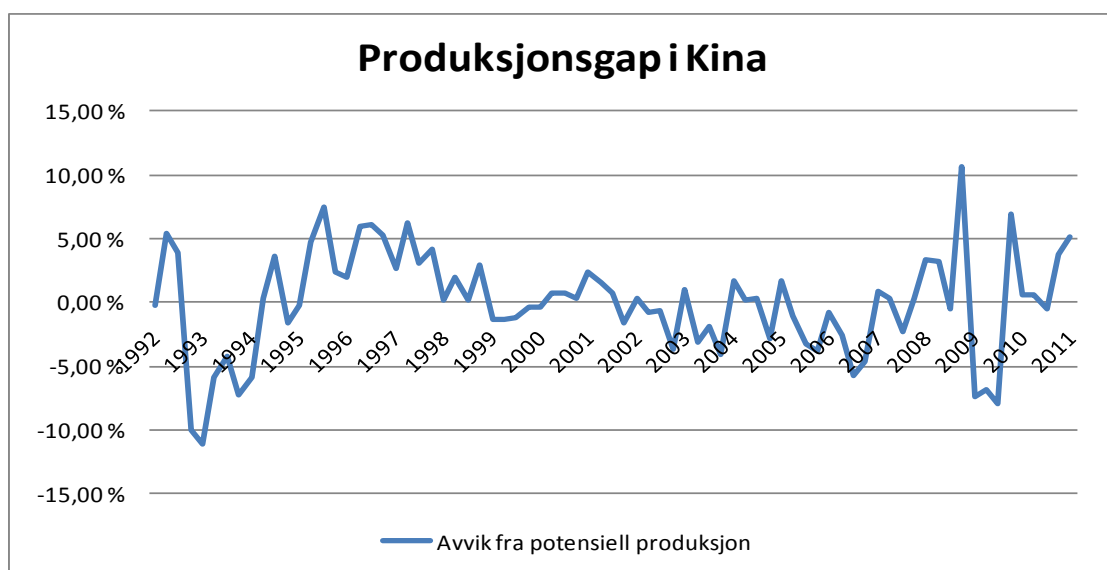
Økt produktivitet

Fra 2002 vokste økonomien og etterspørselen i flere land sterkt fram til finanskrisen begynte sent i 2007. En stadig effektivisering internt i Kina førte til at veksten i landet kunne øke så sterkt som den gjorde. Et forskersteam fra NBER finner at gjennomsnittlig vekst i total faktorproduktivitet (TFP) mellom 1992 og 2007 var 15 %, noe som anses som høyt (Hsieh & Ossa, 2011, s. 3). Framvoksende økonomier ble også aktuelle som handelspartnere for Kina (Hsieh & Ossa, 2011). Det var altså mange faktorer som førte til økt økonomisk vekst i Kina, men vi mener økt handel som følge av WTO-avtalen og høy produktivitetsvekst trolig var de mest sentrale faktorene.

Den høye produktivitetsveksten har ikke kun bidratt til høyere BNP-vekst i Kina. NBER-forskerne nevnt over finner at Kinas produktivitetsvekst i perioden 1992-2007 har bidratt til 0,48 % økning i realinntekt for resten av verden (Hsieh & Ossa, 2011, s. 3). De finner også at Kinas produktivitetsvekst har ført til 0,33 % høyere vekst i USA og 0,22 % høyere vekst i Europa i utvalgsperioden (Hsieh & Ossa, 2011, s. 33).

I figuren under har vi plottet produksjonsgapet i Kina fra 1992 til 2010.

FIGUR 13: PRODUKSJONGAP I KINA



Produksjonsgapet er volatil, men viser en sterk oppheting før finanskrisen og en nedgang under krisen.

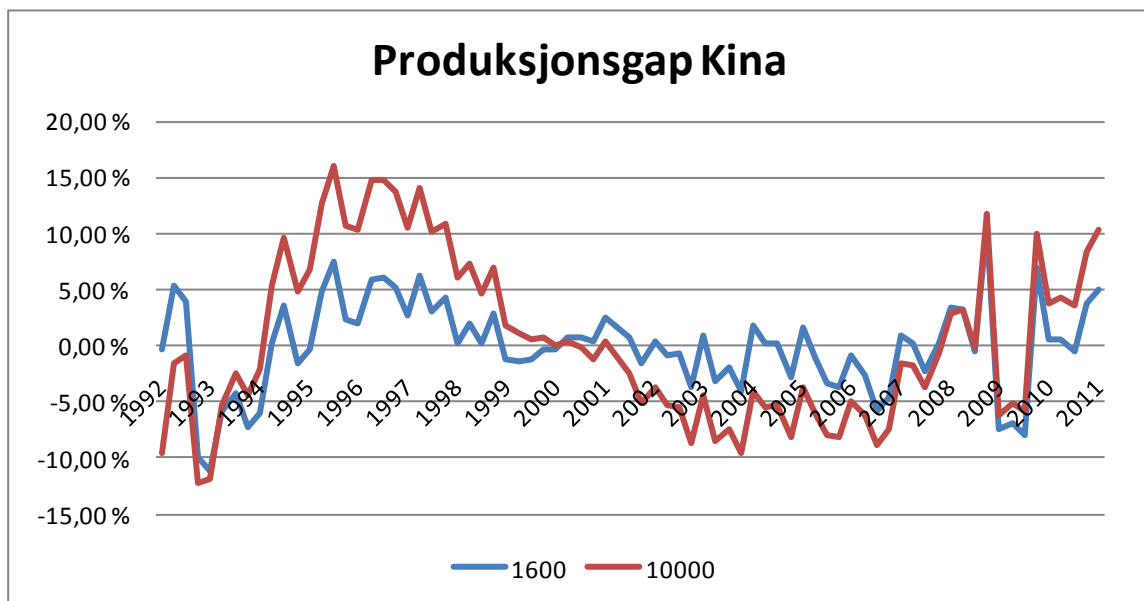
Boblen kommer senere i Kina

I motsetning til flere andre land ligger Kina under potensiell produksjon i forkant av finanskrisen som startet sent i 2007. I Kina ser det ut som boblen først kommer i 2008 da BNP går sterkt over trend, det høyeste nivået viser et positivt produksjonsgap på over ti prosent. Deretter ser man også konturene av finanskrisens påvirkning på Kina da produksjonsgapet blir negativt rundt fem prosent før det igjen blir sterkt positivt. De store variasjonene mot slutten av tidsserien kan vi sette spørsmålstegn ved. Datamaterialet er som vi har påpekt noe svakt, og det kan ha vært insentiver i Kina for å rapportere en annen vekst enn den faktiske. Dessuten kan det siste utslaget på tidsserien også tilskrives endepunktsfeil, som er et vanlig problem ved bruk av HP-filter. Ved å benytte en lambda-verdi på 10 000 i stedet for 1 600 får vi større produksjonsgap på 90-tallet og 2000-tallet, mens det under finanskrisen blir et mindre negativt gap etterfulgt av et enda høyere produksjonsgap i 2009.

Implikasjoner av høyere λ -verdi

Ved å bruke en høyere lambda-verdi antar vi mindre svingninger i trend slik at trenden blir mer lineær.

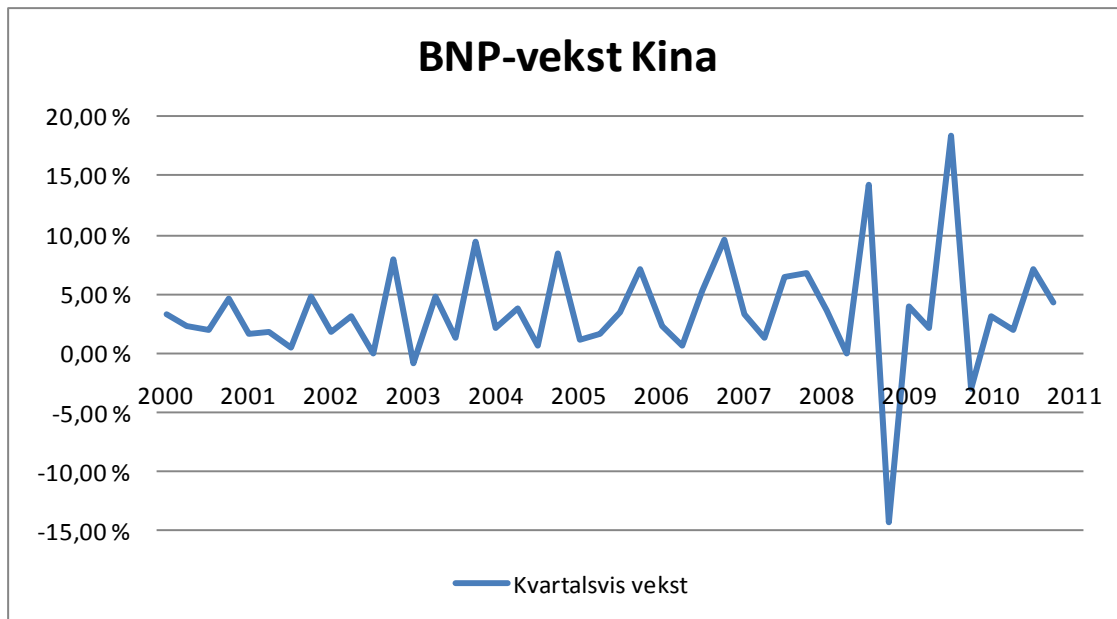
FIGUR 14: PRODUKSJONGAP I KINA MED ULIK LAMBDA-VERDI



Produksjonsgapet i Kina er sensitivt for valg av lambda-verdi. Det er interessant å merke seg at i 2001 viser linja med lambda lik 1600 at produksjonsgapet er positivt, mens lambda lik 10000 viser et negativt produksjonsgap. En høy lambda-verdi legger mer vekt på trendlinja.

Det negative produksjonsgapet under finanskrisen blir mindre ved å bruke lambda 10 000. Dette er fordi filteret da legger mindre vekt på den midlertidige fluktasjonen i BNP som kom under finanskrisen og kan i et langsiktig perspektiv gi et bedre bilde av trendutviklingen. I perioden før finanskrisen gir lambda 10 000 imidlertid et større negativt produksjonsgap på grunn av en mer lineær trend.

FIGUR 15: KVARTALSVIS BNP-VEKST I KINA

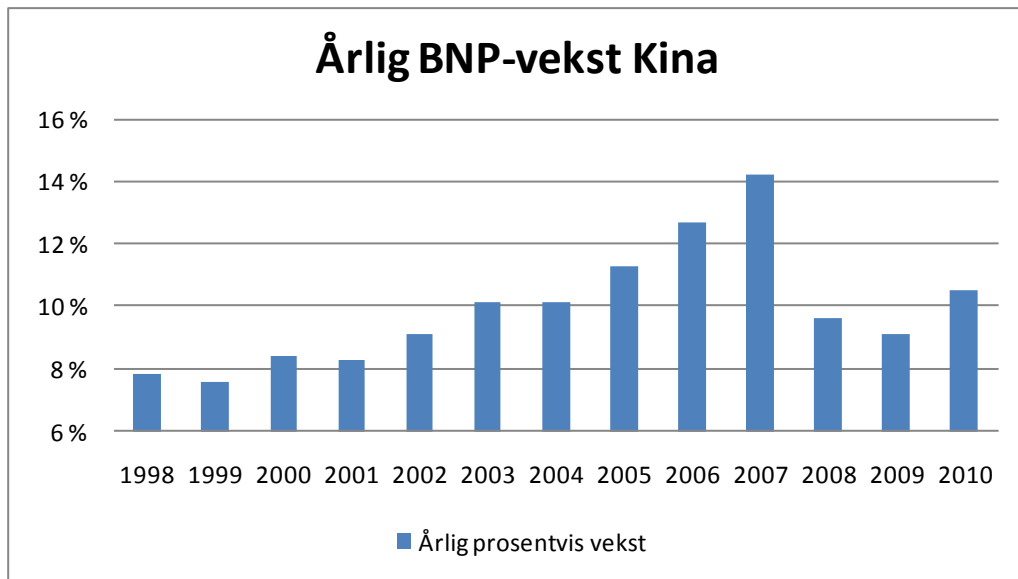


BNP-veksten i Kina det siste tiåret fram til K1 2011.

Det er også interessant å se hvordan veksten i kvartalsvis BNP har utviklet seg i Kina. Veksten det siste tiåret har vært meget sterk, men under finanskrisen er det klar negativ vekst i BNP i første kvartal 2009. Vi ser at det er til dels store sesongvariasjoner i veksten, tross at vi har sesongjustert BNP-observasjonene.

Veksten på årsbasis de siste ti årene er likevel sterk positiv, også under finanskrisen. Figuren på neste side viser årlige vekstrater i BNP i Kina.

FIGUR 16: ÅRLIG BNP-VEKST I KINA



Høy årlig BNP-vekst i Kina (IMF, 2011).

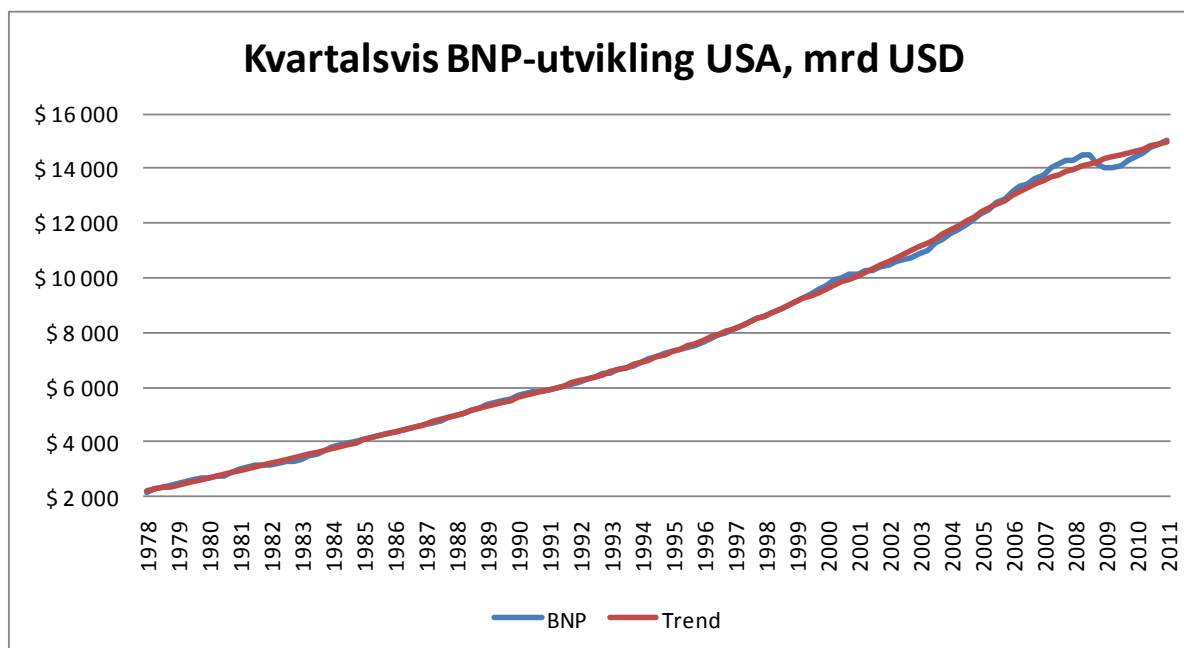
4.5.2 USA

For USA har vi lastet ned kvartalstall fra U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis for perioden 1978-2010 (Bureau of Economic Analysis, 2011). Vi har valgt 1978 som start-år fordi dette var året da Kina åpnet seg økonomisk mot resten av verden. Vi antar altså at Kinas påvirkning på verdensøkonomien og USA var relativt liten fram til 1978. Det kan diskuteres hvorvidt dette er en plausibel antagelse, men den har uansett lite å si for vår oppgave som er å analysere Kinas økonomiske politikk i lys av finanskrisen. I figuren under plotter vi kvartalsvis BNP i et diagram sammen med trenden som vi estimerer ved HP-filter.

Mindre sykelutslag i USA enn Kina

Trenden i USA har utviklet seg ganske stabilt i utvalgsperioden. I figuren på neste side har vi plottet BNP-utviklingen og BNP-trenden i USA fra 1978.

FIGUR 17: BNP-UTVIKLING I USA



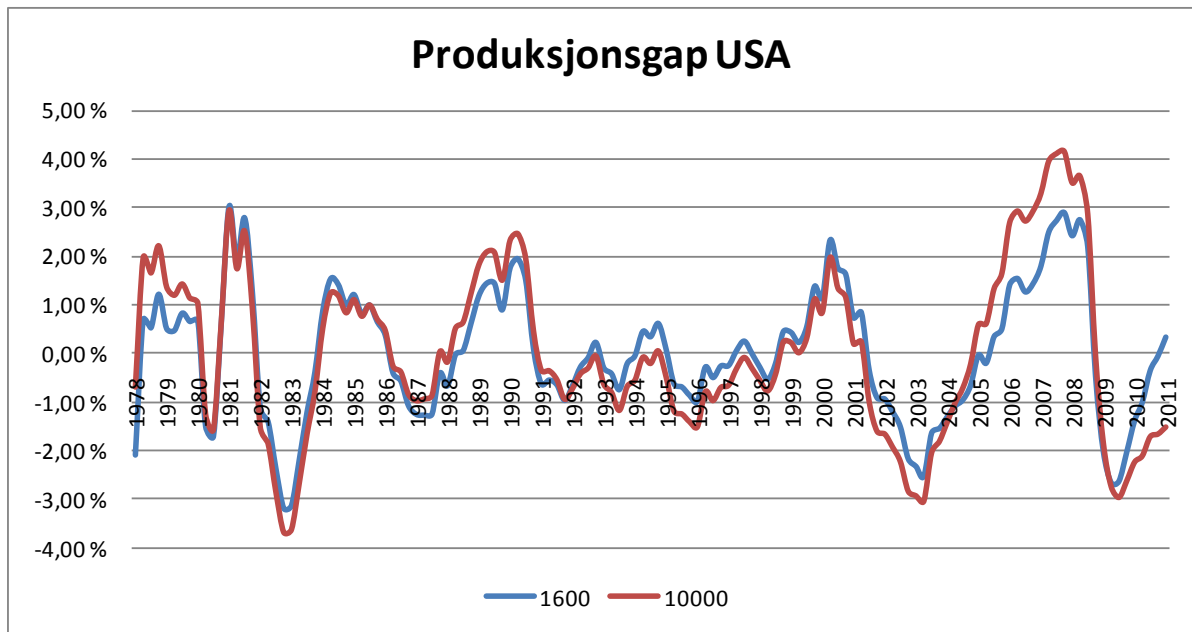
Lambda-verdi på 1600 gir en ganske lineær trend.

På midten av 1990-tallet kan det se ut som et trendskifte da trenden øker sterkere de neste ti årene enn det foregående tiåret. Dette trendskiftet kan delvis forklares ved at IT-boblen begynte å bygge seg opp. Da IT-boblen sprakk etterfulgt av terroristangrepene i 2001 ser vi et nytt trendskifte nedover. Etter nedturen får BNP et kraftig sving oppover i 2002 og 2003. Vi minner om at det sammenfaller med Kinas innlemmelse i WTO-avtalen. Trendveksten avtar deretter noe, men BNP kommer over trend igjen i opptakten mot finanskrisen. Kredittvekst og forbruksboom før finanskrisen bidro til at BNP lå godt over trend en periode. Under finanskrisen var bildet imidlertid et helt annet. Da kom BNP langt under trend, og vi ser at trendveksten også går noe nedover.

Økende produksjonsgap før finanskrisen

Ved å analysere produksjonsgapet i USA i samme periode ser vi at dette var unormalt høyt før finanskrisen. Likevel har det vært lignende perioder i nær fortid med sterk opphetning av økonomien.

FIGUR 18: PRODUKSJONGAP I USA



Tidlig på 1980-tallet og 1990-tallet, samt under IT-boblen hadde USA et positivt produksjonsgap på mer enn to prosent

Det negative produksjonsgapet som oppstod under finanskrisen var unormalt stort, men like fullt har det vært lignende episoder tidligere. I 1982/83 var det et negativt gap på over tre prosent, og etter at IT-boblen sprakk nådde gapet også tre prosent. Produksjonsgapet under finanskrisen nådde samme nivåer i 2008, men er nå på vei mot å lukkes. I 2007 var det et positivt produksjonsgap på mellom tre og fire prosent, mens det i 2009 var negativt mellom 2,7 og 3,2 prosent (avhenger av om vi bruker lambda 1 600 eller 10 000).

Produksjonsgapet er generelt på lavere nivåer i USA enn Kina, både når det er positivt og negativt. Dette kan forklares med at det er mindre sykelutslag i USA, BNP utvikler seg mer lineært i normale perioder. Samtidig er trenden vi estimerer for USA mer troverdig enn i Kina. HP-filteret sliter litt ved at det forekommer enkelte ekstreme observasjoner for BNP-tallene i Kina. Datamaterialet er altså mer troverdig og stabilt for USA enn for Kina.

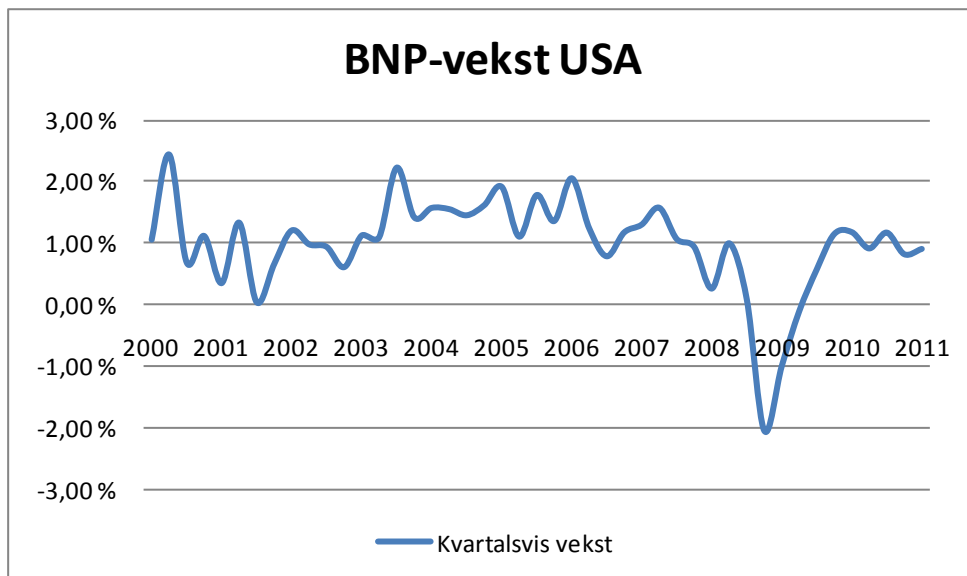
Ved å bruke to forskjellige lambda-verdier, 1 600 og 10 000, ser vi at det er perioder hvor valg av lambda har en del å si for analysen. Med en lambda-verdi på 10 000 blir produksjonsgapet over tre prosent negativt under finanskrisen, mens det er et halvt prosentpoeng lavere ved å bruke lambda lik 1 600 som gir en mindre lineær trend. Også

forut for finanskrisen ser oppblåsningen mye større ut ved å bruke lambda 10 000, dette har også bakgrunn i at trenden ikke er like fleksibel og følger konjunktorene mindre enn ved en lavere lambda-verdi.

BNP-vekst: USA leder an

Som vi nevnte i avsnittet om Kina ser vi at finanskrisen kommer på forskjellig tidspunkt i landene dersom vi ser på BNP-utviklingen. Dette kan vi se nærmere på ved å plote kvartalsvis BNP-vekst i et diagram.

FIGUR 19: BNP-VEKST I USA

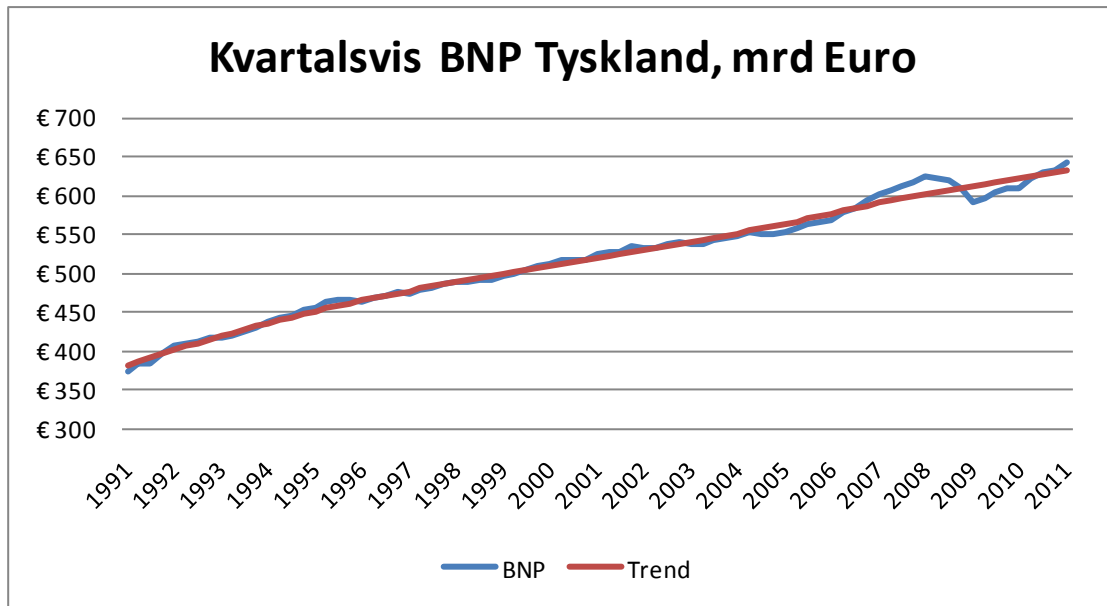


Tre kvartal med negativ vekst i BNP i USA under finanskrisen. 2008Q4 – 2009Q2.

4.5.3 Tyskland

Vi har lastet ned Bundesbanks offisielle tall for tysk BNP fra 1990 til 2010 (Bundesbank, 2010). Banken har laget anslag for hypotetisk Euro-verdi på BNP for perioden fram til 1999 da Tyskland brukte Mark som valuta. Tallene er sesong- og arbeidsdagsjustert fra kilden.

FIGUR 20: BNP-UTVIKLING I TYSKLAND



Trenden i Tyskland er ganske stabil og noe konkav i formen. Det vil si at veksten er avtagende for utvalgsperioden.

Det er vanskelig å finne noen trendsifter i løpet av perioden, verken IT-boblen eller finanskrisen synes å skifte BNP-trenden noe særlig. Likevel er trenden sterkere økende i begynnelsen av perioden, det er som ventet med tanke på Berlinmurens fall og samlingen av Tyskland til ett rike.

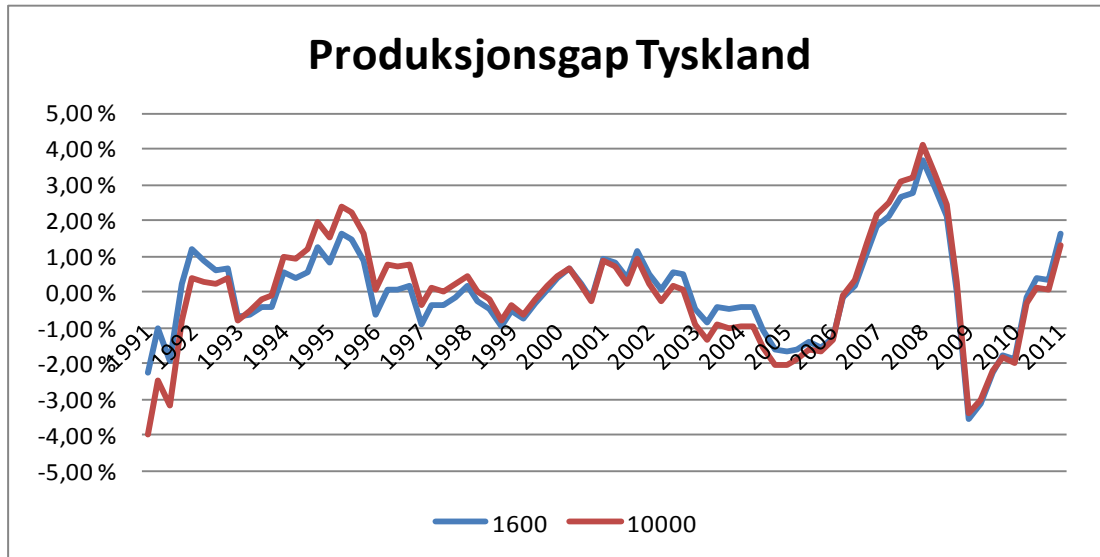
Lavkonjunktur 2002-2006

På 1990-tallet ligger BNP noe over trend store deler av tiåret, dette var like etter murens fall og samlingen til ett rike. IT-boblen synes ikke å ha hatt særlig påvirkning på tysk BNP, og Tyskland merket heller ikke noe vesentlig til nedgangsperioden etter 2000, selv om de får en kort periode med et noe negativt produksjonsgap. Mellom 2002-2006 er Tyskland i en lavkonjunktur der produksjonsgapet er negativt med opp mot to prosent, så kommer en voldsom opphetning av økonomien i 2006/07 da produksjonsgapet når fire prosent før finanskrisen slår inn i Tyskland og sender produksjonsgapet ned til tre prosent negativt. Til å ha kommet fra en relativt stabil periode skjer det veldig mye like før og under finanskrisen i Tyskland med hensyn til produksjon. De siste observasjonene tyder på at produksjonsgapet er blitt tettet. Forskjellen mellom å bruke lambda lik 1 600 eller 10 000 er ikke vesentlige for Tysklands del.

Lokomotivet Tyskland

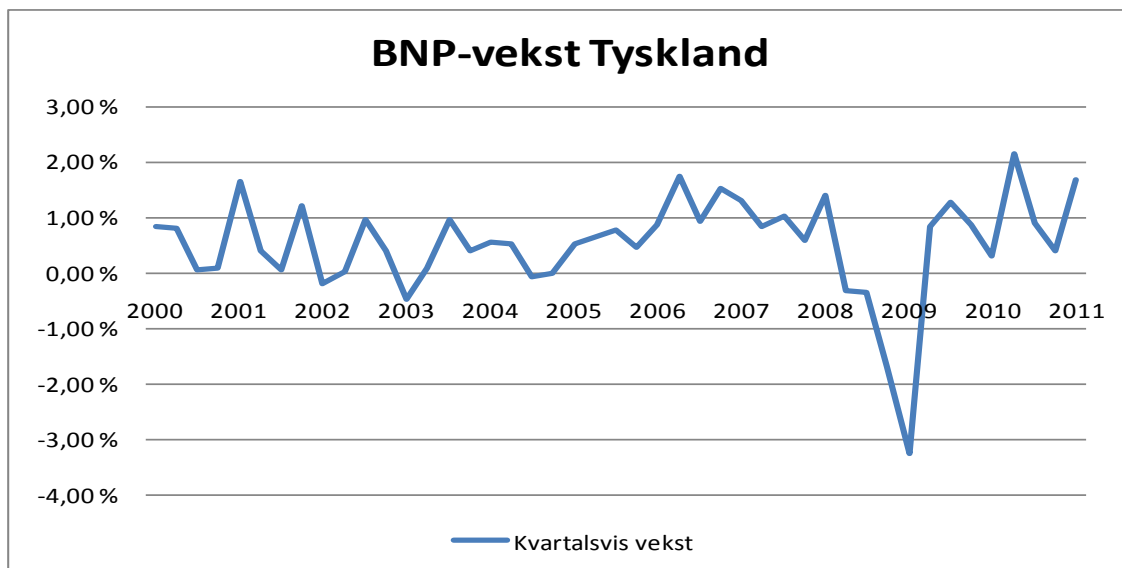
Produksjonsgapet er høyest første kvartal i 2008, ett kvartal etter at produksjonsgapet i USA er høyest og tre kvartaler før Kina. Etter finanskrisen har også veksten i BNP kommet opp på nivåene som var før finanskrisen. Tyskland er blant de få europeiske landene som har kommet opp igjen på stabil og relativt høy vekst.

FIGUR 21: PRODUKSJONGAP I TYSKLAND



Høyt produksjonsgap i Tyskland før finanskrisen. Ulik lambda-verdi gir ikke særlig store utslag her.

FIGUR 22: BNP-VEKST I TYSKLAND

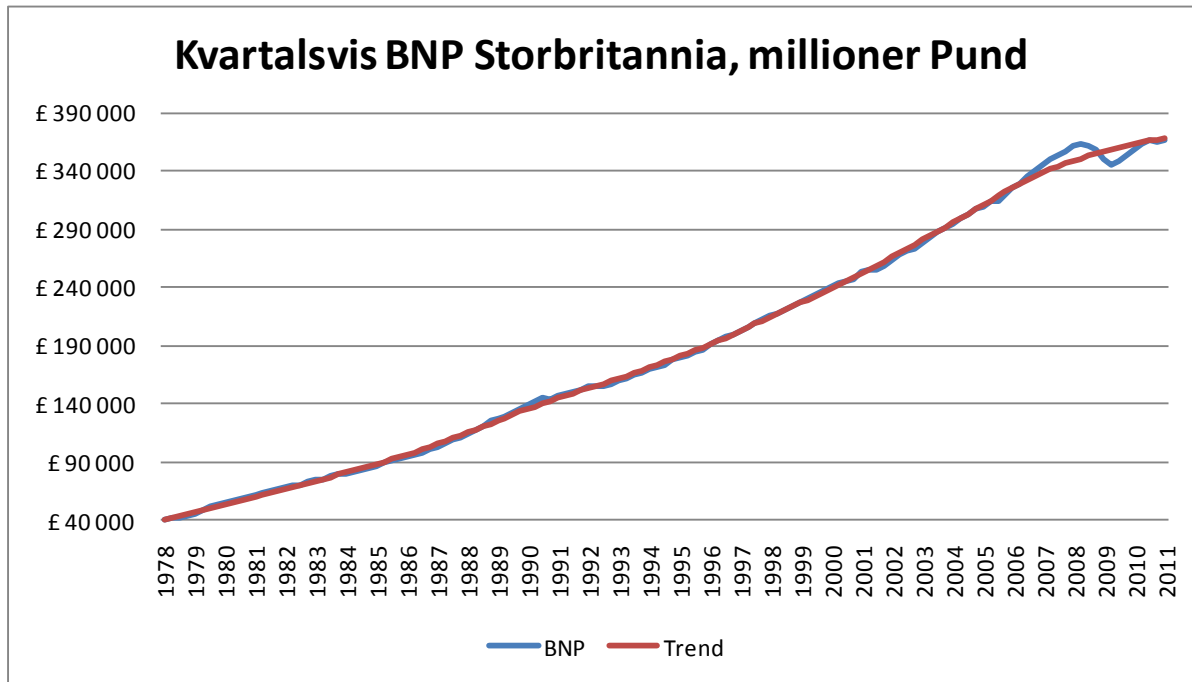


Veksten i tysk BNP har tatt seg opp igjen etter finanskrisen.

4.5.4 Storbritannia

Vi har hentet offisielle tall for britisk BNP fra 1978 til 2010 fra Bank of England sin statistikkdatabase. BNP-tallene er i millioner pund notert i 2010-priser (Bank of England, 2010).

FIGUR 23: BNP-UTVIKLING I STORBRITANNIA



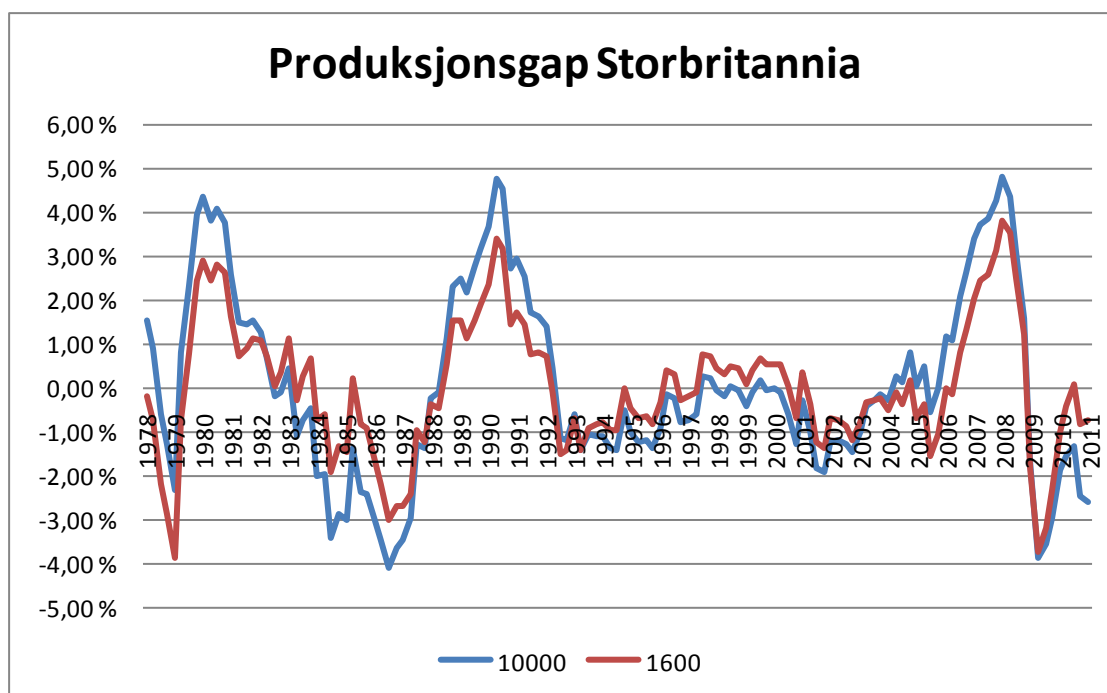
Bildetekst Tallet for 2011 er beregnet på grunnlag av vekstrate fra Trading Economics (Trading Economics, 2011).

BNP-trenden i Storbritannia fikk et svakt positivt skift på midten av 1980-tallet før den skiftet noe ned rundt 1990. Etter 1993 har trendveksten vært sterkere enn tidligere og er svakt eksponentielt stigende fram mot finanskrisen hvor trenden igjen skifter nedover. Allerede rundt år 2000 og slutten av IT-boblen ser det ut som BNP-trenden starter å flate ut.

Mer volatil produksjonsgap

Produksjonsgapet i Storbritannia er mer volatil og ustabil sammenlignet med de øvrige landene. Figuren på neste side viser at det blir større utslag for analysen om vi bruker høy eller lav lambda-verdi.

FIGUR 24: PRODUKSJONGAP I STORBRITANNIA



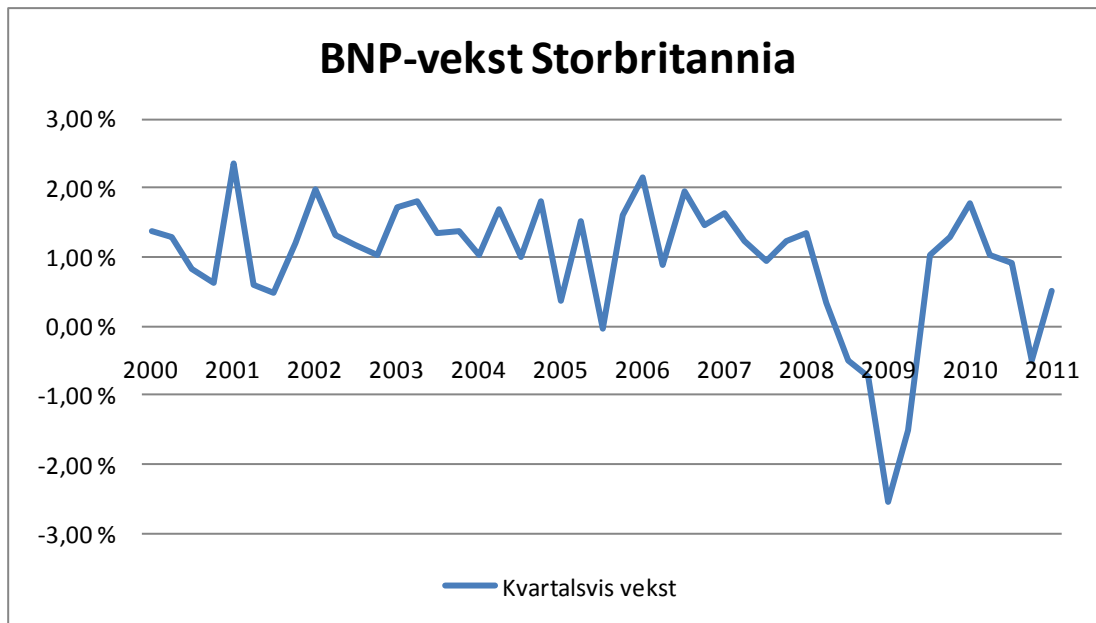
I flere perioder blir produksjonsgapet mer enn fire prosent negativt eller positivt ved å bruke lambda lik 10 000, mens gapet blir lavere ved lambda lik 1 600.

Situasjonen før og under finanskrisen er dog ikke like sensitiv for valg av lambda som tidligere perioder. Før og under finanskrisen var det et stort produksjonsgap på like over fire prosent, men også på 1980-tallet finner man perioder med like store produksjonsgap som dette. Produksjonsgapet ved finanskrisen var altså ikke vesentlig større enn ved tidligere perioder. Rundt 1990 var Storbritannia i en sterk oppgangskonjunktur med produksjonsgap rundt fire prosent (avhengig av valgt lambda) som varte drøye tre år. Deretter er produksjonsgapet svakt negativt før gapet mer eller mindre lukkes fram mot år 2000. Vi merker oss at det ikke ble noe særlig positivt produksjonsgap i forkant av at IT-boblen sprakk. Likevel ble det negativt produksjonsgap også i Storbritannia i årene etter at IT-boblen sprakk.

BNP-vekst: Rask innhenting

Kvartalsvis vekst i Storbritannia var positiv mellom null og to prosent i perioden 2000-2007. Under finanskrisen var tredje kvartal 2008 det første med negativ vekst og i K1 2009 var veksten mest negativ med 2,55 %. Fra og med tredje kvartal 2009 har veksten vært omtrent en prosent igjen.

FIGUR 25: BNP-VEKST I STORBRITANNIA



Fire kvartal med negativ BNP-vekst, fra 2008Q3 – 2009Q2. Negativ vekst også i fjerde kvartal 2010 trolig på grunn av store budsjettkutt fra staten. Veksten var positiv første kvartal i 2011 igjen.

4.5.5 Oppsummering

Sammenligningen av de makroøkonomiske nøkkeltallene for Kina, USA, Tyskland og Storbritannia viser at Kina skiller seg ut i vesentlig grad. Kinas BNP har vokst i voldsom fart de siste tiårene og vi finner et ytterligere skift oppover i trendvekst etter 2002 da Kina kom med i WTO. Kinas konjunkturutvikling ser ut til å være noe annerledes i forhold til de andre økonomiene. Da finanskrisen startet i USA var Kina fortsatt i en sterk høykonjunktur.

5. Globale ubalanser

I kapittel fem vil vi se nærmere på globale ubalanser. Vi retter først fokuset mot Kina og deres overskudd på driftsbalansen, samt deres tvillingoverskudd. Deretter ser vi på USAs underskudd på driftsbalansen før vi til slutt diskuterer globale ubalanser mer generelt. Vi vil da diskutere hvor uønskede de faktisk er og hvordan ubalansene skapes.

5.1 Kinas overskudd på driftsbalansen

Vi refererer til den fundamentale likningen for driftsbalanse,

$$(15) \quad CA_t = (Y_t - Y^*) - (I_t - I^*) - (G_t - G^*).$$

Ved at Kina har overskudd på driftsbalansen må minst et av leddene bidra positivt. Altså må produksjonen være høyere enn likevektsnivået, investeringene lavere enn likevektsnivået eller offentlig konsum er lavere enn likevektsnivået. Vi skal ta for oss hvert ledd i den kommende analysen.

Produksjon

Tross en sterk vekst i BNP indikerer våre empiriske funn at produksjonen i Kina ikke har vært vesentlig over et likevektsnivå i årene før finanskrisen. Det er først i 2008 at produksjonen kommer over det likevektsnivået som vi estimerer ved hjelp av HP-filter. Som vi tidligere har nevnt kan det tenkes at dette likevektsnivået blir estimert for høyt. Veksten i BNP er veldig høy i Kina, slik at produksjonsnivået nok kan ha bidratt positivt til driftsbalansen likevel.

Investeringer

Myndighetene i Kina investerer mye i realkapital og store infrastruktur-prosjekt, men det private investeringsnivået er lavt i Kina. Befolkningen har i lang tid hatt et ønske om å opprettholde høy sparing (Chamon & Prasad, 2010). Et dårlig sosialt sikkerhetsnett, manglende pensjoner og reguleringer på kapitalbevegelser mot utlandet trekkes fram som forklaringer til at kineserne sparer mye innenlands.

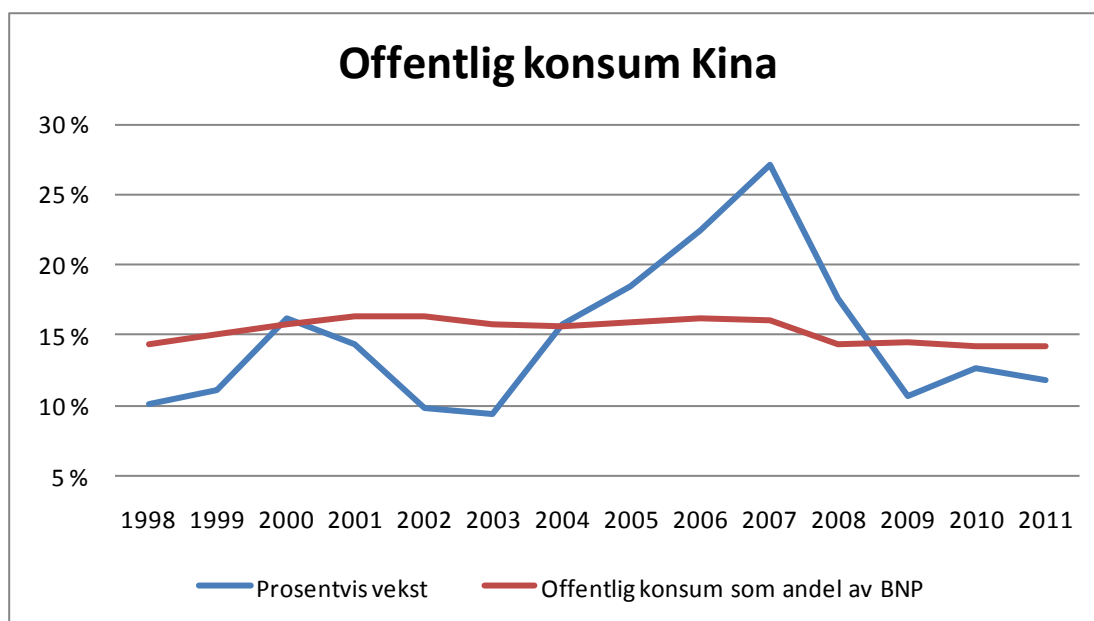
Høy sparing relativt til investeringsnivå bidrar positivt til driftsbalansen (ligning 10). Fram til midten av 2000-tallet økte sparingen mer enn økningen i investeringer. Så selv om

investeringene i Kina er store, øker sparingen enda mer (Eichengreen B. , The Blind Men and the Elephant, 2005, s. 12). For Kinas del har sparingen de siste årene vært høyere enn investeringsnivået slik at dette bidrar positivt til driftsbalansen. Det er unormalt i henhold til økonomisk teori at en framvoksende økonomi som Kina skal spare så mye som de gjør i dag. Basert på framtidig velstandsvekst, skulle en tro at kineserne ville ta ut noe av den forventede velstandsøkningen som konsum i dag. Dette er også noe av bakgrunnen for at myndighetene nå ønsker å stimulere til økt innenlandsk konsum.

Offentlig konsum

Offentlig konsum har vokst med mer enn ti prosent årlig det siste tiåret. Som andel av BNP har offentlig konsum vært mer stabilt, og er noe mindre nå enn før finanskrisen. Dette kan tyde på at offentlig konsum er noe under, men ikke vesentlig under et likevektsnivå. Dermed tror vi det gir et moderat positivt bidrag til driftsbalansen.

FIGUR 26: OFFENTLIG KONSUM I KINA



Offentlig konsum har vokst mellom ti og drøye 25 prosent årlig, mens offentlig konsum som andel av BNP er stabilt rundt 15 %.

Oppsummering

Den høye spareraten i Kina skiller seg ut som den beste forklaringen på Kinas store driftsbalanseoverskudd mener vi. Samtidig bidrar nok veksten i produksjon vesentlig, mens offentlig konsum trolig ikke bidrar signifikant til en økning av driftsbalanseoverskuddet.

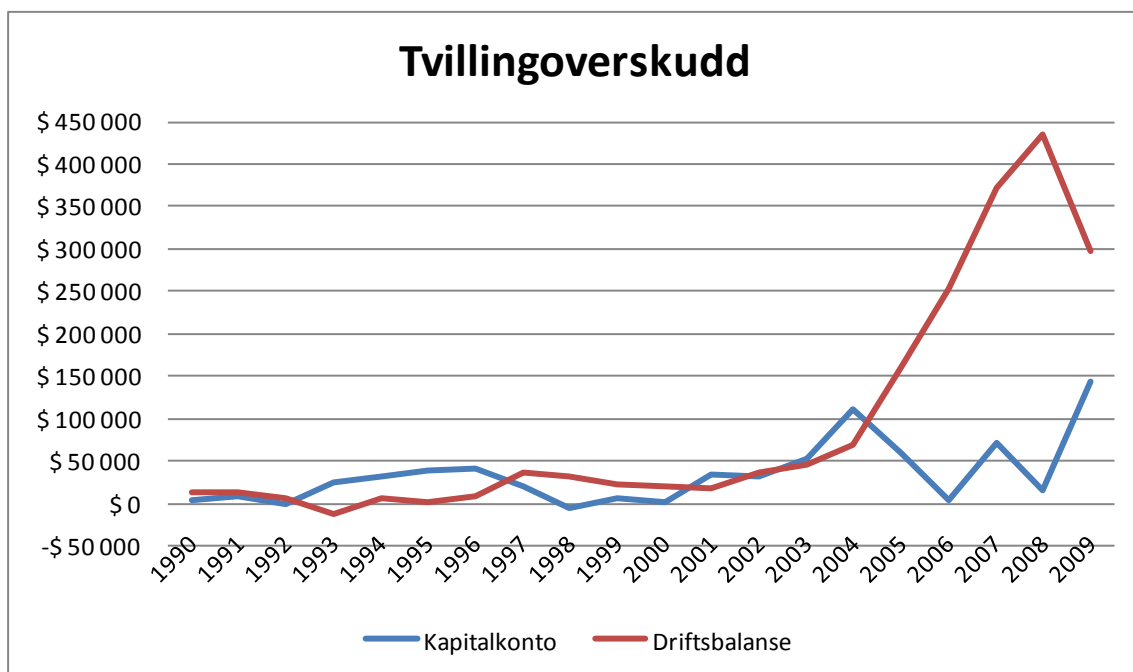
5.2 Kinas tvillingoverskudd

Kina har ikke bare overskudd på driftsbalansen, landet har også et kapitalbalanseoverskudd. Dette kaller vi tvillingoverskudd. For en framvoksende økonomi som Kina er det intuitivt å anta at landet har overskudd på kapitalbalansen fordi utlendinger vil utnytte investeringsmulighetene i landet. Samtidig ønsker den framvoksende økonomien å investere mer enn deres egen sparing muliggjør. I modningsfasen er det naturlig å drive med driftsbalanseunderskudd fram til økonomien modnes og gjeldsgraden reduseres. Kina har imidlertid hatt også driftsbalanseoverskudd siden tidlig i 1990-årene.

Bakgrunn for tvillingoverskuddet

Tvillingoverskuddet betyr at Kina har en enorm beholdning av utenlandsk valuta. Beholdningen oversteg 1000 mrd USD i 2006 og er økende (Yongding, 2007, s. 28). Direkte utenlandsinvesteringer i Kina og driftsbalanseoverskudd er hoveddriverne bak økningen i reservebeholdningen (Yongding, 2007, s. 11). Disse reservene har imidlertid ikke blitt brukt i stor nok grad til å investere i utenlandsk kapital eller teknologi, men har blitt allokert tilbake til land som USA ved kjøp av statsobligasjoner.

FIGUR 27: TVILLINGOVERSKUDD I KINA



Kilde er IMF's database. Tall i millioner dollar.

En framvoksende økonomi som Kina eksporterer altså kapital til en moden rik økonomi som USA. Kina er ikke bare et offer av at USA og andre underskuddsland må få finansiert sine underskudd et sted. Landet bidrar selv til de globale ubalansene ved at de ikke klarer å allokere ressursene til bedre formål enn å kjøpe amerikanske statsobligasjoner.

Det hevdes at myndighetene i Kina selv har bidratt til å skape disse ubalansene ved uheldig lovutforming og uheldige skatteinsentiv for bedrifter. Ineffektive finansmarkeder og myndighetens ønske om eksportledet vekst trekkes også fram som forklaringer (Yongding, 2007). I det følgende skal vi se hva som ligger til grunn for at de overnevnte faktorer trekkes fram som forklaring.

Lovutforming

Lovutforming gir insentiver til å tiltrekke seg direkte utenlandsinvesteringer (FDI) av flere grunner. Myndighetenes ønske om eksportledet vekst har påvirket husholdninger i retning av at de er mindre villige til å importere fra utlandet og reise utenlands (Yongding, 2007, s. 13).

Skatteregler

Grunnet skatteregler er FDI den billigste formen for utenlandsk kapital lokale myndigheter kan få tak i, dessuten blir den enkelte ansatte byråkrat målt i forhold til hvor mye FDI han klarer å tiltrekke. Dessuten fører økt eksport til at foretak kan utnytte skattefordeler knyttet til inntekter fra eksport. Dette gir økte insentiver til å satse på eksport for bedrifter i Kina (Yongding, 2007, s. 14).

Ineffektive finansmarkeder

Ineffektive finansmarkeder fører til at det er vanskelig å finansiere bedrifter med intern kapital og veksling av valuta er sterkt regulert, noe som ytterligere bidrar til at Kina tiltrekker seg mye FDI. Underutviklede finansmarkeder fører også til at sparingen blir for høy ved at det finnes få investeringsalternativer (Yongding, 2007, s. 17).

Eksportledet vekst

Myndighetene har dessuten et klart mål om at veksten i Kina skal være eksportledet, slik at kinesiske bedrifter får betalt med utenlandske penger. Våre empiriske resultat bekrefter at Kinas handelsoverskudd er stort og at mye utenlandsk kapital tiltrekkes ved internasjonal handel.

Internasjonal handel

Våre empiriske funn viser at Kinas eksport har vært stor og stadig økende det siste tiåret. Den store eksporten har ført til en sterk økning i utenlandske valutareserver, dermed har valutakontoen til myndighetene bygget seg opp. En stor andel av denne kapitalen har gått til investeringer i utlandet, blant annet i amerikanske statspapirer. I mars 2011 eide Kina amerikanske statsobligasjoner verdt nærmere \$1 145 milliarder (United States Treasury, 2011). Kinas eierandel i amerikanske statspapir utgjorde dermed omtrent 25 %. Til sammenligning utgjør Japans eierandel 20 %, mens Storbritannia har en eierandel på sju prosent. Det er altså ikke kun Kina som har finansiert USAs driftsbalanseunderskudd via kjøp av statsobligasjoner. Størstedelen av Kinas portefølje av amerikanske statspapir har imidlertid blitt kjøpt det siste tiåret. Japan og Storbritannia har derimot eid amerikansk statsgjeld over en lengre periode.

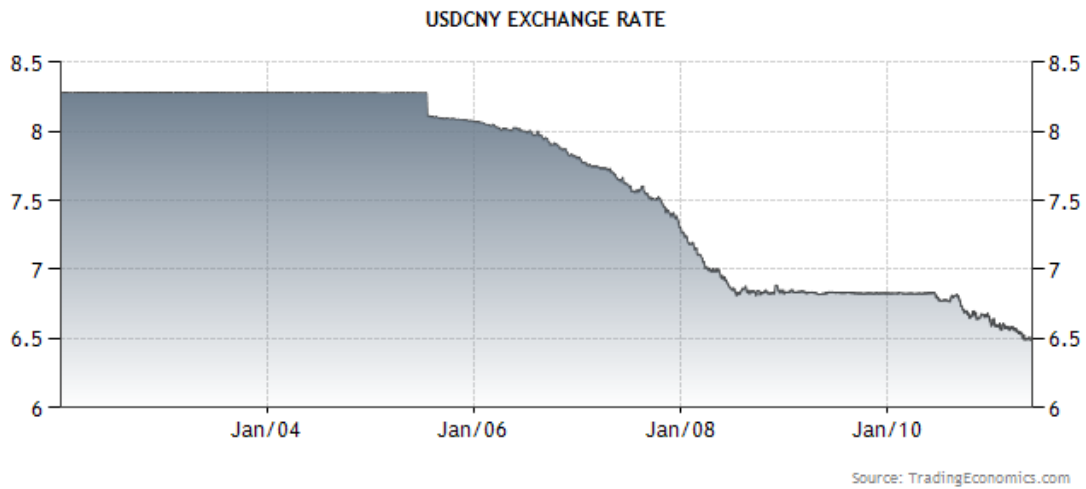
Politikk

Sentralbanksjef Ben Bernanke hevdet i 2005 at de globale ubalansene var en årsak til de lave rentene globalt (Bernanke, The Federal Reserve Board, 2005). Kinesiske myndigheters store etterspørsel etter amerikanske statspapir blir trukket fram som en forklaring på USAs driftsbalanseunderskudd. Politikere i USA hevder gjerne at det er Kinas skyld at rentene har vært lave og at det har vært stor tilgang på kreditt slik at en aktivaboble har kunnet bygge seg opp. Det er en påstand som ikke uten videre kan tas for god fisk. Vi mener det er liten tvil om at Kina ved sine finansielle plasseringer har bidratt til lave renter og god tilgang på kreditt, men det blir for drøyt å hevde at de har hele skylden.

Valutakurs

Ved å se på figuren for valutakurs mellom Kina og USA er det tydelig at Kina har intervenert i valutamarkedet for å holde en fast kurs på sin valuta, Yuan. Dette er et syn som flere uavhengige forskere også er enige i, blant annet et NBER-basert forskerteam (Cheung, Chinn, & Fujii, China's current account and exchange rate, 2009). De finner at Kinas valutakurs er vesentlig undervurdert, altså at Yuan er kunstig lav i forhold til den amerikanske dollaren. Grafen under viser Yuan-/dollar-kursen det siste tiåret.

FIGUR 28: VALUTAKURS USD/YUAN



I slutten av 2005 appresierte Yuan først med om lag to prosent før valutaen ble ytterligere styrket i forhold til dollar. Mellom våren 2008 og sommeren 2010 var kursen relativt stabil, før Yuan igjen har styrket seg noe i forhold til dollaren. Kilde: (Trading Economics, 2011).

Jeffrey Frankel mener at Kina fortsatt praktiserer et slags fastkursregime mot dollar. Appresieringen av Yuan mot dollar som har funnet sted er mest på grunn av appresieringen av Euro mot dollar (Frankel, 2009). Forklaringen på dette er at Kina nå praktiserer en fastkurs mot en kurv av valutaer, slik at dollar/Yuan-prisen kan endres noe ved store endringer i andre sentrale valutaer. Fastkurspolitikken har ført til at kinesiske eksportvarer er relativt sett billigere enn de skulle vært. Dette har bidratt til den store eksportveksten og dermed også til at Kina har kunnet investere mye utenlands. Amerikanske politikere har lenge utøvd press mot Kina for å revaluere valutaen, men det er uvisst hvor skadelig fastkurspolitikken egentlig har vært for USAs del.

Kinas store valutareserver som har kommet i stand på grunn av tvillingoverskuddet gjør landet avhengig av USA. Dersom dollaren depresieres ytterligere i forhold til Yuan vil Kina få store tap på sine utenlandsreserver, hvor over halvparten er i dollar (Yongding, 2007, s. 17). Dette kan bli et stort problem for Kina framover. Dersom valutakursen holdes fast vil problemene med de globale ubalansene bare utsettes. Dersom dollaren depresieres mot Yuan vil dette balansere verdensøkonomien, men føre til tap for Kina. Dersom Kina vil beskytte

sine valutareserver ved å drive dollarprisen opp vil problemet antagelig utsettes, men bli enda større senere.

Vi mener det kan ligge mye politisk retorikk i å skyldre på Kinas kjøp av statsobligasjoner og fastkurspolitikk som en sentral årsak til at finanskrisen brøt ut. Årsaken er nok mye mer sammensatt enn som så, men mye tyder likevel på at Kina gjennom sine handlinger har bidratt til å skape en finansiell boble. Det må imidlertid ikke overdrives hvor stort dette bidraget har vært.

Videre utvikling

Utviklingen blant kinesiske økonomer er interessant ifølge Yongding. For få år siden slo de fleste eksperter i Kina seg på brystet over den store kapitalbeholdningen kombinert med driftsbalanseoverskuddet. I det siste setter imidlertid flere kinesiske forskere spørsmålsteget ved om Kinas enorme tvillingoverskudd er ønskelig for landet på lengre sikt (Yongding, 2007). Dette synet gjenspeiles også på myndighetsnivå. Kinas ellefte femårsplan som ble vedtatt i 2005 hadde som mål at landet skulle gå i retning av en nøytral driftsbalanse (National Development and Reform Commission, 2011).

I den tolvte planen som ble vedtatt sent i 2010 formuleres det at Kina bør gå i retning av en nøytral driftsbalanse (Feldstein, 2011). Tiltak for å nå disse målene er blant annet økt innenlandsk offentlig forbruk, samt lønnsvekst som skal stimulere til økt privat forbruk. Dersom disse målene blir fulgt, kan det ha store implikasjoner for utviklingen i underskuddsland som USA og Storbritannia. Disse to har i lang tid finansiert sin vekst og velstandsøkning ved at blant annet Kina har kjøpt store mengder statsobligasjoner.

En utvikling med høyere innenlandsk forbruk og lavere sparerate vil trekke driftsbalanseoverskuddet i Kina ned. Dersom det kommer et skift i retning av at Kina i større grad bruker ressursene sine innenlands, kan det gå på bekostning av statsobligasjonskjøp i utlandet. Det er imidlertid usikkert hvor lett det er å nå ut til den brede massen i Kina med budskapet om at man bør bestrebe en mer balansert driftsbalanse ved blant annet å redusere statsobligasjonskjøp i utlandet. Den politiske symbolikken som ligger i at Kina "eier" store deler av USA står fortsatt sterkt i landet (Yongding, 2007).

5.3 USAs underskudd på driftsbalansen

Vi refererer til den fundamentale likningen for driftsbalanse som nevnt tidligere,

$$(15) \quad CA_t = (Y_t - Y^*) - (I_t - I^*) - (G_t - G^*).$$

Ved at USA har underskudd på driftsbalansen må minst et av leddene i sammenhengen bidra negativt. Altså må enten produksjonen være lavere enn likevektsnivået, investeringene høyere enn likevektsnivået eller offentlig konsum høyere enn likevektsnivået. Vi skal ta for oss hvert ledd i den kommende analysen.

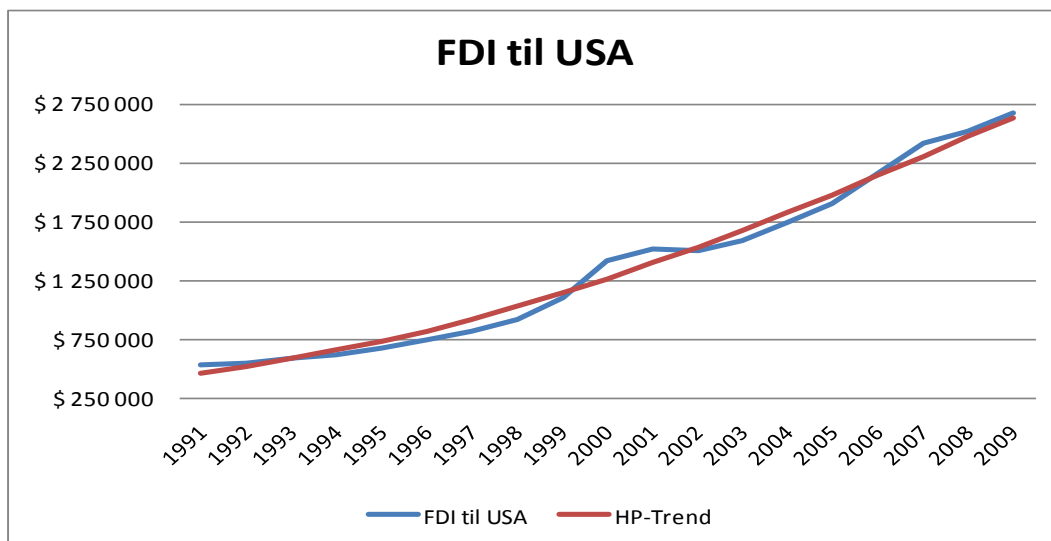
Produksjon

Vi refererer til våre empiriske funn hvor vi har sett at produksjonen i USA mellom 2004 og 2008 var over likevektsnivået (trend), mens det under finanskrisen og fram til dags dato har vært under trend. Da IT-boblen bygget seg opp fram mot 2000-tallet var det et positivt produksjonsgap i USA, mens produksjon kom under likevektsnivået i årene etter at IT-boblen sprakk.

Produksjonssiden bidro altså positivt til driftsbalansen før finanskrisen, likevel ser vi i figur fem at driftsbalanseunderskuddet økte fram mot finanskrisen. I etterkant av finanskrisen har bidraget fra produksjon vært negativt, selv om driftsbalanseunderskuddet har blitt mindre.

Investeringer

FIGUR 29: FDI TIL USA



Som vi ser av grafen ble det en sterk vekst i FDI til USA like før år 2000. Kilde: Datamonitor.

Etter at IT-boblen sprakk ble investeringsnivået naturlig nok redusert noe, men fram mot finanskrisen ser vi at det øker igjen og går over trend.

De direkte utenlandsinvesteringene til USA var noe over trend like i forkant av finanskrisen, men i årene før 2005 var de under trend. Vi har beregnet en trend ved HP-filter og bruker dette som et anslag for likevektsnivået på direkte utenlandsinvesteringer til USA.

Investeringsnivået i USA har vært høyt de siste tiårene, noe som har bidratt til driftsbalanseunderskuddet. En forklaring på hvorfor investeringsnivået i USA har vært så stort kan være høyere produktivitetsvekst i USA i forhold til mange andre land. Dermed blir det enda sterkere insentiver til å investere innad i USA.

Produktivitet

I perioder med høy produktivitet tenker vi oss at det vil strømme utenlandsk kapital inn til landet for å få avkastning på investeringene og delta i den store verdiskapningen. Dermed kan høy produktivitet indirekte bidra til økt driftsbalanseunderskudd ved at investeringene øker. I USAs tilfelle ble det argumentert for at USA var i ferd med å skape en helt ny økonomi i opptakten til IT-boblen. Dette poenget diskuteres blant annet i en artikkel av Eichengreen fra 2006 (Eichengreen B. , Global imbalances: The new economy, the dark matter, the savvy investor, and the standard analysis, 2006). En tro på permanent høy vekst, lav arbeidsledighet og bedre makroøkonomisk styring, førte til en sterk investeringsvekst til USA. Eichengreen mente i 2006 at troen på den nye økonomien er kommet tilbake igjen. Dette kunne dermed føre til en for sterk økning av investeringer i USA. Dette skrev han ett år før finanskrisen brøt ut i USA.

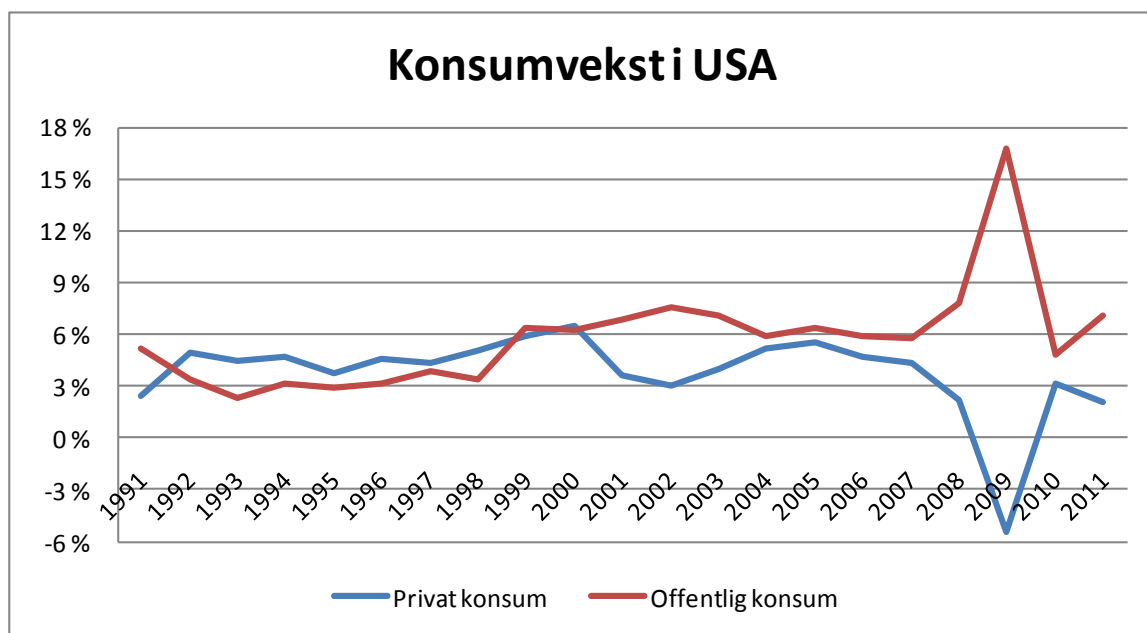
Flere forskere peker på at USA faktisk hadde vesentlig høyere produktivitet enn resten av verden i årene før finanskrisen, altså at $A_t^{USA} > A_t^f$. Det blir hevdet blant annet av et nederlandsk forskerteam at produktiviteten var høyere i USA mellom 1995 – 2001 enn i europeiske land (Timmer, Ypma, & van Ark, 2003). Høyere produktivitet i USA enn Europa kan da forklare hvorfor kapital strømmet fra Europa til USA. Imidlertid har de ikke noen forklaring på hvorfor kapital strømmet fra Asia og til USA. Flere av de framvoksende økonomiene i Asia (deriblant Kina) hadde minst like høy forventet avkastning som USA. Investorer i Asia kunne forvente like høy avkastning på hjemmemarkedet som i USA.

Ineffektive finansmarkeder i framvoksende økonomier og politiske ønsker om å eie deler av USA, kan imidlertid være noe av forklaringen på hvorfor Kina og andre framvoksende økonomier investerte i USA. Investeringene i USA var altså høye, og uten at vi kan fastsette noe eksakt likevektsnivå var trolig $I_t > I^*$ i tiåret før finanskrisen. Dette kommer også fram i grafen vi har vist over (figur 29), selv om investeringene her er noe under trend midt på 2000-tallet. Imidlertid trekkes trenden opp ved at investeringene øker ganske mye. Investeringsnivået kan dermed ha bidratt negativt til driftsbalansen både i perioden før finanskrisen og IT-boblen sprakk.

Offentlig konsum

I figuren under (figur 30) har vi beregnet og plottet veksten i privat konsum per innbygger og vekst i offentlig konsum per innbygger i USA. Vi ser at offentlig konsum øker jevnt mer enn privat konsum i årene før finanskrisen. Fra slutten av 1990-tallet dobles veksten i offentlig konsum fra å ligge rundt tre prosent årlig til drøye seks prosent. I 2009 kommer en ny voldsom økning når offentlig konsum øker med over 17 %. Faktorer som trekker konsumet opp er utlegg til helse og ulike overføringer eller trygdeordninger (U.S. Census Bureau, 2011). I samme periode er det interessant å se hvordan privat konsum går i helt motsatt retning. I finanskrisen 2009 ble privat konsum redusert med nesten seks prosent i USA.

FIGUR 30: KONSUMVEKST I USA



Privat konsum reduseres, mens offentlig konsum økes i USA under finanskrisen. Kilde: Datamonitor.

I årene før finanskrisen er veksten i offentlig konsum ganske stabil rundt seks prosent. Under finanskrisen blir det en stor økning i veksttakten til offentlig konsum da overføringer fra staten øker dramatisk. Privat konsum har en vekst som beveger seg mellom tre og fem prosent i årene før finanskrisen. Under finanskrisen blir det en negativ vekst i privat konsum som likevel raskt tar seg opp igjen

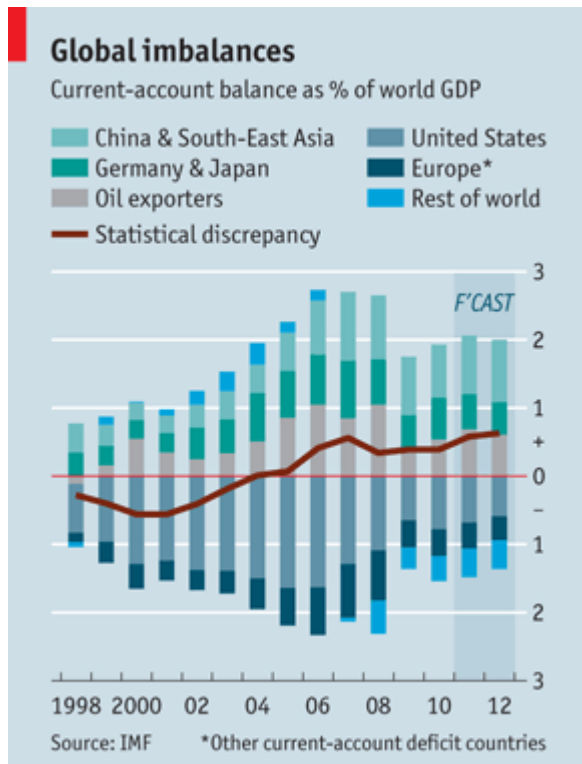
Oppsummering

Et høyt offentlig konsum kan nok trekkes fram som hovedårsaken til det amerikanske driftsbalanseunderskuddet. Men også investeringsnivået har vært høyt og dermed bidratt til underskuddet. En faktor som også spiller inn er den store inngangen av utenlandsk kapital, særlig fra asiatiske sentralbanker. Flere asiatiske land, deriblant Kina, har kjøpt store mengder amerikanske statspapir, dette har økt USAs kapitalkonto og muliggjort det store driftsbalanseunderskuddet. Det hevdes at et driftsbalanseunderskudd må implisere et overskudd på kapitalbalansen (Dornbusch, Fischer, & Startz, 2008, s. 282). Dermed kan man se på USAs driftsbalanseunderskudd og kapitalbalanseoverskudd som en slags likevekt, men størrelsen på driftsbalanseunderskuddet fører til en gjeldsbyrde som er for tung for USA (Dornbusch, Fischer, & Startz, 2008, s. 494).

5.4 Globale ubalanser

Etter 1978 har Kina åpnet opp økonomien sin mot utlandet og samtidig har de internasjonale kapitalmarkedene blitt mer åpne ved dereguleringer og økt globalisering. Økt verdenshandel har bidratt til oppbygging av store globale ubalanser vedrørende driftsbalansen til flere land. Det finnes flere ulike forklaringer på hvordan disse ubalansene har kommet i stand. Man kan betrakte situasjonen som en ønsket balansegang der land som Kina, Tyskland, Japan og oljeeksportører får implementert sitt ønske om høy sparing og eksportledet vekst. Samtidig får underskuddsland som USA oppfylt sitt ønske om høyt konsum. I figuren under, som The Economist har laget med utgangspunkt i tall fra IMF, ser vi at USA er det klart største underskuddslandet i verden. Vi ser også at oljeeksportører, Tyskland og flere asiatiske land er blant de største overskuddslandene.

FIGUR 31: GLOBALE UBALANSER



USAs driftsbalanseunderskudd som andel av BNP er noe redusert siden midt på 2000-tallet. Kilde: (*The Economist*, 2011).

Den amerikanske sentralbanksjefen, Ben Bernanke, brukte uttrykket ”the global saving glut” om globale ubalanser i et sentralt foredrag fra 2005 (Bernanke, The Federal Reserve Board, 2005). I foredraget forklarer han USAs enorme driftsbalanseunderskudd med lav sparing i USA og høy sparing i land som Kina og Japan med tilhørende kapitaleksport til USA. Samtidig framhever han også stor i USA import i forhold til eksport og store investeringer for å underbygge økonomisk vekst i landet. I begge disse forklaringene er Kina USAs mest sentrale handelspartner. En stor del av USAs import er kinesiske varer, i 2009 bestod 18 % av USAs import fra Kina (\$296 milliarder) (U.S. China Business Council, 2011). Samtidig har Kina kjøpt amerikanske statsobligasjoner for store beløp og dermed finansiert mye av USAs økonomiske vekst (Morrison, 2009).

5.5 Uønsket ubalanse

De globale ubalansene som har vokst fram anses som ikke-oppretholdbare, og kan innebære en stor risiko for verdensøkonomien. Barry Eichengreen problematiserer denne frykten i sin artikkel fra 2006 der han drøfter ulike perspektiver på de globale ubalansene og hvordan de kan løses (Eichengreen B. , Global imbalances: The new economy, the dark matter, the savvy investor, and the standard analysis, 2006).

For USAs del er det risiko knyttet til hva som skjer dersom kredittilgangen tørker inn og landet ikke klarer å finansiere underskuddet sitt og får problemer med å betale tilbake gjelden. Dette kan føre til en global nedgang i handel siden USA er verdens største økonomi (Eichengreen B. , 2006).

Ved å pådra seg driftsbalanseunderskudd i en periode via lånefinansiering utenlands (som USA) eller innenlands (som Japan), må man før eller siden betale tilbake gjelden og dermed ha driftsoverskudd. Dette gir et utgangspunkt for å se på forskjeller i lands driftsbalanse som noe normalt, og ikke som en uønsket ubalanse. På samme vis anses ikke store forskjeller i fordringsposisjon mellom unge og gamle personer som en ubalanse. At individer låner penger tidlig i livet og senere i livet betaler tilbake begrunnes i inntjeningspotensial over livsløpet. Slik opprettholder personene et relativt jevnt konsum, det samme kan selvsagt stater gjøre. Det behøver dermed ikke være snakk om ubalanser selv om driftsbalansen i et land fluktuerer mye og i samme retning over flere år. Forholdet mellom USAs og Kinas driftsbalanse omtales likevel ofte som uønskede ubalanser. Blant annet i et IMF-notat som bedyrer viktigheten av å redusere de globale ubalansene (Blanchard, 2009).

Vi mener driftsbalansefluktuasjoner kan anses som rasjonelle dersom de begrunnes ut i fra forskjellige livssykluser mellom landene. USAs og Kinas driftsbalansefluktuasjoner kan ikke begrunnes ut i fra forskjeller i livssyklusen. Kina er en framvoksende økonomi som man skulle tro ville behøve å låne penger for å bygge seg opp, mens USA er en moden økonomi som man skulle anta kunne drive med overskudd. I virkeligheten er det altså motsatt, noe som gir et grunnlag for å omtale driftsbalansefluktuasjonene mellom disse landene som uønsket.

Under finanskrisen førte USA motkonjunkturpolitikk for å stimulere økonomien i landet. For å sikre kreditttilgangen til banker og foretak kjøpte staten store mengder statspapirer, gjennom såkalte kvantitative lettelser (Benford, Berry, Nikolov, Young, & Robson, 2009). USA finansierte dette gjennom at sentralbanken i praksis trykket penger for å kjøpe statspapir. I en situasjon med store globale ubalanser og høy statsgjeld i USA prøver man altså å løse krisen med å ta opp enda mer gjeld og konsolidere ubalansene ytterligere. Dette kan være en ytterligere risikofaktor for verdensøkonomien framover, hvor langtidsvirkningene kan være ytterligere ustabilitet i verdensøkonomien.

De demografiske forholdene i USA kan imidlertid trekkes fram for å forsvare USAs driftsbalanseunderskudd og statsgjeld. USA har en relativt ung befolkning og gode fødselstall. Det er flere personer mellom 0-14 år enn personer over 65 år (CIA World Factbook, 2011). Dette står i motsetning til for eksempel Tyskland som har en aldrende befolkning og lave fødselstall. Kina har også store demografiske utfordringer framover med ettbarnspolitikken i landet, kombinert med en stor andel eldre. USA har dermed et godt demografisk grunnlag for å klare å betjene den store gjelden og redusere driftsbalanseunderskuddet framover.

5.6 Hva kommer ubalansene av?

Et synspunkt vi har presentert tidligere i utredningen er at Kina i stor grad har finansiert USAs store driftsunderskudd ved å kjøpe store mengder statsobligasjoner. Kina er det landet i verden som "eier" størst del av USA med 20 % av statspapirene i sin portefølje. Kjøp av statspapir er det samme som å yte lån. Når vi vet at USA har hatt store driftsbalanseunderskudd det siste tiåret samtidig som Kina har ytt store lån kan man hevde at Kina har bidratt til den gjeldsbaserte forbruksøkningen som fant sted i USA fram mot finanskrisens utbrudd. Lave renter og god tilgang på kreditt har blitt nevnt som en hovedfaktor bak utbruddet av finanskrisen. Spørsmålet vi da kan stille oss er om Kina burde opptrådt annerledes, eller om USA selv burde vært ukomfortabel med gjeldsveksten i landet. Med den teoribakgrunnen og empirien vi har presentert mener vi at bildet er todelt.

Myndighetene og de store bankene i USA burde ha advart mer mot kredittveksten i landet og har dermed sin del av ansvaret. Vi har imidlertid forståelse for at politiske prosesser

vanskeliggjør en slik prosess. Personlig frihet og markedets frie krefter står sterkt politisk i USA. Dermed er det vanskelig for myndighetene å få gjennomslag for å regulere kreditt og innskrenke menneskers mulighet til å få lån for å oppfylle drømmene sine.

All den tid Kina bidro med billige varer og samtidig var mer enn villige til å låne USA penger var det nok vanskelig for USA å trykke på bremsen. Dette kommer godt fram i boken "A Year Without Made in China" (Bongiorni, 2007) som anekdotisk viser det samme som empirien vår indikerer. Nemlig at handelen mellom USA og Kina har blitt veldig stor de siste årene og at begge landene er avhengige av denne handelen. En amerikansk familie forsøker å leve uten produkter som er produsert i Kina i ett år. Det viser seg å være vanskeligere enn de trodde. Familien konkluderer med at det nærmest er umulig å unngå kinesiske billigvarer dersom man ikke skal bruke uforholdsmessig mye tid og ressurser for å få tak i andre varer.

5.6.1 Forklaring av de globale ubalansene

Barry Eichengreen gir i en artikkel fra 2005 sin forklaring på hva som har ledet fram til de globale ubalansene (Eichengreen B. , The Blind Men and the Elephant, 2005). Hans utgangspunkt er at driftsbalansen er forskjellen mellom sparing (S) og investering (I) i et land.

$$CA = S - I.$$

USAs driftsbalanseunderskudd må være likt det samlede overskuddet fra resten av verden hevder han. * angir resten av verden.

$$S^{USA} + I^{USA} = I^* - S^*. \text{ (Eichengreen B. , 2005, s. 2).}$$

Et sjokk eller en endring i en av disse variablene kan ha innvirkning på samtlige av de øvrige variablene. Med referanse til sammenhengene for driftsbalanse lanserer han ulike forklaringer som kan ha ført til de globale ubalansene.

S – Lav sparing i USA

Lav sparing i USA bidro negativt til landets driftsbalanse, alt annet like. Et ønske om høyt konsum blant befolkningen og en ekspansiv finanspolitikk som førte til offentlige budsjettunderskudd trekkes fram som forklaring her.

I – Den nye økonomien og høye realinvesteringer i USA

Høy produktivitetsvekst i USA er blant faktorene som har bidratt til høye realinvesteringer i USA. I årene før finanskrisen opplevde mange amerikanere formuesvekst som følge av et sterkt aksjemarked og ellers sterk økonomisk vekst med lav arbeidsledighet. Denne formuesøkningen førte også til investeringsvekst i USA.

S* - Høy sparing utenom USA (særlig Asia og Kina)

I Kina og flere andre asiatiske land sparer befolkningen mye. Det er høy vekst i Kina og finansmarkedene i landet er ikke særlig godt utviklet. Dette fører til at pengene må plasseres utenlands. USA har vært et av landene som har tatt i mot mest investeringer fra Kina. Høye oljepriser trekkes fram som en forklaring på at flere land i Midt-Østen også har investert mye i USA. Eichengreen hevder imidlertid at det kan være normalt at land som opplever sterk og plutselig vekst i BNP bruker noe tid på å omdanne dette til økt konsum (Eichengreen B. , 2005, s. 11).

I* - Lave realinvesteringer utenom USA og Kina (Asia)

Foruten Kina og Japan har realinvesteringene vært lave i flere asiatiske land, dette er grunnet utviklingsstrategien etter asiakrisen (Eichengreen B. , 2006). Flere asiatiske land, inkludert Kina, har blitt mer risikoaverse etter asiakrisen og ønsker å akkumulere mer reserver for å stå bedre rustet til en eventuell ny krise (Eichengreen B. , 2005, s. 2).

5.6.2 Politiske årsaker

Den politiske målsettingen om at alle amerikanere skal få mulighet til å eie sitt eget hjem kan kritiseres i etterkant. Frihetstankegangen og ønsket om at man skal få kunne oppfylle drømmene sine spilte nok en viktig rolle for at sub-prime-lån ble gitt i stor skala fram til finanskrisen. Alle piler i økonomien var på vei opp og man hadde en følelse av at ting var annerledes denne gangen. Vi har sett argumentene for at man stod bedre rustet til å takle oppgangstider enn før i ”This Time is Different”-tankegangen (Reinhart & Rogoff, 2009).

Det er liten tvil om at det også har vært uheldige politiske mål i Kina. Vi har sett argumentene for at tvillingoverskuddet i landet er grov misallokering av ressurser og de uheldige virkningene av et ineffektivt finansmarked i Kina (Yongding, 2007). Likevel kan man vanskelig kritisere Kinas høye økonomiske vekst. Landet var sentral i

gjenoppbyggingen av økonomien etter IT-krasjen rundt år 2000. Kinas høye vekst påvirket verdensøkonomien i positiv retning slik at nedgangen ble meget redusert.

5.6.3 Kinas allokering av ressurser

Kan en kritisere Kinas allokering av ressurser? Som nevnt har landet investert veldig mye i amerikanske statspapir, samtidig som de har tilbudt billigvarer til hele verden. Kina har dermed oppnådd at store deler av den vestlige verden ble mer eller mindre avhengig av billigimport og lån fra Kina. Kinas politiske innflytelse og dermed makt har økt, noe som Kina nok har hatt stor interesse av. De uheldige virkningene av dette er imidlertid at Kina har bidratt til overoppheting av økonomien i flere land.

Vi mener at Kina kunne opptrådt annerledes og likevel oppnådd en slags Pareto-forbedring. Det vil si at verdensøkonomien kunne fått det bedre uten at Kina ville fått det verre. Ved å redusere sitt handelsoverskudd og driftsbalanseoverskudd kunne ikke Kina i like stor grad ha investert i amerikanske statsobligasjoner. En måte Kina kunne redusert eksporten er selvsagt ved at varene de selger hadde vært dyrere. Dermed kunne kinesiske arbeidere for eksempel fått høyere lønn. Det hadde både bidratt til å balansere Kinas handelsoverskudd noe, samtidig som det hadde stimulert til høyere innenlandsk forbruk og velferd.

Ulempen for Kinas del ville vært redusert eksport til USA og dermed lavere vekst i kinesisk økonomi. Den store veksten i Kina er i stor grad eksportdrevet, og det ville antagelig tatt noe tid før en eventuell lønnsøkning og høyere innenlandsk forbruk ville kommet til syne på vekstmålingene. Det er vanskelig å vite hvor sterkt det politiske ønsket om innflytelse og eierskap i USA vektet i Kina, men vi tror det har vært viktig for kinesiske myndigheter å eie en betydelig del av USAs gjeld.

I den tolvte femårsplanen er det nettopp en overgang fra eksportledet vekst til høyere innenlandsk forbruk som foreslås. Kanskje har myndighetene i Kina innsett at man har bidratt negativt til verdensøkonomien i perioden opp mot finanskrisen. På den annen side er det viktig for Kina å etter hvert øke velstanden i landet og dermed innenlandsk konsum.

5.6.4 Hva med valutakursen?

Det er interessant å stille spørsmålet ved hva Yuan-kursen har gjort og kan gjøre for å påvirke de globale ubalansene. USA har lenge pekt på at Kinas valuta er grovt undervurdert slik at valutakursen subsidierer kinesisk eksport. Tross USAs press for å få Kina til å revaluere valutaen, har det vært liten utvikling i kursen (*figur 28*). Det er usikkert om det faktisk er ønskelig med en Yuan-appresiering for USA.

Enkelte forskere peker på at USA faktisk tjener på at Kina eksporterer mye og har et driftsoverskudd, slik at de kan fortsette å finansiere USAs underskudd og kjøpe statsobligasjoner for å holde rentene lave (Swagel, 2005). Dersom Kina revaluerer valutaen og eliminerer driftsbalanseoverskuddet helt og dette tilfaller USA vil driftsunderskuddet i USA antas å reduseres med kun 10 % (Cooper, 2005). Dermed behøver ikke en revaluering av Kinas valuta å medbringe mer finansiell stabilitet, kanskje vil det derimot føre til mindre finansiell stabilitet.

Barry Eichengreen mener at Kinas valutakurs vil spille en nøkkelrolle for å lukke de globale ubalansene. Det pekes på at en appresiering av Yuan i forhold til dollar er det beste bidraget Kina kan gi for å balansere verdensøkonomien. Eichengreen omtaler Kinas appresiering av valutaen på to prosent i 2005 som et moderat bidrag til global balansering, men ytterligere justering behøves (Eichengreen B. , *China's Exchange Rate Regime: The Long and Short of It*, 2006, s. 32). Dersom internasjonale investorer tror dette vil komme til å skje kan pengestrømmene til Kina økes ved at Yuan blir et hett investeringsobjekt. En løsning på dette problemet kan være å frigjøre valutaen helt, slik at kursbevegelsene blir helt tilfeldige. Dersom det blir mer volatilitet i valutakursen vil dette dempe internasjonale investorers etterspørsel etter Yuan (Eichengreen B. , 2006, s. 27).

5.7 Oppsummering

Med referanse til våre empiriske resultat mener vi at Kina har spilt en sentral rolle for verdensøkonomien de siste tiårene.

Landet har bidratt til de globale ubalansene ved å ha et særdeles høyt driftsbalanseoverskudd. Samtidig har Kina bidratt til å muliggjøre et stort driftsbalanseunderskudd i USA ved å kjøpe statspapirer og dermed finansiere USAs underskudd.

Vi hevder at de globale ubalansene ikke nødvendigvis er uheldig. Størrelsen på ubalansene er imidlertid så stor at de kan bidra til ustabilitet i verdensøkonomien.

Kina var en relativt stor økonomi allerede på starten av 2000-tallet og har det siste drøye tiåret hatt en enorm vekst i BNP. Landet har også blitt en meget sentral aktør på verdensbasis med sterk økning i import og eksport. Politisk og militært er Kina virkelig på vei til å bli en global stormakt (Fischman, 2005).

6. Hegemonimaksproblematikken

I dette kapittelet vil vi undersøke om Kina kunne avdempet virkningene av finanskrisen ved å opptre som en hegemonimakt. For å belyse dette spørsmålet gir vi først en gjennomgang av hvilke virkninger fravær av hegemonimakt kan ha. Deretter ser vi på hvilke fordeler som er forbundet med å ha en utøvende hegemonimakt. Diskusjonen vil deretter omhandle hvorvidt Kina kunne vært aktuelle som hegemonimakt før og under krisen, og eventuelt om landet kan bli en hegemonimakt i årene framover. For å undersøke dette referere vi til Charles Kindlebergers hegemonimaktsteori.

Kinas handlinger som økonomisk stormakt har hatt store implikasjoner for resten av verden, særlig med hensyn på kjøp av utenlandske statspapirer og den stadig voksende del av verdenshandelen landet står for (Morrison, 2009). Ved å fortsette å kjøpe statsobligasjoner i USA kan de bidra til å hjelpe USA ut av krisen. Kina er dessuten blitt en stor aktør i internasjonal økonomi med store og tette handelsrelaterte bånd til nesten hele verden, slik at deres handlinger vil ha stor innvirkning på resten av verden (Arora & Vamvakidis, 2010). Denne bakgrunnen gjør det interessant å diskutere Kinas rolle i lys av hegemonimaktsteori.

6.1 Virkninger av fravær av hegemonimakt

Storbritannia var verdens hegemonimakt fram til 1913, like før første verdenskrig brøt ut. Etter krigen prøvde Storbritannia å ta tilbake sin hegemonimaktrolle, men klarte ikke det. Forrige periode med en sterk hegemonimakt var da USA etter andre verdenskrig tok på seg rollen som stabiliserende aktør, en rolle de definitivt mistet i 1973 da Bretton Woods-systemet brøt sammen (Eichengreen, 2004).

Finanskrisen og den store depresjonen

En sentral likhet mellom finanskrisen 2007-2009 og den store depresjonen 1929-1933 var nettopp fraværet av en hegemonimakt. Kindleberger mener i sin bok at Storbritannia var verdens ledende stormakt både økonomisk og politisk fram mot første verdenskrig (Kindleberger, 1986). På 1920-tallet ønsket Storbritannia å ta tilbake sin posisjon som

hegemonimakt, men negativt BNP og en overvurdert valuta i forhold til amerikanske dollar gjorde dette vanskelig. USA på sin side hadde muligheten til å være hegemonimakt ved at de hadde positivt BNP og undervurdert valuta, men landet var ikke politisk rede til å ta på seg denne oppgaven på det tidspunktet.

Verdensøkonomien var preget av en internasjonal gjeldskrise på grunn av enorme krigsskadeerstatninger og interalliert gjeld. Krigsskadeerstatningene førte til en likviditetskrise i Tyskland, som smittet over på store deler av verden. Sammen med et internasjonalt kredittmarked som ikke fungerte effektivt førte dette til tap av finansiell stabilitet. Det manglet institusjoner som kunne gi langsiktig kreditt til levedyktige betingelser. Dessuten førte land som USA og Frankrike en proteksjonistisk politikk som ytterligere forsterket den finansielle ustabiliteten i verden ved at verdenshandelen ble kraftig redusert.

Høy arbeidsledighet både i USA og andre land noe som ytterligere reduserte farten i økonomien. Problemene i økonomien førte til at valutasystemet brøt sammen da gullstandarden ble oppgitt på 1930-tallet. Selv etter gjentatte forsøk fra flere land på å vedlikeholde valutaverdien sin (Eichengreen, 2004). I USA ble det aksjekrakk i 1929 og en stor bankkrise fulgte da 95 % av alle banker i USA kom i likviditetskrise. Hadde det vært en sterk hegemonimakt på dette tidspunktet kunne kanskje mye av dette vært unngått (Kindleberger, 1986) (Grytten, Den store depresjonen 1929-1933, 2010).

Under depresjonen var ikke USA villige til å utføre hegemonimaktrollen, selv om Kindleberger mener landet hadde muligheten til det. Dermed bygde den finansielle ustabiliteten seg opp samtidig som flere land førte proteksjonistisk politikk for å forsvare sine egne interesser uten å tenke på det store bildet.

USA - verdens siste hegemonimakt

USA opptrådte som verdens hegemonimakt fra andre verdenskrig fram til 1973 og er foreløpig verdens siste hegemonimakt. Ingen har nemlig oppfylt kravene til rollen som ny hegemonimakt etter USA slik vi ser det. Institusjoner som IMF og Verdensbanken jobber for å stabilisere verdensøkonomien som en hegemonimakt (IMF, 2011). Likevel klarte de ikke å hindre utbruddet av finanskrisen. Det kan så klart diskuteres om disse institusjonene faktisk kan ha redusert virkningene av finanskrisen ved å yte lån til land som Hellas og Portugal.

Hjelpen har imidlertid blitt gitt i samarbeid med EU og innebærer harde krav til reformer i landene som mottar hjelpen. Dermed oppfylles ikke kravene til en hegemonimakt slik Kindleberger definerer det.

Det var heller ingen enkeltland som opptrådte som hegemonimakter forut for finanskrisen, mener vi. USA bygde opp stor gjeld før finanskrisen og hadde dermed små muligheter til å oppfylle de finansielle kravene til en hegemonimakt. Finanskrisen startet i USA først, dermed kunne ikke USA komme reddende til unnsetning når krisen spredte seg til andre økonomier. Kina hadde store kapitalreserver, men vi tror ikke de var politisk klare for å ta på seg rollen som hegemonimakt. Det var altså ingen hegemonimakt som kunne redusere eller stanse krisens omfang i særlig grad.

I årene etter 1973 har det vært lokale og regionale kriser som oljekrisen i 1978-79, bankkrisen rundt 1990, asiakrisen i 1997-98 og IT-boblen rundt år 2000 (Grytten, Krakk og Kriser - forelesningsserie, 2010). Disse krisene har imidlertid ikke vært globale i omfang, slik det var under den store depresjonen. Dermed er det vanskelig å diskutere om verdensøkonomien har lidt under fraværet av en hegemonimakt i disse årene. Det er mer meningsfullt å diskutere dette med referanse til den globale finanskrisen.

I sin bok fra 1986 ser Kindleberger for seg seks situasjoner i årene framover (fra 1986), hvor de tre første anses som stabile løsninger, mens de tre siste utfallene anses som ustabile.

- 1) USA styrker sin rolle og kommer tilbake som en ledende og stabiliserende stormakt.
- 2) Europa, Japan eller Brasil kan komme som nye stormakter.
- 3) En verdensomspennende institusjon eller samarbeid kan utføre rollen.
- 4) USA, Japan og Europa konkurrerer om lederrollen.
- 5) En som er uvillig til å lede, mens resten ikke kan lede, jamfør USA og Storbritannia under den store depresjonen.
- 6) Uvilje til samarbeid ved at veto nedlegges uten at man selv kommer med forslag til løsninger av det økonomiske systemet (Kindleberger, 1986, s. 305).

I etterkant vet vi at ingen av utfallene har skjedd helt slik Kindleberger så for seg. USA forsøkte å styrke sin politiske og økonomiske rolle, og framtidsutsiktene for at landet igjen kunne bli en hegemonimakt var lyse. I etterkant av finanskrisen og USAs enorme

gjeldsoppbygging er det imidlertid relativt lite sannsynlig at USA nå skal bli verdens hegemonimakt igjen. Det har heller ikke kommet noen nye stormakter som har hatt et ønske om å ta på seg rollen som hegemonimakt.

Japan opplevde sine såkalte tapte tiår etter at Kindlebergers bok ble skrevet. Med lav vekst, høy statsgjeld og en aldrende befolkning har ikke Japan mulighet til å bli noen hegemonimakt nå. Brasil og India har høy vekst, men er fortsatt et godt stykke unna å nå den politiske og økonomiske posisjonen de behøver for å bli hegemonimakt. Tross IMF og Verdensbankens store vyer, klarte heller ikke disse institusjonene å hindre framveksten av finanskrisen. Ingen av de tre stabile løsningene som Kindleberger så for seg har altså funnet sted enda.

Det er heller ingen land som konkurrerer om å være hegemonimakt og på den måten hindrer framveksten av en hegemonimakt. Men det kan tenkes at løsning fem er i ferd med å skje, at Kina har mulighet til å lede, men ikke vil gjøre det.

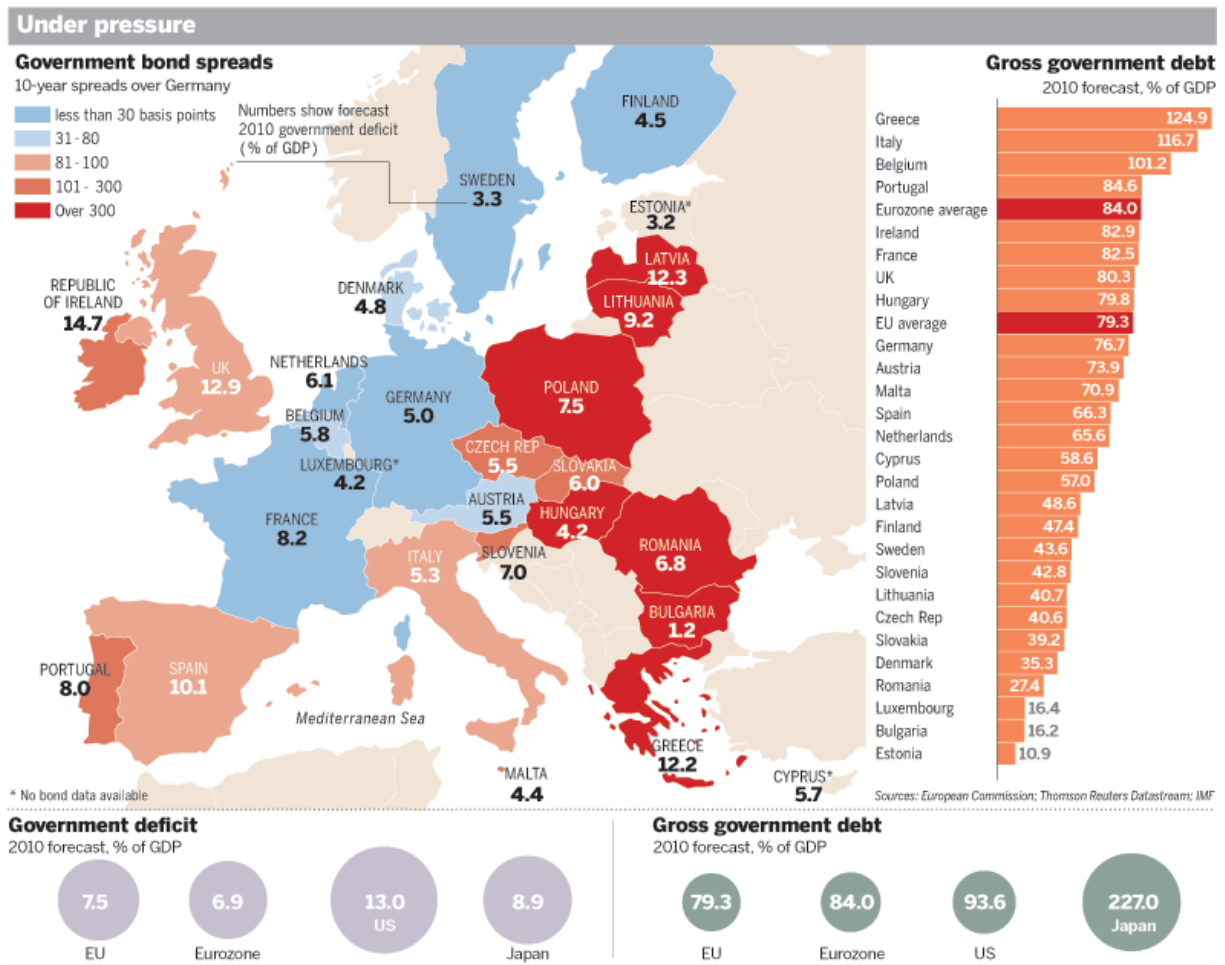
Kina har de siste tiårene bygget seg kraftig opp, både politisk og økonomisk har de blitt en stormakt. I vår drøfting vil vi diskutere om Kina kunne opptrådt som en hegemonimakt i forkant av og under finanskrisen. Vi vil også diskutere hvorvidt vi kan komme i en situasjon hvor to, eller flere, land vil kjempe om å oppnå hegemonimaktrollen.

Gjeldsproblemer

I løpet av finanskrisen har det blitt satt fokus på gjeldsproblemene i flere europeiske land, samt USA og Japan. I figuren på neste side (*figur 39*) ser vi det store gjeldsnivået i disse landene.

På samme måte som under depresjonen har det altså bygget seg opp en internasjonal gjeldskrise med hovedvekt i Europa. Denne gang er det imidlertid ikke på grunn av krig og krigsskadeerstatninger, men på grunn av løssluppen finans- og pengepolitikk i flere land. Nouriel Roubini er blant de som antyder at tallene for budsjettunderskudd og gjeldsgrad er urovekkende store for flere land i Europa (Roubini, 2010). Budsjettunderskuddet og gjelden i flere EU-land er også større enn hva som aksepteres gjennom Maastricht-traktaten. Avtalen sier at budsjettunderskudd ikke må være større enn tre prosent av BNP, og gjeldsgraden må ikke overstige 60 % (Afxentiou, 2000, s. 249).

FIGUR 32: STATSGJELD I EUROPA, JAPAN OG USA



Figuren under viser statsgjelden og driftsbalanseunderskuddet i prosent av BNP i de fleste europeiske land, samt Japan og USA. Kilde: (Financial Times, 2010).

Arbeidsledighet og valuta-uro

Som under den store depresjonen er arbeidsledigheten nå høy flere steder. I april 2011 var ledigheten i USA ni prosent, mens ledigheten i de 27 EU-landene var i mars 2011 9,5 % (Bureau of Labor Statistics, 2011) (Eurostat, 2011). Dette er blant de høyeste arbeidsledighetstallene i den vestlige verden siden 1930-årene. Under finanskrisen ble det krakk på de fleste børser verden rundt, Oslo Børs falt 64 % mellom mai og november 2008, mens New York Stock Exchange falt 43 % fra januar 2007 til november 2008 (Grytten, Finanskrisen, 2010, s. 8).

Under den store depresjonen var det også aksjekrakk på flere av verdens børser, særlig i USA hvor New York-børsen falt 86 % (Grytten, Den store depresjonen 1929-1933, 2010, s.

10). Samtidig preges verdensøkonomien av valutauro, men foreløpig uten sammenbruddet av valutasystemet som skjedde under den store depresjonen. Euroen er imidlertid under press på grunn av statsgjeldproblemene i flere Euro-land, mens USA stadig retter en advarende pekefinger mot Kinas fastkurspolitikk.

Proteksjonisme

Den store forskjellen til depresjonen er at det ikke har blitt ført en spesiell proteksjonistisk politikk i etterkant av finanskrisen. Flere land innførte import- og eksportrestriksjoner for å støtte egen økonomi under depresjonen. Den proteksjonistiske politikken førte til redusert verdenshandel noe som ga uheldige virkningen for verdensøkonomien som helhet. Ressurser ble ikke utnyttet effektivt nok og man fikk ikke utbytte av handelssynergier mellom land. Dermed ble den allerede dype krisen ytterligere forsterket. I 2009 ble verdenshandelen riktignok redusert med 10,9 %, men i løpet av 2010 har handelen tiltatt igjen med en vekst på 12,4 % (IMF, April 2011, s. 196).

Det er altså mange likheter mellom den store depresjonen og finanskrisen. Videre vil vi diskutere om Kina kunne vært aktuell som en hegemonimakt under finanskrisen. Dersom vi finner at Kina hadde mulighet til å opptre som en hegemonimakt impliserer det at Kina kunne ha redusert omfanget av krisen dersom de hadde opptrådt annerledes.

6.2 Fordeler med en hegemonimakt

De uheldige virkningene av finanskrisen kunne kanskje vært unngått eller i det minste avdempet dersom det hadde fantes en sterk hegemonimakt, hevder vi. Kredittørke i banksystemet var en svært sentral del av krisen. Både bedrifter, banker og stater hadde (og har) store problemer med å finansiere sin drift. Dette førte til mange og store konkurser. Det er lenge siden en vestlig stat har misholdt gjelden sin, men mye tyder på at land som Hellas, Portugal eller Irland kan komme til å gjøre dette. Alle disse landene betaler nå en høy kredittpremie på sine lån. Dersom det hadde fantes en sterk hegemonimakt under finanskrisen kunne denne ha utført følgende plikter:

- 1) Opprettholde et relativt åpent marked for nødvendige goder (distress goods).
- 2) Tilby kontrasyklisk, eller i det minste stabil langsiktig kreditt.

- 3) Opprettholde et relativt stabilt valutakurssystem.
- 4) Sikre koordinering av makroøkonomisk politikk.
- 5) Opptre som en långiver av siste instans ved å tilby likviditet i en finansiell krise.

Hegemonimakten måtte samtidig ha vært stor nok til at den ikke hadde gått på en stor smell selv som følge av disse operasjonene. Derimot måtte hegemonimaktens handlinger ha vært til det beste også for hegemonimakten selv, ved at den tjener på at verdensøkonomien unngår å komme i krise.

Når vi i ettertid ser de store underliggende problemene angående statsgjeld og budsjettunderskudd skjønner vi at denne hegemonimakten måtte hatt meget store økonomiske muskler. Den måtte også hatt evne til å ta rasjonelle beslutninger som ikke intuitivt anses som gode av resten av befolkningen. Dersom et land skulle ha opptrådt som hegemonimakt under finanskrisen ville det nok ha blitt møtt med sterke protester fra opposisjonen. Vi antar altså at det kunne ha vært vanskelig for et demokrati å få raskt politisk gjennomslag for å opptre som en hjelpende hegemonimakt. Derfor er det interessant å drøfte hvorvidt Kina kunne hatt muligheten til å opptre som hegemonimakt finansielt. Kina er nemlig ikke noe demokrati, så politiske vedtak vil kunne settes raskt i verk.

6.3 Er Kina aktuell som hegemonimakt?

Som vi har sett av empirien vår har Kina store økonomiske muskler. Landet har en stor kapitalbeholdning og driftsbalanseoverskudd. Kina har allerede investert mye ute i verden, både i framvoksende økonomier i Afrika og Latin-Amerika, men også i vestlige land som USA og Norge. Kinas økonomiske vekstutsikter gir grunnlag for at landet vil være en økonomisk stormakt i flere år framover. Landet opererer på mange ulike produktmarkeder, både i råvaremarkedet, tekstil, elektronikk, maskiner og utstyr (U.S. China Business Council, 2011).

Mange land er mer eller mindre avhengig av import- eller eksporthandel med Kina, og på den annen side er også Kina avhengig av at andre land vil handle med dem. Dette medfører at Kina har interesse av at verdensøkonomien er stabil, noe som er en god motivasjon for å

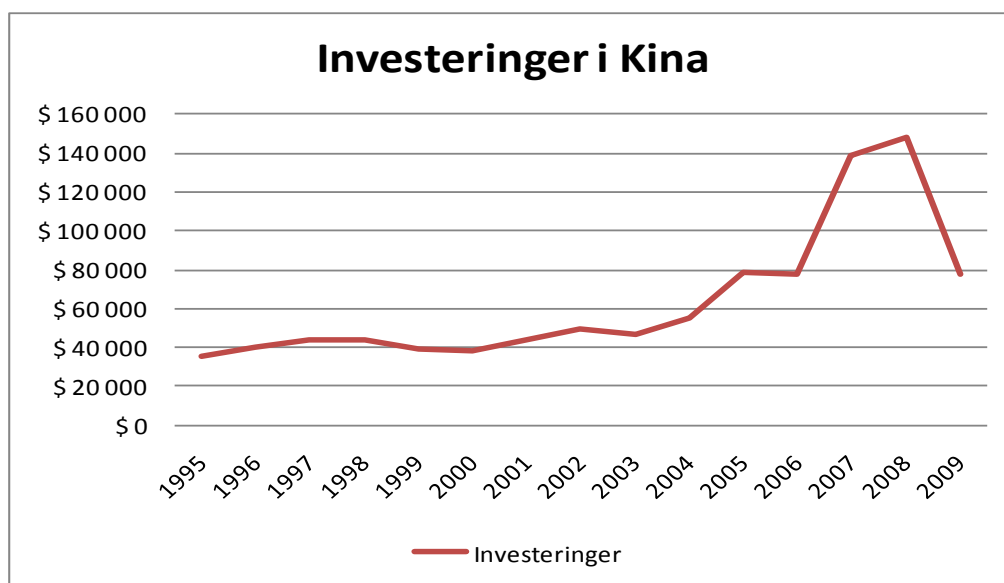
opptre som en hegemonimakt. La oss gå nøyere til verks og undersøke om Kina kan oppfylle de fem punktene som Charles Kindleberger mener en god hegemonimakt må oppfylle.

Opprettholde marked for nødvendige goder

Kindleberger ser to måter man kan opprettholde et slikt marked på. Ved å tilpasse interne ressurser til forandringer i produksjonskapasitet i utlandet og ved å holde importmarkedene åpne i stressperioder. Kina økte sin import av varer sterkt før finanskrisen, men under krisen reduserte landet sin import som en respons på lavere økonomisk aktivitet. Imidlertid reduserte de importen vesentlig mindre enn hva tilfellet var for USA. Tross at Kina reduserte importen ble det fortsatt handlet for store beløp fra kinesisk side.

Vi finner imidlertid ikke indikasjoner på at myndighetene hadde noe politisk ønske om å vri importen for å tilstrebe en tilpasning til produksjonskapasiteten i andre land. I samme periode har Kina fortsatt investert både internt i landet og utenlands, men også investeringsaktiviteten ble noe redusert (*figur 40*).

FIGUR 33: INVESTERINGER I KINA

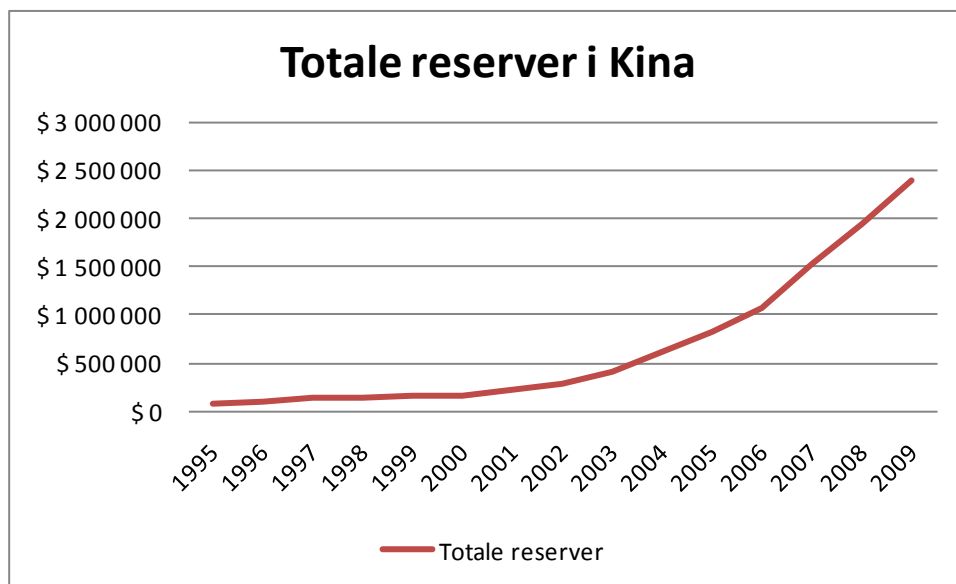


Investeringsnivå i Kina. Tallene er hentet fra Datamonitor.

Den bilaterale handelen mellom Kina og USA ble ikke redusert så mye. Kinas import fra USA ble kun redusert med to prosent i 2009 i forhold til året før, mens Kinas totale import ble redusert med over elleve prosent. Varene Kina importerer er først og fremst maskineri og

utstyr, samt brensel og drivstoff. Dette er varer Kina bruker for å underbygge egen vekst, de importeres altså ikke med bakgrunn i stabiliserende hensikt, slik Kindleberger ønsker. I denne perioden hvor handel med utlandet og investeringer har blitt redusert har imidlertid totale kapitalreserver (minus gullbeholdning) økt.

FIGUR 34: TOTALE RESERVER I KINA



Totale reserver minus gullbeholdning har økt i Kina. Kilde: Datamonitor.

Dette tyder på at Kina hadde mulighet til å i større grad opprettholde et åpent marked ved å ha høyere import. Likevel ble altså både Kinas import og verdenshandelen som helhet redusert i 2009.

Vanskelig å øke importen

Vi har funnet at det private konsumet i Kina er veldig lavt i forhold til USAs private konsum. Foreløpig er ikke det private konsumet i Kina stort nok til å opprettholde et åpent marked ved å øke importen. En eventuelt økt import måtte ha gjenspeilt seg ved økt eksport gitt at det innenlandske konsumet ikke vil øke raskt. For at Kina skulle ønske å øke importen under finanskrisen for å opprettholde verdenshandelen måtte de også klart å øke eksporten. Det tror vi ville ha vært vanskelig. Antagelig måtte de ha tilbudt store mengder langsiktig kreditt for at andre land skulle hatt mulighet til å importere mer fra Kina. Dessuten tilsier de store underskuddene i flere vestlige land at en økt kreditttilgang muligens ikke ville blitt

brukt til økt import, men i stedet brukes til å avhjelpe de strukturelle økonomiske problemene.

Indirekte proteksjonisme

Det synes altså som om Kina ikke hadde så store muligheter til å opprettholde verdenshandelen. Faktisk kan man gå så langt som å hevde at Kina fører en indirekte proteksjonistisk handelspolitikk. Lander fører naturligvis ikke noen offisiell proteksjonistisk politikk slik man historisk ser dette for seg med tollbarrierer og handelsrestriksjoner. Imidlertid har vi henvist til flere studier som hevder at Kina har en vesentlig undervurdert valuta som de siste årene har ligget mer eller mindre fast mot dollar. Dette underbygger påstander om at Kina fører en indirekte proteksjonisme ved at deres eksportvarer blir relativt sett billigere på verdensmarkedet. Import blir dermed også relativt sett billigere for Kina. Dette bidrar til å fremme kinesiske bedrifter, men er skadelig for utenlandske bedrifter som ønsker å operere i det kinesiske markedet. Den britiske avisen The Telegraph er blant de mediene som hevder at utenlandske bedrifter blir presset ut av det kinesiske markedet (Moore, 2010).

Myndighetene melder om at man de neste årene skal vri økonomien mer mot å øke velstanden og forbruket innenlands. Dette kan fort gå på bekostning av eksportsektoren slik at verdenshandelen kan bli noe rammet. Uten at Kina offisielt fører en tradisjonell proteksjonistisk politikk kan det altså tenkes at de likevel gjør det indirekte.

Tilby kontrasyklisk kreditt

Kina har gjennom sine investeringer i amerikanske, og andre lands, statspapirer tilbudt kreditt i stor skala fram mot finanskrisen. I nyhetsbildet høsten 2010 kunne man lese om at Kina ønsker å investere i greske statsobligasjoner (Reuters, 2010). En investering som ikke veldig mange andre har vært villige til å gjøre. Til en viss grad kan vi altså si at Kina har tilbudt og antagelig vil fortsette å tilby langsiktig kreditt globalt. Spørsmålet vi må stille er hva som er grunnene til at Kina har gjort dette.

For det første har landet hatt et stort overskudd av kapital som de måtte plassere et sted. Det foreligger både politiske og økonomiske insentiver bak investeringene i amerikanske statsobligasjoner. Politisk sett har det vært viktig for myndighetene å eie deler av USA. Samtidig har investeringene i USA gitt god avkastning, både direkte og indirekte. Ved at

USA har fått tilgang på kreditt fra Kina kunne amerikanerne konsumere mer. Dette har Kina tjent på ved at deres eksport til USA har kunnet øke.

Det meste av kreditten som Kina har tilbudt USA og andre land har kommet i stand i oppgangsperioden før finanskrisen. Under og etter finanskrisen har Kinas totale reserver økt. Dette er midler som Kina kunne ha tilbudt som langsiktig kapital ute i finansmarkedene dersom de ønsket å dempe kreditt- og likviditetskrisen som rådet midt under finanskrisen. Det er imidlertid lite som tyder på at Kina gjorde nettopp det, selv om de tilsynelatende hadde midlene til å gjøre det. Dette tyder på at Kina ikke hadde noe eksplisitt ønske om å tilby kontrasyklisk kreditt under finanskrisen. Vi antar dermed at egen økonomisk vinning har vært det viktigste argumentet for Kinas investeringer og lån til utlandet.

Engasjementet i utlandet har vært viktig for å støtte opp om Kinas eksportledete vekst. Ved å tilby store mengder penger til USA kan dette ha økt den amerikanske etterspørselen etter kinesiske varer. Investeringene i flere afrikanske land har ført til at Kina fikk billig tilgang til et viktig råvaremarked. Det siste året har også Kinas beholdning av amerikanske statspapirer blitt redusert. Dette kan tyde på at Kina ikke ønsker å ha en rolle som stabil og langsiktig kredittgiver, men at de kun investerer for å oppfylle egne mål.

Kina har udiskutabelt en mulighet til å være tilbyder av langsiktig kreditt, også i krisetider. Landets enorme valutareserver og store driftsbalanseoverskudd tillater lån til utlandet med stabiliserende formål. Vi finner imidlertid ikke noe som tyder på at Kina gjorde noen forsøk på å tilby langsiktig kreditt med stabiliserende formål under finanskrisen. Det blir spennende å se om Kina kan komme til å gjøre dette dersom den pågående statsgjeldskrisen eskalerer framover.

Opprettholde stabilt valutakurssystem

Kina har de siste årene hatt en politisk definert fastkurspolitikk mot USD, der de etter manges synspunkt har holdt en kunstig lav verdi på valutaen sin. Flere nyhetsbyrå, blant annet Reuters, meldte sommeren 2010 at Kina ville avslutte sin fastkurspolitikk mot USD (Reuters, 2010). Likevel ser det ut som Kina fortsatt tilstreber en relativ fast kurs mot dollar. Riktignok har Yuan appresiert noe mot USD det siste året, men valutaen anses fortsatt som undervurdert (Reuters, 2011). Med andre ord kan det se ut som Kina faktisk oppfyller kravet om å opprettholde et relativt stabilt valutakurssystem.

Hva vi forstår med et stabilt valutakurssystem er imidlertid vesentlig å diskutere. Kindleberger innrømmer at det er uklart hvorvidt det er best med et fastkursystem som for eksempel gullstandarden. Eller om et system som tillater langsiktig justering basert på strukturelle endringer er bedre. Kritikere av Kinas valutakurspolitikk hevder at ved å fastholde på en undervurdert valuta skaper Kina ustabilitet i verdenshandelen. Andre mener at Kinas fastkurspolitikk gir stabilitet og forutsigbarhet som er bra for valutasystemet. Eichengreen gir en god diskusjon om dette (Eichengreen B. , China's Exchange Rate Regime: The Long and Short of It, 2006).

Ved å holde en kunstig lav valutakurs regulerer Kina i praksis utenlandshandel. I realiteten subsidierer de eksport, mens de har en avgift på import. Ved å ha handelsbarrierene via valutakursen unngås imidlertid direkte konflikt med WTO, som jobber for å bryte ned handelsbarrierer (WTO).

Koordinere makroøkonomisk politikk

Ifølge Kindleberger var det enorm forskjell i graden av makroøkonomisk koordinering under den store depresjonen og lange perioder på 1800-tallet. På 1800-tallet sikret gullstandard stabile makroøkonomiske forhold, men under depresjonen hadde ikke Storbritannia eller andre land mulighet til å stabilisere makroøkonomien globalt.

I nyere tid har myndighetene en mye større verktøykasse å benytte seg av for å drive god makroøkonomisk politikk tilpasset den aktuelle situasjon. Det er begrenset handelsproteksjonisme for å støtte opp under egen økonomi, noe som tilsier at de fleste myndigheter har lært av feilene fra tidligere tider. Dermed faller noe av viktigheten ved akkurat denne koordineringsrollen bort. Likevel kan et land som Kina gi sterke signaler til andre myndigheter ved sin økonomiske politikk. Kina kan kjøpe greske statsobligasjoner og på den måten bidrar til mer stabilitet i eurosonen. En slik handling kan føre til at andre stater som har mulighet til å hjelpe til også kan bli inspirert.

Dermed kan vi ikke si helt klart om Kina oppfyller dette punktet eller ikke. Den mye omtalte valutakurspolitikken kan anses som en kilde til makroøkonomisk ustabilitet, det samme kan de store globale ubalansene som Kina har en andel av ansvaret for. Det er altså flere ting som tyder på at Kina ikke oppfyller denne rollen.

Långiver av siste instans

Kindleberger forventer her at hegemonimakten både har mulighet og vilje til å være långiver av siste instans, både internt og eksternt. Under depresjonen sviktet den eksterne funksjonen, flere land klarte å tilby likviditet internt, deriblant USA og Storbritannia som måtte redde flere banker. Men ingen land klarte å være långiver av siste instans for andre stater.

I dag finnes Verdensbanken og det internasjonale pengefondet som skal tilby lån til stater i krise. Under finanskrisen og nå i en periode med enorm statsgjeld er det usikkert om disse institusjonene har mulighet til å gi nok krisehjelp. Kina har mulighet til å fylle denne rollen, men det er et spørsmål om de ønsker det politisk. Fram til nå har Kina i størst grad investert i USA og i Afrika, men det er ikke utenkelig at de kan ønske å kjøpe europeisk statsgjeld dersom en gjeldskrise blir enda mer sannsynlig, både for å styrke sin maktposisjon og samtidig for å stabilisere forholdene i Europa. Kina eksporterer tross alt store mengder varer også til Europa og vil ikke være tjent med ytterligere krisespredning i regionen.

6.4 Oppsummering

Vi mener at det er lite som tyder på at Kina har hatt ambisjoner om å opptre som en hegemonimakt under finanskrisen. Det er imidlertid flere ting som tyder på at landet kunne hatt mulighet til å oppfylle flere av de kravene som Charles Kindleberger legger til grunn for en god hegemonimakt. Kinas store økonomiske ressurser, det store økonomiske vekstpotensialet og mangel på demokrati (som gjør politiske beslutninger effektive og slagkraftige) tilsier at landet også i årene framover vil ha mulighet til å opptre som en hegemonimakt.

Om myndighetene ønsker å gjøre dette er derimot mer usikkert. På samme måte som for USA under den store depresjonen kan det virke som Kina ikke føler seg klar for eller ønsker å ta på seg rollen som hegemonimakt enda. Dessuten er det usikkert om USA ønsker å la Kina opptre som en hegemonimakt når det kommer til stykket.

7. Kina – ny stabiliserende stormakt?

I det syvende og siste analysekapittelet vil vi fokusere på Kinas framtidige økonomiske utvikling og deres muligheter til å bli en ny stabiliserende stormakt i verdensøkonomien. Vi vil dermed undersøke det siste spørsmålet i vår problemstilling, om Kina kan spille en stabiliserende rolle i verdensøkonomien i etterkant av finanskrisen. For å kunne svare på dette vil vi først se på utfordringene knyttet til å øke privat konsum samtidig som inflasjonspresset ikke skal økes. Deretter vil vi vurdere det underliggende vekstpotensialet i landet og diskutere framtidige økonomiske vekstmuligheter for Kina.

7.1 Lavt privat konsum

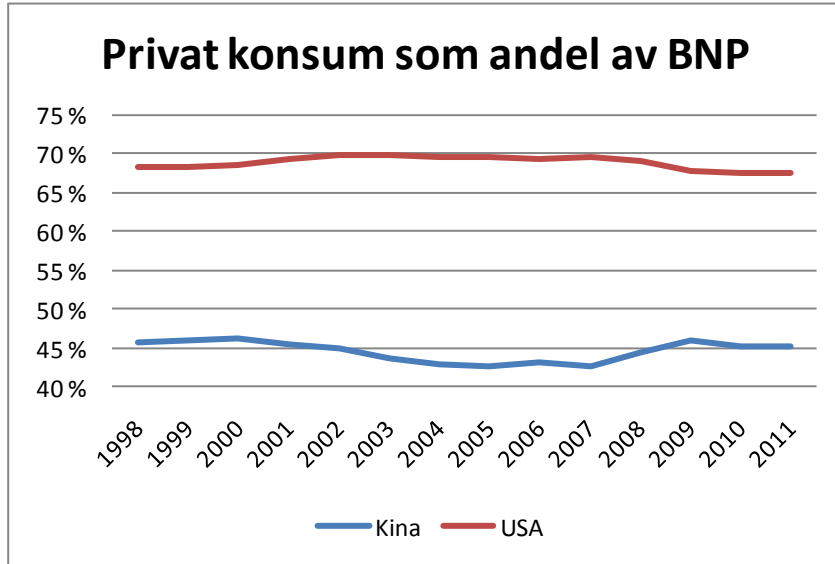
En grunn til at Kina ønsker å vri vekstfaktorene i økonomien fra eksport til innenlandsk konsum kan være den relativt sterke nedgangen i internasjonal handel under og etter finanskrisen. Vi har vist at internasjonal handel har blitt redusert etter finanskrisen. Dersom Kina skulle ha fortsatt med eksportledet vekst ville det krevd en sterk eksportøkning i forhold til estimatene de kommende årene. Med tanke på den langsomme innhenting i global etterspørsel vil dette være vanskelig å få til.

Da Kina publiserte sin tolvte femårsplan i oktober 2010 ble det i stor grad fokusert på viktigheten av å stimulere til vekst ved økt innenlandsk konsum. Dette kommer i tillegg til målet om økonomisk vekst via eksport. For å stimulere til økt innenlandsk konsum vil det være sentralt å få til en velstandsøkning for det brede lag av befolkningen slik at flere får råd til å konsumere mer. Deng Xiaoping, som var statsleder fram til 1997, sa at politikken i Kina først bør sikte seg inn mot å gjøre få personer rike først, deretter kan resten følge etter. Nå er tiden kommet for at resten kan følge etter, mener blant andre professor Kay Shimizu (China Daily, 2010).

Som vi vil se er det private konsumet i Kina lavt (*figur 32*). Privat konsum som andel av BNP har sunket noe etter finanskrisen og er vesentlig lavere enn i for eksempel USA. Som andel av BNP utgjør privat konsum om lag 45 % av totalt BNP i Kina. Dette tallet har holdt

seg ganske stabilt de siste årene, mens det i USA er like under 70 %. Dette impliserer samtidig at spareraten i Kina er høy i forhold til USA.

FIGUR 35: PRIVAT KONSUM SOM ANDEL AV BNP I KINA OG USA

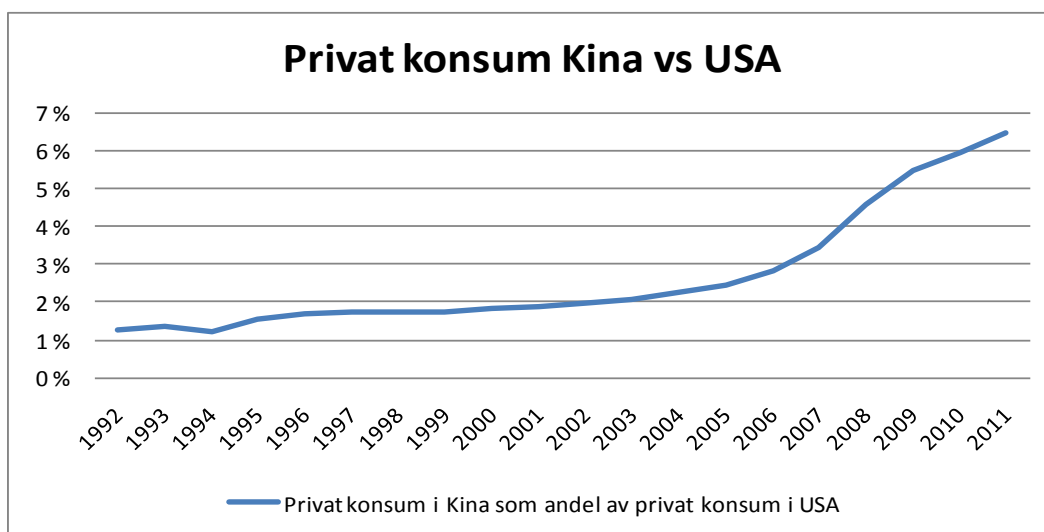


I figuren har vi plottet utviklingen i privat konsum som andel av BNP og per innbygger i Kina de siste 13 årene. Kilde: Datamonitor, tallene for 2011 er anslag.

Det vil være en stor utfordring for myndighetene å stimulere til økt innenlandsk konsum, men det samtidig kan ha store implikasjoner for økonomisk vekst i landet. Tross enorm vekst de siste tiårene er Kinas økonomi fortsatt et stykke unna USAs størrelse, målt i BNP. Dersom myndighetene i Kina klarer å stimulere til økt innenlandsk konsum vil det kunne underbygge veksten i den kinesiske økonomien ytterligere. På samme tid kan myndighetene hevde at de øker levestandarden til befolkningen ved at flere får råd til å konsumere mer.

Figuren på neste side (*figur 33*) illustrerer hvor stor forskjell det er mellom privat konsum per innbygger i Kina i forhold til USA. Den gjennomsnittlige kineser har et privat konsum som utgjør kun seks prosent av det private konsumet til den gjennomsnittlige amerikaner. Dette impliserer at mulighetene for privat konsumvekst er store i Kina. Det er store forskjeller i privat konsum fra provins til provins i Kina. De kystnære provinsene i sørøst har et konsumnivå som er på høyde med land i den vestlige verden. Samtidig er det andre regioner i innlandet som fortsatt er underutviklete i moderne økonomisk forstand (Holz, 2005, s. 19).

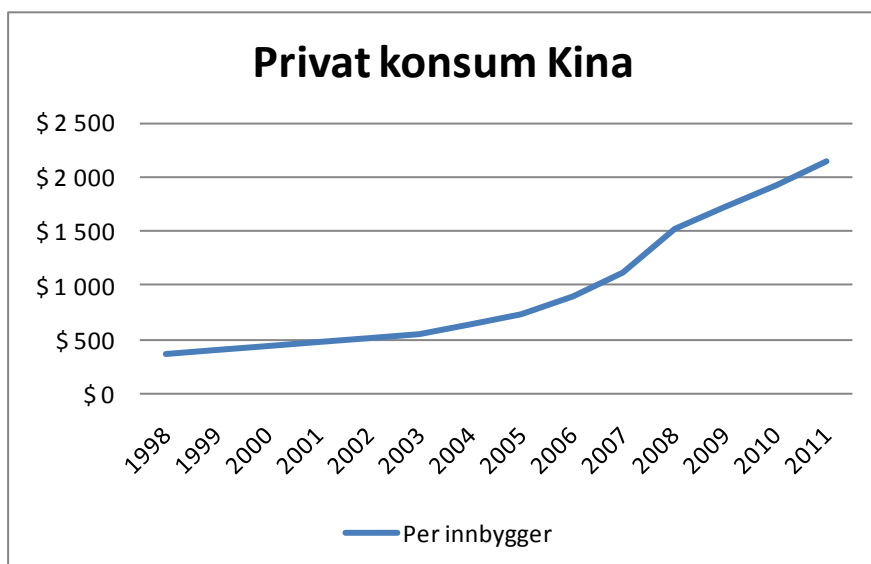
FIGUR 36: PRIVAT KONSUM I KINA VS USA



Kinas private konsum som andel av USAs private konsum. Innbyggerjustert. Tallene er hentet fra datamonitor og tallene for 2011 er anslag.

Ved å sammenligne med USA virker det som det er et stort potensial for å øke privat konsum i Kina. Riktignok har privat konsum per innbygger hatt en økning de siste årene, noe figuren under viser. Siden 2000 har privat konsum per innbygger økt med over 300 %.

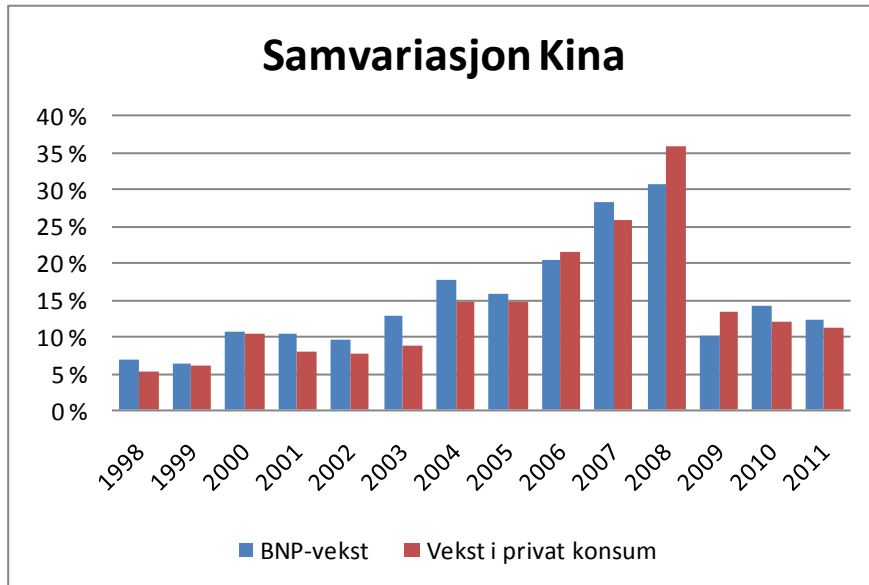
FIGUR 37: PRIVAT KONSUM PER INNBYGGER I KINA



Veksten i privat konsum per innbygger er relativt liten fram mot midten av 2000-tallet. Da øker veksttakten sterkt fram mot finanskrisen, mens veksten under og etter finanskrisen er mer moderat igjen.

Veksten i privat konsum i Kina har vært høy i perioder med høy vekst også i BNP. Vi ser i figuren under at det kan virke som det er høy samvariasjon mellom vekst i privat konsum og BNP. Dermed får vi også at privat konsum som andel av BNP er ganske stabilt.

FIGUR 38: SAMMENHENG MELLOM BNP-VEKST OG KONSUMVEKST I KINA



Vekst i privat konsum og BNP-vekst har en klar positiv sammenheng.

Figuren kan tyde på at det er vanskelig å øke privat konsum utover økningen i BNP. Dersom BNP-veksten blir lavere framover, kan dette samtidig bety lavere konsumvekst. Imidlertid behøver ikke denne historiske sammenhengen fortsette framover. Strukturelle reformer og bredere velstandsvekst kan føre til at veksten i privat konsum øker selv om BNP-veksten avtar.

På den annen side kan det at BNP-vekst og vekst i privat konsum har hatt en så sterk sammenheng være gode nyheter for kinesiske myndigheter. Sammenhengen kan tyde på at myndighetene både kan nå målet sitt om fortsatt høy BNP-vekst, samtidig som privat konsum økes. Et aspekt som vi skal omtale mer senere er at det kan være vanskelig å få dette til samtidig som inflasjonen holdes lav. Økt privat konsum og BNP-vekst driver antagelig prisene oppover slik at inflasjonen kan bli enda høyere enn den er. Denne utfordringen blir svært sentral hvis Kina skal kunne bli en ny stabiliserende økonomisk stormakt. Vi vil derfor diskutere dette mer i detalj litt senere i dette kapittelet, men først vil vi se litt på hvorfor det private konsumet er så lavt i Kina.

7.1.1 Grunner til lavt privat konsum

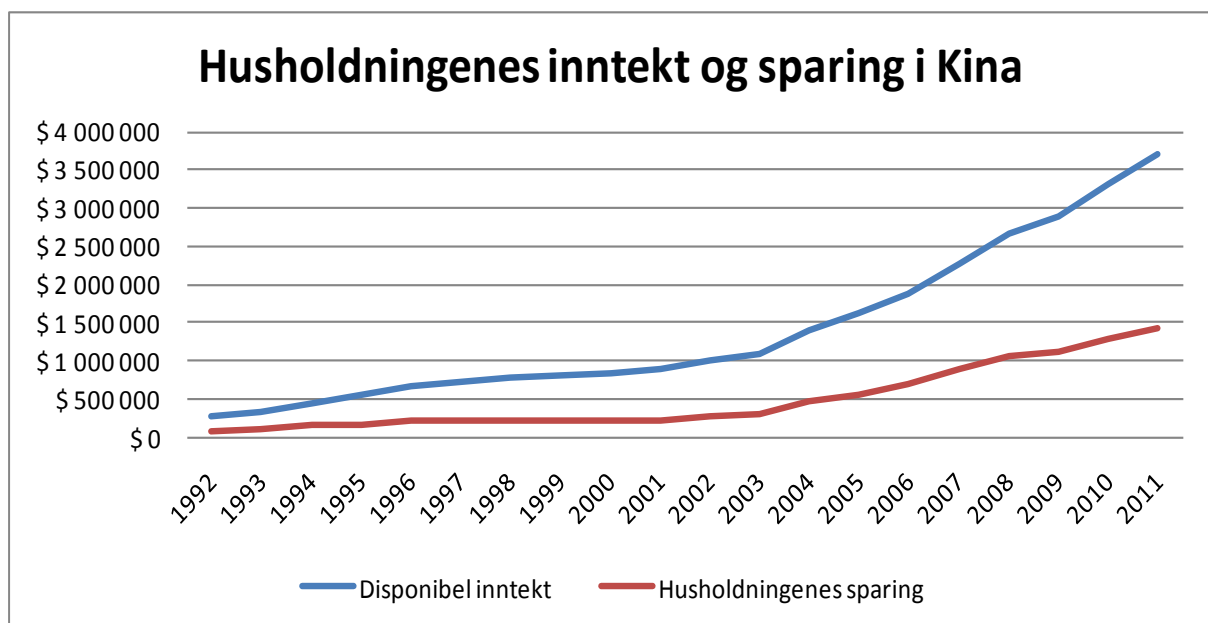
Det er mange grunner til at spreadferden er ulik i USA og Kina. I det følgende vil vi gjennomgå ulike årsaker til det lave private konsumet og den høye sparingen i Kina.

Forsiktighetsmotivert sparing

IMF-forskerne Aziz og Cui skrev i 2007 en artikkel der de uttrykte bekymring over Kinas lave private konsum. Kombinert med den relativt lave husholdningsinntekten mener de lavt privat konsum er kilde til store bekymringer for myndighetene i Kina (Aziz & Cui, 2007). De finner bevis for at en stor del av den allerede lave disponible inntekten blir brukt som forsiktighetsmotivert sparing. Forsiktighetsmotivert sparing er grunnet usikkerhet i privat økonomi. Manglende eller dårlig offentlig tilbud av helsetjenester og utdanning, samt et mangelfullt pensjonssystem fører til usikkerhet vedrørende privat økonomi i Kina.

I figuren under ser vi husholdningenes disponible inntekt og sparing i Kina. Sparingen utgjør omtrent 40 % av disponibel inntekt. Til sammenligning var norske husholdningers og ideelle organisasjoners sparing drøye 7,5 % av disponibel inntekt i 2010 (Statistisk sentralbyrå, 2011).

FIGUR 39: INNTEKT OG SPARING I KINA



Tall fra datamonitor. Husholdningenes sparerate er nå nesten 40 % av disponibel inntekt.

Allerede i den ellefte femårsplanen til Kina som gjaldt fram til og med 2010 definerte myndighetene et mål om å være mindre eksportavhengig for å skape BNP-vekst (National Development and Reform Commission, 2011). Målet til myndighetene er nå at privat konsum skal lede BNP-veksten mer enn eksporten. Imidlertid har privat konsum som andel av BNP de siste par årene (fram til 2007) vært nedadgående. Lønn, overføringer fra staten og gevinst på investeringer ble redusert i realtermer fram til 2007 slik at også disponibel inntekt er redusert. Spareraten er fortsatt stor i Kina slik at det vil behøves sterke tiltak fra myndighetene for å stimulere til økt privat konsum.

Arbeidsledighet og lav disponibel inntekt

Det er en stor del av befolkningen som er arbeidsledige, antagelig enda flere enn de offisielle ledighetstallene (Aziz & Cui, 2007, s. 7). På grunn av industrialiseringen av landet har mange flyttet inn til byene for å søke lykken, men når de ikke finner nok arbeid har de ikke noe sikkerhetsnett å falle tilbake på, verken i form av statlig støtte eller støtte fra familie. De som faktisk får jobb setter av mye av inntekten til sparing for seg selv og familien (Prasad, Chamon, & Liu, 2010).

Det har vært foreslått å øke minstelønnen i Kina som det mest nærliggende tiltaket for å øke konsumet. Det er imidlertid ikke kun økte lønninger som kan stimulere til økt konsum. Ved å bygge ut det sosiale sikkerhetsnettet vil antagelig den forsiktighetsmotiverte sparingen reduseres. Forsiktighetsmotivert sparing har sin begrunnelse i at forsikringsordningene som staten tilbyr ikke blir ansett som gode nok av innbyggerne. Derfor ønsker de å ha en relativt stor kapitalbuffer dersom de blir syke, mister jobben eller ønsker å pensjonere seg. Om sikkerhetsnettet blir utbedret vil det ikke være like store insentiv til å spare så mye på egenhånd, og de pengene som opprinnelig var ment å bli spart kan gå til økt konsum i stedet.

Underutviklede finansmarkeder

Aksje- og obligasjonsmarkedet i Kina er lite utviklet, for mindre bedrifter og privatpersoner er det kun i banker man kan spare. Det er store reguleringer på utenlandske investeringer som fører til at bankinnskudd er eneste reelle investeringsalternativ (Aziz & Cui, 2007, s. 28). Rentene på bankinnskudd er imidlertid relativt lave, altså er det lav gevinst på investeringene. Heller ikke finansmarkedene stimulerer altså til noe særlig høyere disponibel inntekt eller velstandsvekst, verken for privatpersoner eller bedrifter. Det er derfor et

paradoks at spareraten i Kina er så høy som den er. Lave renter på innskudd skulle tilsi at man ønsket å redusere sparingen sin og heller øke konsumet.

Kinesiske myndigheter står åpenbart foran store utfordringer framover når de ønsker å stimulere til høyere innenlandsk konsum og velstand for å underbygge veksten i økonomien. Strukturelle reformer i form av endret lovverk og mindre strenge reguleringer i finansmarkedet behøves.

Irrasjonell spareadferd

Ifølge teori om rasjonell fordeling av konsum over livsløpet antas det at unge mennesker tar opp lån, mens man etter hvert sparer fram til man er pensjonist (Modigliani & Ando, 1963). Slik opprettholder man et relativt stabilt konsum over livsløpet. Teorien her kalles gjerne livsløpsinntektsteori og stemmer som forklaring av sparemønsteret i flere land. I Kina derimot ser man et annet mønster i sparingen. Unge sparer mer og mer, mens de rundt 50 år reduserer sparingen sin (Prasad, Chamon, & Liu, 2010, s. 4). Det er flere forklaringer som kan gis på denne situasjonen.

Manglende offentlig tilbud av utdanning kan føre til at unge må spare mye for å få seg en utdanning. Høye og voksende boligpriser fører også til at unge sparer mer. Samtidig fører det dårlige offentlige tilbudet av helsetjenester og manglende pensjonssystem til høyere usikkerhetsmotivert sparing (Prasad, Chamon, & Liu, 2010, s. 18).

En annen forklaring finnes av to kinesiske forskere som hevder at mannsoverskuddet i Kina er en sentral forklaring på hvorfor privat sparing er såpass høy og privat konsum er lavt (Du & Wei, 2010). Ved en overlappende generasjons-modell (OLG-modell) forklarer de at et stadig voksende overskudd av menn fører til stor konkurranse om kvinnene. Konkurransen kan føre til høyere sparerate fordi mennene må gjøre seg mer attraktive for kvinnene. Høyere sparing fører igjen til høyere driftsbalanseoverskudd. En kalibrering av modellen viser at denne effekten kan stå for halvparten av driftsbalanseoverskuddet i et tenkt scenario (Du & Wei, 2010, s. 23).

Unge menn sparer for å bli mer attraktive for kvinnene, men det er ikke bare de unge mennene som sparer mer. Hele familien kan se det som sin plikt å hjelpe ungen i familien ved å øke sin sparing. Forskerne hevder at ettbarnspolitikken fører til et mannsoverskudd i

Kina, og at denne politikken er en sentral faktor for den høye sparingen i landet (Du & Wei, 2010). Det finnes altså flere grunner til at sparingen i Kina er så høy som den er, og det kan synes vanskelig for myndighetene å endre denne uten store strukturelle reformer.

7.1.2 Erfaringer fra andre land

Erfaring fra andre asiatiske land som holdt på sin eksportledede vekststrategi sier at Kina gjør smart i å forsøke å lede vekststrategien sin mer mot innenlandsk konsum. I Japan og Sør-Korea tviholdt man på ideen om å beholde en sterk eksportsektor (Guo & N'Diaye, 2009). Innenlandsk konsum derimot, særlig i Japan, var på så lave nivåer at når eksporten avtok klarte man ikke å skifte vekststrategien og Japan opplevde sine tapte tiår på 1990- og 2000-tallet. Derfor kan det være en klok strategi av Kina å stimulere til økt velstand og innenlandsk konsum i tide. Det å ha flere bein å stå på i vekststrategien oppfattes også som positivt, slik at Kina ikke blir altfor skadelidende av et negativt sjokk for eksporten.

Land som handler med Kina kan også bli påvirket av en ytterligere bred velstandsøkning i Kina. For USA og andre land vil det bety dyrere import fra Kina ved at lønnsveksten øker produksjonskostnadene. Mer innenlandsk forbruk kan også bety lavere grad av finansiering av USAs underskudd. En nedgang i Kinas eksport kan ha positive virkninger for arbeidsmarkedet i USA og andre land og en velstandsøkning i Kina kan også bety en høyere andel import.

7.2 Inflasjonspress

Inflasjonen i Kina er allerede noe høyere enn myndighetene ønsker seg. Inflasjonen for mars 2011 (år over år) ble rapportert til 5,4 %, men kan antas å være enda høyere, ifølge Carmen Reinhart (New York Times, 2011). Inflasjonen i april rapporteres til 5,3 % (Trading Economics, 2011). Inflasjon på drøye fem prosent er ikke fryktelig høyt i seg selv, både i 2004 og 2008 har Kina hatt høyere inflasjon, men problemet er at inflasjonen er stadig stigende nå.

Kinesiske myndigheters ønske om økt privat konsum kan føre til et ytterligere inflasjonspress i den kinesiske økonomien. Økte lønninger og bedre sosialt sikkerhetsnett

fører til økte kostnader for kinesiske bedrifter, som særlig påvirker eksportsektoren i negativ retning ved at den mister noe av sin konkurransekraft mot utlandet. Samtidig kan velstandsøkningen føre til økt inflasjon ved at folks kjøpekraft øker slik at etterspørselen går opp. Økt inflasjon påvirker igjen eksportindustrien i negativ retning ved at varene Kina selger blir dyrere eller ved at profittmarginen reduseres.

Høy inflasjon i Kina er imidlertid ikke bare til bekymring for Kina selv, men også for andre deler av verden. Kinas rolle som lavkost-land kan bli satt i fare, noe som vil kunne ha store implikasjoner for økonomisk vekst i landet. Industribedrifter som har outsourcet store deler av produksjonen sin til Kina vil kanskje finne nye lavkost-land å legge produksjonen til. Kina har selv allerede begynt å utnytte billig arbeidskraft i Afrika gjennom sine investeringer i regionen (Loe, 2010). Dette fører til utfordringer både for Kina og for utenlandske bedrifter som har lagt produksjonen til landet.

En optimal situasjon for Kina er nok at vestlige bedrifter fortsetter å bruke Kina som lavkost-land, mens Kina selv kan få billige råvarer og arbeidskraft fra Afrika. På den måten kan Kina lettere opprettholde sin økonomiske vekst samtidig som inflasjonen kan holdes under kontroll. I figurene under viser vi månedlig inflasjon beregnet som endring fra året før, samt gjennomsnittlig inflasjon over året.

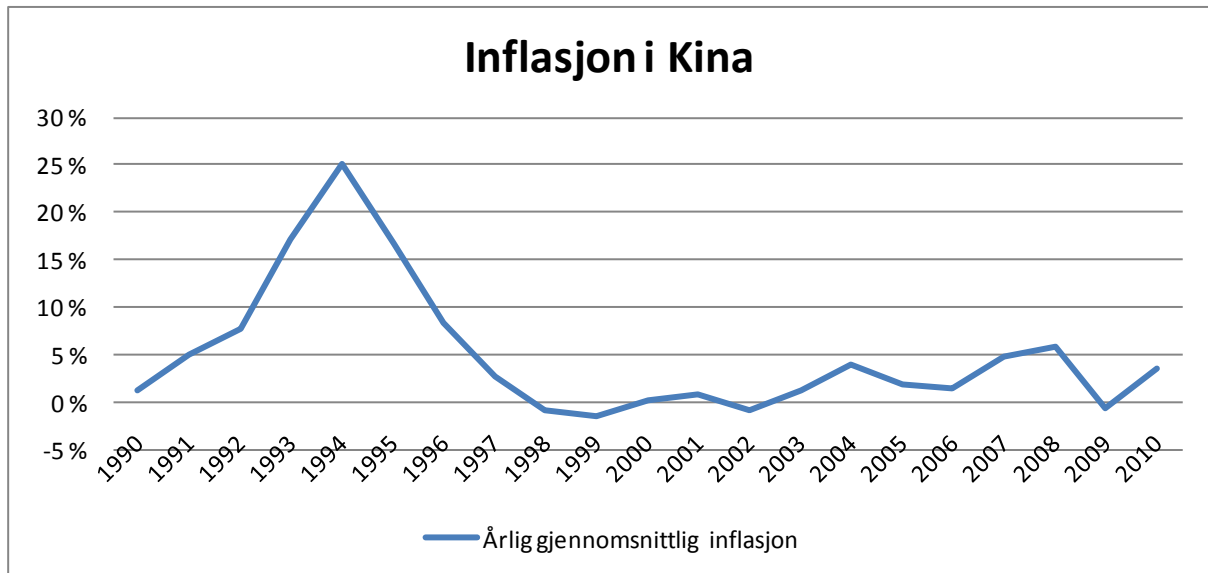
FIGUR 40: KVARTALSVIS INFLASJON I KINA



Det var deflasjon i Kina i store deler av 2009. Kilde: (Trading Economics, 2011).

I store deler av 2009 var det deflasjon i Kina, mens det i opptakten til finanskrisen var veldig høy inflasjon. Ingen av delene er ønskelig for økonomien. Deflasjon kan føre til investeringstørke og lavere økonomisk aktivitet, mens for høy inflasjon kan virke destabiliserende på økonomien.

FIGUR 41: ÅRLIG INFLASJON I KINA



Tall fra datamonitor. Årlig gjennomsnittlig inflasjon. Merk at deflasjonsperioden i løpet av 2009 nesten blir inflasjon når vi regner årsgjennomsnitt.

Årlig gjennomsnittlig inflasjon på over fem prosent er noe høyere enn hva myndighetene ønsker seg. Derfor er det ønskelig for myndighetene at inflasjonen ikke fortsetter å utvikle seg i oppadgående retning.

Økende inflasjon kan redusere myndighetenes iver etter å stimulere til høyere innenlandsk konsum. Myndighetene i Kina har nylig økt kapitalreservekravet til bankene, for fjerde gang så langt i 2011 (New York Times, 2011). Økte reservekrav for bankene fører til at de har mindre penger å låne ut til private og bedrifter i Kina. Dette virker negativt på konsum og investering og dempende på inflasjonen. Myndighetene har også økt subsidiene til enkelte deler av matindustrien for å redusere veksten i konsumpriser.

Ved å spalte total inflasjon i flere deler finner flere analytikere at boligprisene er en meget sentral vekstdriver for inflasjonen (New York Times, 2011). I enkelte byer er gjennomsnittlig boligpris 25 ganger høyere enn gjennomsnittsinntekten til innbyggerne i

byen. Økte boligpriser i seg selv bidrar til økt inflasjon, men det er også flere indirekte effekter av høye boligpriser. Investorer som selger boliger øker sin formue og kan konsumere mer, mens prisene på meglertjenester og materialer også øker. En annen sentral vekstdriver både for BNP og inflasjon er myndighetenes investeringer i veier, jernbane og annen infrastruktur. Disse tiltakene sysselsetter folk og bidrar til å øke den økonomiske aktiviteten. Andre inflasjonsdrivere som råvare-, matvare- og energipriser er antagelig utenfor myndighetenes rekkevidde av hva de kan påvirke. Dersom myndighetene vil ha ned veksten i inflasjon er det antagelig de førstnevnte faktorene de må konsentrere seg om.

Det vil imidlertid være tungt for kinesiske myndigheter å stramme inn økonomien, særlig ettersom de eksplisitt har sagt at samtidig som man skal ha fortsatt stor eksport, skal også innenlandsk velstand og konsum stimuleres. Redusert inflasjon vil antagelig også føre til redusert økonomisk vekst. Det vil være en vanskelig beslutning for myndighetene å ta.

7.3 Underliggende vekstpotensiale

Det finnes ulike modeller for å forklare økonomisk vekst i økonomien, blant guruene på dette området er arbeider fra blant annet Solow, Ramsey, Schumpeter og Lucas. Blant faktorene som forklarer vekst i økonomien er befolkningsvekst, vekst i realkapital, produktivitsvekst (arbeidskraft og faktorproduktivitet). I tillegg spiller forhold som lover og reguleringer fra myndighetene inn, samt handel med utlandet.

Carsten Holz fra Hong Kong University of Technology and Science gir en god prediksjon på framtidig vekst i Kina (Holz, 2005). Flere forskere mener at vekstpotensialet i Kina er tatt ut og at landet er på randen av kollaps, eller i det minste lav vekst framover. Andre argumenterer igjen for at veksten i Kina vil fortsette å være høy framover (Holz, 2005, s. 1).

Strukturendring i arbeidsmarkedet vil si at arbeidere skifter fra å jobbe i lavproduktivt jordbruk til mer produktiv industri- eller tjenesteproduksjon. Dette øker arbeidskraftproduktiviteten og bidrar til økonomisk vekst. Bidraget til økonomisk vekst fra strukturendringen i arbeidsmarkedet kan fortsette de neste 20-40 årene (Holz, 2005, s. 7). Kina har hatt en fordel av at de lett har kunnet kjøpe eller kopiere teknologi og arbeidsteknikker. Teknologiforflytning fra modne økonomier til Kina har vært en sentral del

av Kinas raske vekst. Dette bidraget antas også å fortsette i flere år framover (Holz, 2005, s. 8). Billig arbeidskraft i Kina i forhold til andre land har også bidratt til økonomisk vekst og vil antagelig gjøre det de neste 20-30 årene (Holz, 2005, s. 9).

Befolkningsveksten i prosent i Kina er ikke særlig høy. De siste årene har den vært rundt en halv prosent (CIA World Factbook, 2011). Likevel betyr dette en befolkningsvekst på over seks millioner årlig. Kina har dermed et stort potensial for å få fram verdens beste talenter. Slik kan produktiviteten i Kina opprettholdes på ganske høye nivåer.

Selv om Holz har et meget positivt syn på Kinas potensial for økonomisk vekst framover finnes det flere motargumenter. Som vi har vært inne på tidligere hemmes veksten noe av underutviklede finansmarkeder og et mangelfullt sosialt sikkerhetsnett og helsesystem. Veksten i landet har på flere måter gått ut over miljøet og samtidig har ressurser blitt utnyttet i et høyere enn bærekraftig tempo. Den raske økonomiske veksten har også ført til stor ulikhet mellom provinsene i Kina, myndighetene har dermed en utfordring med å holde hele befolkningen fornøyd.

Den politiske situasjonen i landet kan også bidra til å hemme veksten. Reguleringer, restriksjoner og gammel kommunistisk tankegang er fortsatt et problem i landet. Innovasjon og effektivitet påvirkes negativt av dette, samtidig kan de politiske restriksjonene bidra til at talenter ønsker å flytte bort (Holz, 2005, s. 21). Dermed kan det være vanskelig for Kina å opprettholde en vekst på nesten ti prosent. Veksten i økonomien vil antagelig fortsatt være stor. Kina antas å gå forbi USA som verdens største økonomi målt i BNP innen 15 år, men justert for innbyggertallet vil dette ta vesentlig lenger tid (Holz, 2005, s. 4).

7.4 Oppsummering

Det er en vanskelig utfordring for myndighetene i Kina å opprettholde et visst nivå på eksporten samtidig som de skal stimulere til økt privat konsum. Økt privat konsum fordrer et bedre sosialt sikkerhetsnett og økte lønninger, men dette vil samtidig øke kostnadene til eksportbedriftene. Dermed kan Kinas eksport bli redusert ved at kinesiske varer mister sitt viktigste fortrinn, nemlig hvor billige de er. For å opprettholde et visst volum på eksporten framover tror vi Kina må redusere sine forventinger til profitt. Samtidig må nok resten av

verden regne med noe dyrere import fra Kina ved at lønningene og kostnadene i Kina økes. Vi mener likevel det er en god strategi av Kina å forsøke å basere BNP-veksten mer på privat konsum i Kina. Dette kan både bidra til en velstandsøkning for flere kinesere, samt bidra til å korrigere de globale ubalansene. Det underliggende vekstpotensialet i Kina er stort, slik at den økonomiske veksten antagelig vil være høy framover. Vi har også pekt på noen faktorer som kan hemme veksten i landet, disse bidrar trolig til at veksten ikke vil være tosifret lenger.

8. Avslutning og konklusjoner

I denne utredningen har vi tatt for oss konsekvensene av Kinas økonomiske politikk de siste årene. Vi har hatt et spesielt fokus på hvordan Kina har påvirket framveksten av den globale finanskrisen og diskutert om landet kunne gjort noe annerledes for å dempe virkningene av denne. I utredningen har vi ikke omtalt de miljø- og samfunnsmessige konsekvensene av Kinas økonomiske politikk. For å gi et innblikk i problematikken vil vi kort omtale temaet i det følgende avsnittet. Dette er et tema som vi vil oppfordre andre utredninger å omtale mer i detalj, derfor vil vi gi en kort innledning til problemstillingen.

8.1 Forslag til videre arbeid

Vi har i denne utredningen blant annet diskutert om Kina kan bli verdens nye hegemonimakt basert på Kindlebergers hegemonimaktsteori. Miljøperspektivet er noe som mangler i denne teorien, da Kindleberger utarbeidet sin teori var ikke miljøbekymringene så store som i dag. For å være en hegemonimakt i 2011 og utover er det vår mening at denne i tillegg må være et foregangsland når det gjelder å bevare miljøet. Som vi kort har vært inne på vil Kinas holdning til miljøspørsmålet være av stor viktighet de neste årene. Dersom Kina skal være verdens nye hegemonimakt må landet også ta ansvar i miljødebatten.

Å opprettholde et visst nivå på BNP-veksten er fortsatt et viktig mål for myndighetene i Kina. I de to siste femårsplanene er det imidlertid større fokus på miljøperspektivet av den økonomiske veksten. I boken "When a Billion Chinese Jump" fra 2010 følger vi journalisten Jonathan Watts på en reise gjennom det moderne Kina. Bokens fokus er å avdekke de enorme miljømessige og samfunnsmessige konsekvensene av Kinas raske økonomiske vekst de siste tiårene (Watts, 2010). Som undertittelen til boken indikerer, sitter Kina med nøkkelen til hvordan menneskeheten vil utvikles framover: "*How China Will Save Mankind – Or Destroy It*" (Watts, 2010). Myndighetene har så smått begynt å ta innover seg de enorme miljømessige konsekvensene av Kinas økonomiske politikk de siste tiårene. Den ellefte femårsplanen var den mest ambisiøse noensinne med hensyn til miljømål (Watts, 2010, s. 324).

Ved årtusenskiftet startet et arbeid med å innfase et BNP-mål justert for miljømessige konsekvensene, et såkalt grønt-BNP. Den første provinsen som innførte dette målet opplevde at veksten i flere perioder ble målt til negativ. Da det viste seg sannsynlig at vekstratene i de fleste provinser ville bli sterkt redusert og i flere tilfeller negative ble innføringen stanset (Watts, 2010, s. 139). President Hu Jintao har gitt sitt bidrag til å øke fokuset på miljøet gjennom sin ”Scientific Outlook on Development”. Den tidligere hydroingeniøren setter i dette prosjektet fokus på at økonomisk vekst har miljømessige og samfunnsmessige konsekvenser som bør overvåkes (Watts, 2010, s. 60).

I Guangdong sørøst i Kina har både lokalbefolkning og statseide foretak gjort store penger på å ta imot søppel fra vestlige land (Watts, 2010, s. 105). Land som importerer varer fra Kina sender ofte fraktskipene mer eller mindre tomme tilbake til Kina, men ikke nå lenger. Flere millioner tonn søppel skipes nå motsatt vei. Dette har økt den materielle levestandarden i provinsen, men de miljømessige konsekvensene er selvsagt store. Flere slike utrolige eksempler på konsekvensene av økonomisk vekst gis i boken, men samtidig belyses en annen side av saken.

Forfatteren er positiv med tanke på at dersom det finnes land som raskt kan endre seg mot å bli mer miljøbevisst, så er det i ettpartistater som Kina. Dette synet støttes blant annet av Thomas Friedman som skrev at han kunne ønske USA var som Kina bare for en dag (Friedman, 2009). Han mener myndighetene i Kina har større mulighet enn USA til å iverksette nødvendige miljømessige tiltak fordi landet ikke er et demokrati.

Miljøperspektivet er et viktig aspekt av Kinas økonomiske utvikling. Temaet er såpass stort og omfattende at vi har valgt å utelate det fra drøftingen. Vi har i stedet gitt en kort innføring til temaet i avslutningen for å belyse utfordringene og gi inspirasjon til videre arbeid.

Underveis i arbeidet med utredningen har vi funnet flere andre tema vi kunne ha arbeidet mer med. Ulike rapporter vi har lest omtaler mulige konsekvensene av en boligboble i Kina (IMF, April 2011). Med tanke på at boligboblen i USA er en sentral forklaring til den globale finanskrisen, kan det være interessant å undersøke eventuelle virkninger av en lignende boble i Kina.

Det vil også være interessant å følge utviklingen i de globale ubalansene framover. Et sentralt spørsmål er hvordan man kan lukke driftsbalanse-gapet mellom Kina og USA. Samtidig vil det være interessant å se hva som skjer med USAs statsgjeld de kommende årene.

8.2 Konklusjoner

Etter at Kina åpnet opp økonomien sin i 1978 har de hatt enorm økonomisk vekst og bidratt til de globale ubalansene med sitt store handels- og driftsbalanseoverskudd. Vi finner at Kinas store eksport og høye sparing har vært sterke bidragsyttere til driftsbalanseoverskuddet. Samtidig finner vi at Kina har finansiert store deler av USAs driftsbalanseunderskudd ved sine kjøp av amerikansk statsgjeld. Globale ubalanser er i seg selv ikke et problem, men før finanskrisen var ubalansene så store at handlingsrommet til USA og Kina ble lite.

Da finanskrisen inntraff førte USA motkonjunkturpolitikk for å stimulere økonomien. USA prøvde altså å løse krisen ved å ta opp enda mer gjeld og dermed økte de globale ubalansene ytterligere. USA klarte å avdempe virkningene av krisen ved å drive motkonjunkturpolitikk, men langtidsvirkningene av den ytterligere økningen av globale ubalanser kan føre til ustabilitet. Dermed har Kina bidratt til globale ubalanser som kan forsterke følgene av den globale finanskrisen.

Kina har både overskudd på driftsbalansen og kapitalbalansen, noe vi argumenterer for at er ufordelaktig for en framvoksende økonomi. Driftsbalanseoverskuddet burde vært redusert ved for eksempel å øke privat konsum og investering. Vi finner nemlig at det private forbruket i Kina er uforholdsmessig lavt, mye på grunn av høy sparerate. Et mangelfullt sosialt sikkerhetsnett trekkes fram blant hovedårsakene til den høye sparingen i landet.

Fra det vi har funnet vedrørende Kinas økonomi så virker det som landet kunne ha gjort mer for å avdempe følgene av den globale finanskrisen. I diskusjonen om Kina kunne opptrådt som en hegemonimakt før og under finanskrisen vurderer vi det slik at Kina ikke kunne fylt denne rollen alene. Vi mener Kina ikke ønsket å fylle rollen som hegemonimakt, samtidig som USA trolig ikke ville godta at Kina tok på seg denne rollen. Kina kunne bidratt med mer likviditet når markedet for kreditt tørket inn og dermed avdempet følgene av kredittkrisen.

Videre kunne Kina ha gitt mer kreditt til kriserammede europeiske land i etterkant av finanskrisen.

Kina har store finansielle ressurser og vil ha mulighet til å spille en stabiliserende rolle i verdensøkonomien dersom de ønsker det selv. Landet har store nok finansielle ressurser til å være en långiver av siste instans. Dersom EU og IMF ikke makter å hjelpe de kriserammede europeiske landene kan Kina bidra som en långiver av siste instans. Det blir spennende å se om Kina kommer til å tilby krisehjelp dersom gjeldskrisen i Europa eskalerer ytterligere.

I de to siste femårsplanene til myndighetene i Kina er det framhevet et mål om å øke velferden i Kina ytterligere og på den måten øke privat konsum. Dermed kan den økonomiske veksten i landet ledes mer av innenlandsk konsum og avhengigheten av eksport blir mindre. Dette betyr samtidig at landet kan stå bedre rustet til å fortsette en relativt sterk BNP-vekst. På den måten kan Kina fortsatt være et vekstlokomotiv og spille en stabiliserende rolle for verdensøkonomien.

9. Bibliografi

Adrian, T., & Shin, H. S. (2008, Februar). Liquidity and Financial Contagion. *Banque de France Financial Stability Review* .

Afxentiou, P. (2000, Winter/Spring). Convergence, the Maastricht Criteria, and Their Benefits. *The Brown Journal of World Affairs, Volume VII, Issue 1* , ss. 245-254.

Arora, V., & Vamvakidis, A. (2010). *China's Economic Growth: International Spillovers*. IMF.

Aziz, J., & Cui, L. (2007). *Explaining China's Low Consumption - The neglected role of household income*. IMF.

Bank of England. (2010). *Statistics*. Hentet Januar 25, 2011 fra Gross Domestic Product: http://search.bankofengland.co.uk/search?q=gross+domestic+product&submit.x=0&submit.y=0&entqr=0&ud=1&sort=date%3AD%3AL%3Ad1&output=xml_no_dtd&oe=UTF-8&ie=UTF-8&client=default_frontend&proxystylesheet=default_frontend&site=default_collection

Benford, J., Berry, S., Nikolov, K., Young, C., & Robson, M. (2009, 2. kvartal). Quantitative easing. *Bank of England Quarterly Bulletin* , ss. 90-100.

Bernanke, B. (2008, Juli 8). *Financial Regulation and Financial Stability*. (B. Bernanke, Artist) Federal Deposit Insurance Corporation's Forum, Arlington, Virginia, USA.

Bernanke, B. (2005, April 14). *The Federal Reserve Board*. Hentet Februar 12, 2011 fra The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050414/default.htm>

Bjørnland, H. C., Brubakk, L., & Jore, A. S. (2004). Produksjonsgapet i Norge – en sammenlikning av beregningsmetoder. *Penger og kreditt 4/04* , ss. 199-209.

Blanchard, O. (2009). *Global Imbalances: In Midstream?* IMF.

Bongiorni, S. (2007). *A Year Without Made in China*. Hoboken: N. J. Wiley.

Brandt, L., & Rawski, T. D. (2008). *China's Great Economic Transformation*. Cambridge: Cambridge University Press.

Bundesbank. (2010, November 23). *Statistics*. Hentet Januar 28, 2011 fra Time series: http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.en.php?lang=en&open=konjunktur&func=row&tr=JBA000

Bureau of Economic Analysis. (2011, Januar 28). *GDP news release*. Hentet Februar 1, 2011 fra <http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdpnewsrelease.htm>

Bureau of Labor Statistics. (2011, Mai). *Latest Numbers*. Hentet Mai 16, 2011 fra <http://www.bls.gov/>

Chamon, M. D., & Prasad, E. S. (2010). Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising? *American Economic Journal: Macroeconomics* , ss. 93-130.

Cheung, Y.-W., Chinn, M., & Fujii, E. (2009). *China's current account and exchange rate*. Cambridge: NBER.

Cheung, Y.-W., de Haan, J., Qian, X., & Yu, S. (2011). *China's Outward Direct Investment in Africa*. Hong Kong: Hong Kong Institute for Monetary Research Working Paper No.13/2011.

China Daily. (2010, Oktober 27). *Business China*. Hentet Februar 16, 2011 fra http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2010-10/27/content_11463985.htm

CIA World Factbook. (2011). *People*. Hentet Juni 14, 2011 fra <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>

CIA World Factbook. (2011, Mai 17). *The World Factbook*. Hentet Juni 3, 2011 fra <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html>

Cooper, R. (2005). *Living with Global Imbalances: A Contrarian View*. Institute for International Economics .

Crotty, J. (2008, August 28). Structural Causes of the Global Financial Crisis: A Critical Assessment of the "New Financial Architecture". *Working Paper Series 180 University of Massachusetts* .

Dornbusch, R., & Helmers, L. (1988). *The Open Economy*. Oxford: Oxford University Press.

Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2008). *Macroeconomics*. Singapore: McGraw-Hill International Edition.

Du, Q., & Wei, S.-J. (2010). *A Sexually Unbalanced Model of Current Account Imbalances*. New York: NBER.

Eichengreen. (2004). *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*. Cambridge: NBER.

Eichengreen, B. (2006). *China's Exchange Rate Regime: The Long and Short of It*. University of California Berkeley.

Eichengreen, B. (2006). *Global imbalances: The new economy, the dark matter, the savvy investor, and the standard analysis*. University of California, Berkeley.

Eichengreen, B. (2005). *The Blind Men and the Elephant*. University of California, Berkeley.

Eurostat. (2011, Mai). *Statistics*. Hentet Mai 16, 2011 fra Unemployment: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teilm020&plugin=1>

Feldstein, M. (2011, Mars 29). *Project Syndicate*. Hentet Mai 30, 2011 fra Commentary: <http://www.project-syndicate.org/commentary/feldstein34/English>

Fender, I., & Gyntelberg, J. (2008). International banking and financial market. *BIS Quarterly Review* , ss. 1-24.

Financial Times. (2010, Februar 9). Hentet April 29, 2011 fra <http://www.ft.com/cms/f9624498-15ad-11df-ad7e-00144feab49a.gif>

- Fischman, T. C. (2005). *China Inc. - How the next Superpower Challenges America and the World*. New York: Schribner.
- Frankel, J. (2009). *New Estimation of China's Exchange Rate Regime*. Cambridge: NBER.
- Franses, P., & Mees, H. (2010). *Approximating the DGP of China's Quarterly GDP*. Rotterdam: Econometric Institute Erasmus School of Economics.
- Friedman, T. (2009, September 9). Our One-Party Democracy. *New York Times* .
- Gjedrem, S. (2004). *Finansiell stabilitet 2/04*. Oslo: Norges Bank.
- Gorton, G. B., & Metrick, A. (2009). *Securitized Banking and the Run on Repo*. NBER working paper 15223.
- Grytten, O. (2010). *Den store depresjonen 1929-1933*. NHH, Bergen.
- Grytten, O. (2010, Oktober 22). *Finanskrisen*. (O. Grytten, Artist) NHH, Bergen, Hordaland, Norge.
- Grytten, O. (2010). *Krakk og Kriser - forelesningsserie*. (O. Grytten, Artist) NHH, Bergen, Hordaland, Norge.
- Guo, K., & N'Diaye, P. (2009). *Is China's Export-Oriented* . IMF.
- Halvorsen, K. (2003). *Å forske på samfunnet - en innføring i samfunnsvitenskaplig metode*. Oslo: Cappelen Akademiske Forlag.
- Hodrick, R., & Prescott, E. (1981). *Post-war U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation*. Northwestern University.
- Holz, C. A. (2005). *A Global View of Productivity Growth in China*. Hong Kong: Hong Kong University of Science & Technology.
- Hsieh, C.-T., & Ossa, R. (2011). *A Global View of Productivity Growth in China*. Cambridge: NBER working paper.
- IMF. (2011). *About the IMF*. Hentet Mai 23, 2011 fra <http://www.imf.org/external/about.htm>

IMF. (2011, April). *Data and Statistics*. Hentet Mai 23, 2011 fra World Economic Outlook: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/weorept.aspx?pr.x=17&pr.y=2&sy=2010&ey=2010&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=512%2C941%2C914%2C446%2C612%2C666%2C614%2C668%2C311%2C672%2C213%2C946%2C911%2C137%2C193%2C962%2C122%2C674%2C912%2C676>

IMF. (2011, April 13). *Data and Statistics*. (IMF) Hentet Mai 11, 2011 fra <http://www.imf.org/external/data.htm>

IMF. (2009). *World Economic Outlook: Crisis and recovery*. IMF.

IMF. (April 2011). *World Economic Outlook: Tensions from the Two-Speed Recovery*. IMF.

Kindleberger, C. (2005). *Manias, Panics and Crashes* (5. utgave. utg.). New York: Palgrave Macmillan.

Kindleberger, C. (1986). *The World in Depression*. Los Angeles: University of California Press.

Klovland, J. T. (2010). *Konjunkturanalyse*. NHH, Bergen.

Leamer, E. (2008). *What's a recession anyway?* New York: NBER working paper 14221.

Løe, L. A. (2010, November 30). *Norad*. Hentet Mai 20, 2011 fra <http://www.norad.no/Satsingsomr%C3%A5der/Samfunns%C3%B8konomi+og+offentlig+forvaltning/Nyhetsarkiv+samfunns%C3%B8konomi+og+offentlig+forvaltning/Kina+som+investor+og+handelspartner+i+Afrika.207535.cms>

Madison, A., & Wu, H. X. (2007). *China's Economic Performance: How Fast Has GDP Grown: How Big is it Compared With the USA*.

Mitchell, W., & Burns, A. (1946). *Measuring Business Cycles*. Cambridge: NBER.

Mjell, L. (Artist). (2010, Mars 5). *Konjunkturanalyse: Dekomponering av trend og sykel: HP-filter*. NHH, Bergen, Hordaland, Norge.

Modigliani, F., & Ando, A. (1963, Mars). The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. *American Economic Review* , ss. 55-84.

Moore, M. (2010, Mars 15). *Finance*. Hentet Mai 19, 2011 fra China Business: <http://www.telegraph.co.uk/finance/china-business/7448633/Britain-warns-China-against-protectionism.html>

Morrison, W. M. (2009). *China and the Global Financial Crisis: Implications for the United States*. Congressional Research Service.

National Bureau of Statistics China. (2011, April 15). *Quarterly data*. Hentet Mai 18, 2011 fra <http://www.stats.gov.cn/english/statisticaldata/Quarterlydata/index.htm>

National Development and Reform Commission. (2011). *The outline of the eleventh five-year plan*. Hentet Mai 27, 2011 fra <http://en.ndrc.gov.cn/>

NBER. (2011). *Cycles*. Hentet Mai 27, 2011 fra US Business Cycle Expansions and Contractions: <http://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html>

NBER. (2011). *National Bureau of Economic Research*. (NBER) Hentet Mai 13, 2011 fra Frequently Requested Items: <http://www.nber.org/>

NBER. (2010, September 20). *U.S. Business Cycle Expansions and Contractions*. Hentet Januar 17, 2011 fra <http://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html>

New York Times. (2011, April 17). *Business*. Hentet Mai 6, 2011 fra Global: http://www.nytimes.com/2011/04/18/business/global/18yuan.html?_r=1

Norges Bank. (2011). *Finansiell Stabilitet*. Hentet Mai 18, 2011 fra <http://www.norges-bank.no/no/finansiell-stabilitet/>

Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge: MIT Press.

Orlik, T. (2009, April 10). *China Translated*. Hentet Mars 11, 2011 fra Statistics: <http://www.chinatranslated.com/?p=282>

Pindyck, R., & Rubinfeld, D. (1997). *Econometric models and economic forecasts*. McGraw-Hill Education.

Prasad, E., Chamon, M., & Liu, K. (2010). *Income Uncertainty and Household Savings in China*. IMF.

Prescott, E. C., & Kydland, F. E. (1990). *Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth*. Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Reinhart, C., & Rogoff, K. (2009). *This Time is Different*. Princeton University Press.

Reuters. (2010, Desember 07). *Business*. Hentet Februar 15, 2011 fra Asia: <http://www.chinapost.com.tw/business/asia-china/2010/12/07/282689/Chinas-GDP.htm>

Reuters. (2011, Mai 13). *Finance*. (Reuters) Hentet Mai 13, 2011 fra Currencies: <http://www.reuters.com/finance/currencies/quote?srcAmt=1.00&srcCurr=CNY&destAmt=&destCurr=USD&historicalDate=>

Reuters. (2010, Oktober 2). *News*. Hentet Mai 16, 2011 fra <http://www.reuters.com/article/2010/10/02/us-greece-china-idUSTRE69112L20101002>

Reuters. (2010, Juni 19). *News*. Hentet April 19, 2011 fra China: <http://www.reuters.com/article/2010/06/19/us-china-yuan-idUSTRE65I11B20100619>

Reuters. (2011). *News and Markets*. Hentet 2011 fra <http://www.reuters.com/>

Romer, C. D. (1999). *Changes in business cycles: Evidence and explanations*. NBER.

Roubini, N. (2010, Juni 28). *Financial Times*. Hentet Mai 16, 2011 fra International News: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a3874e80-82e8-11df-8b15-00144feabdc0.html#axzz1MWNHHDdx>

Ryen, A. (2002). *Det kvalitative intervjuet*. Bergen: Fagbokforlaget.

Shiller, R. (2000). *Irrational Exuberance*. New Jersey: Princeton University Press.

Statistisches Bundesamt Deutschland. (2010). *Statistiken*. Hentet Mai 20, 2011 fra Aussenhandel:

<http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Statistiken/Aussenhandel/Handelswaren/Tabellen/Content75/EinfuhrAusfuhrGueterabteilungen,templateId=renderPrint.psml>

Statistisk sentralbyrå. (2011). *Nasjonalregnskap*. Hentet Mai 27, 2011 fra Husholdninger og ideelle organisasjoner: <http://www.ssb.no/emner/09/01/knri/tab-01.html>

Swagel, P. L. (2005, Juni 22). *AEI Online*. Hentet Januar 18, 2011 fra <http://www.aei.org/publications/>

Takahashi, K. (2006). On the credibility of gdp statistics in China. *Kobe University Economic Review* 52 (52), ss. 79-91.

Taylor, J. B. (2009). *The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong*. Cambridge: NBER.

The Economist. (2011, Januar 27). *Economics*. Hentet April 18, 2011 fra <http://www.economist.com/node/18011858>

Thøgersen, Ø. (2009, September 16). *Langsiktig Makroøkonomisk Analyse*. NHH, Bergen, Norge.

Thøgersen, Ø. (2010, Januar 20). *Perspektiv på verdensøkonomien*. (Ø. Thøgersen, Artist) NHH, Bergen, Hordaland, Norge.

Timmer, M., Ypma, G., & van Ark, B. (2003). *IT in the European Union: Driving Productivity Divergence?* Groningen: University of Groningen.

Trading Economics. (2011). Hentet 2011 fra <http://www.tradingeconomics.com/>

Trading Economics. (2011, Mai 11). *China*. Hentet Mai 19, 2011 fra Inflation: <http://www.tradingeconomics.com/china/inflation-cpi>

Trading Economics. (2011, Mai). *China*. Hentet Juni 14, 2011 fra Currency: <http://www.tradingeconomics.com/china/currency>

Trading Economics. (2011, April 27). *United Kingdom*. Hentet Mai 20, 2011 fra GDP-growth: <http://www.tradingeconomics.com/united-kingdom/gdp-growth>

U.S. Census Bureau. (2011). *Statistics*. Hentet Mai 23, 2011 fra Federal Government Finances:

http://www.census.gov/compendia/statab/cats/federal_govt_finances_employment/federal_budget--receipts_outlays_and_debt.html

U.S. China Business Council. (2011). *Statistics*. Hentet Januar 28, 2011 fra <http://www.uschina.org/statistics/tradetable.html>

United States Treasury. (2011, Januar 18). *Resource center*. Hentet Februar 4, 2011 fra <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>

Vedeler, L. (2000). *Observasjonsforskning i pedagogiske fag. En innføring i bruk av metoder*. Oslo: Gyldendal Akademiske.

Wälti, S. (2009). *The myth of decoupling*. Zürich: Swiss National Bank.

Watts, J. (2010). *When A Billion Chinese Jump*. London: Faber & Faber Limited.

Whitta-Jacobsen, S. P. (2005). The economy in the short run - Some facts about business cycles. I *Introducing Advanced Macroeconomics*. McGraw- Hill Publishing Company.

Williamson, J. (1995). *The Management of Capital Inflows*. Pensiamiento Iberoamericano.

World Bank. (2011, 04 14). [worldbank.org/DATASTATISTICS](http://www.worldbank.org/DATASTATISTICS). Hentet 05 2011 fra http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP_PPP.pdf

WTO. (2001, November 10). *News*. (WTO) Hentet Februar 16, 2011 fra http://www.wto.org/english/news_e/pres01_e/pr252_e.htm

WTO. (u.d.). *What is WTO*. (WTO) Hentet Mai 13, 2011 fra http://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/what_stand_for_e.htm

Yongding, Y. (2007, April). Global Imbalances and China. *Australian Economic Review* vol. 40 no. 1 , ss. 3-23.