

FRA KINESERNES SPARING TIL GLOBAL VEKST ^F



INGVILD ALMÅS er førsteamanuensis ved Institutt for Samfunnsøkonomi, Norges Handelshøyskole (NHH). Hennes spesialfelt er utviklingsøkonomi og adferdsøkonomi. Hun er samfunnsøkonom (cand. oecon) fra Universitetet i Oslo (2004) og fullførte i 2008 en doktorgrad (PhD) ved Norges Handelshøyskole med tittelen «Essays on Economic Inequality».



GRO MÆLE LIANE er forskningsassistent i Norges Bank. Hun har Master i Økonomisk Analyse fra NHH (2011) hvor hun skrev masterutredning om kinesisk sparing som en del av prosjektet Krise, Omstilling og Vekst. Tidligere har Gro jobbet som strategikonsulent i Arkwright.



ØYSTEIN THØGERSEN er professor ved Norges Handelshøyskole (NHH) og leder for Institutt for Samfunnsøkonomi. Hans spesialfelt er internasjonal makroøkonomi og økonomisk politikk. Han har nylig avsluttet en 6-års periode som medlem av Norges Banks hovedstyre, og dermed bidratt i både rentesettingen og forvaltningen av Statens Pensjonsfond Utland. Han er medlem av Finansdepartementets metodeutvalg, og har tidligere vært makroøkonomisk rådgiver for norske meglerhus.

SAMMENDRAG

Kina har i senere år fremstått som verdensøkonomiens primære vekstmotor. Vekstens innhold i form av store handelsoverskudd og svært høye investeringer har skapt vinnere og tapere blant verdens øvrige land og regioner. Kinesisk økonomi er nå i ferd med å gjennomgå en dramatisk rebalansering.

Hvordan dette vil forløpe, vil i stor grad avhenge av utviklingen i privat sparing i Kina. I denne artikkelen vil vi presentere karakteristika og forklaringsmodeller for kinesisk sparing, og vi vil trekke trådene til hvilke dyptgripende globale virkninger som kan påregnes.

Globale finansielle ubalanser

Kinas voldsomme økonomiske vekst i senere år har vært ledsaget av stadig høyere sparerater. Vekstens sammensetning har imidlertid blitt endret overraskende sterkt på kort tid. Dette reflekteres i at Kinas driftsbalanseoverskudd har svingt kraftig, se figur 1.

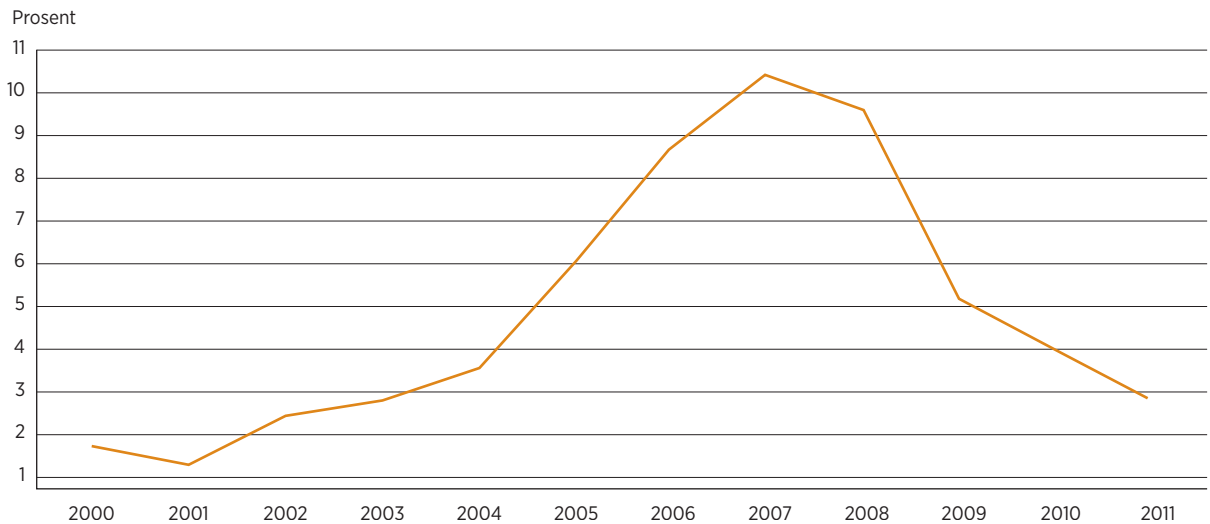
Driftsbalanseoverskuddet i år t uttrykker endringen i et lands netto finansielle posisjon i forhold til resten av verden (B_t) i løpet av året, og det kan på bakgrunn av standard nasjonalregnskapssammenhenger uttrykkes som

$$(1) \quad B_{t+1} - B_t = S_t - I_t,$$

hvor S_t er sparing, og I_t er realinvesteringer. Det vedvarende driftsbalanseoverskuddet skyldes følgelig at et meget høyt investeringsnivå, jf. figur 2, likevel har vært lavere enn sparingen. Gapet mellom sparing og investering har imidlertid endret seg kraftig.

Frem til 2007 steg Kinas nettoeksport sterkt, samtidig som konsumveksten var moderat og klart lavere enn veksten i samlet BNP. Resultatet var et løft i sparingen som ga et driftsbalanseoverskudd på hele 10 prosent av BNP i 2007. Den globale finanskrisen endret dette som følge av at fallende global etterspørsel reduserte eksporten. Eksportbortfallet ble imidlertid raskt møtt med massiv stimulansepolitikk fra kinesiske myndigheter,

FIGUR 1 Kinas driftsbalanse i prosent av BNP.



primært ved tilførsel av kreditt fra statsbankene som i all hovedsak ble allokert inn mot ulike typer realinvesteringer. Ut fra konjunkturelle betraktninger var politikken meget vellykket. Den medførte at den globale lavkonjunktoren fikk begrensede effekter på vekst og arbeidsmarked. Strukturelt ble endringene store. Investeringsnivået nådde tilnærmet hele 50 prosent av BNP. Driftsbalanseoverskuddet ble redusert til knappe 3 prosent i 2011 og forventes å falle under 2 prosent i 2012.

Er berg-og-dal-bane-utviklingen til Kinas driftsbalanseoverskudd en indikator på, eller sågar en direkte årsak til, at verdensøkonomien er i store problemer? I prinsippet trenger ikke det å være tilfellet. I lærebokens basismodell er driftsbalansefluktasjoner optimale responser på at noen land har et grunnleggende spareoverskudd og andre et tilsvarende underskudd. Når kapitalen er mobil, oppstår velferdsgevinster ved at kapitalen flyter fra overskuddsland til underskuddsland. Overskuddsland tjener på høyere avkastning på sin presumptivt optimale sparing, og underskuddsland får finansiert sine presumptivt optimale investeringer til en lavere kapitalkostnad.

Gitt rasjonell og fremadskuende adferd blant husholdninger, bedrifter og myndigheter kan en på bakgrunn av standard makroøkonomiske forutsetninger (Obstfeld og Rogoff 1996, avsnitt 2.2) utlede at den optimale driftsbalansen i år t er gitt ved

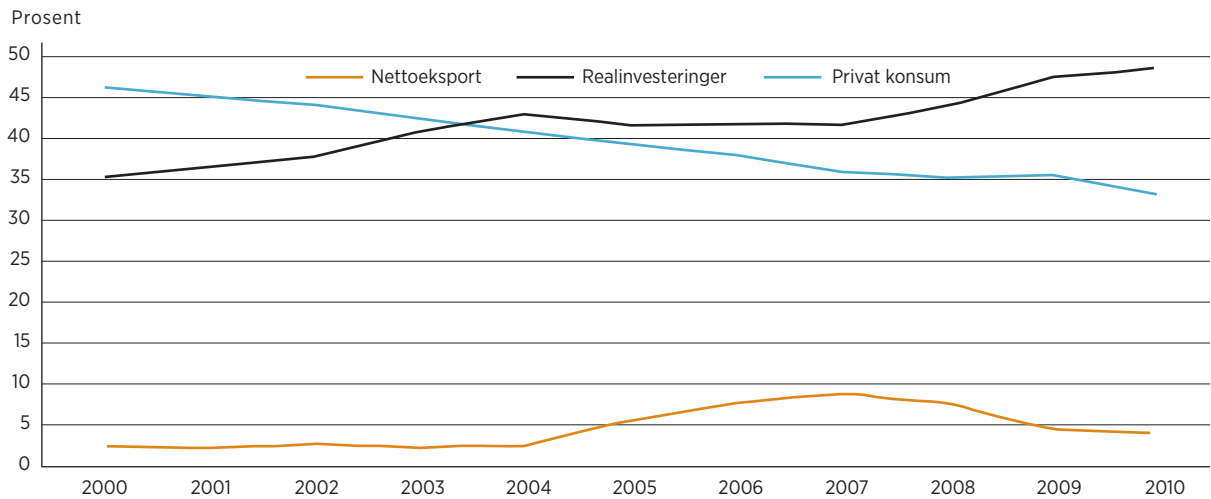
$$(2) \quad B_{t+1} - B_t = (Y_t - Y_t^*) - (I_t - I_t^*) - (G_t - G_t^*).$$

Her er Y_t et uttrykk for verdiskapningen i økonomien og G_t offentlig konsum. En «*» som toppskrift indikerer de enkelte variabelers langsiktige trendverdier. Sammenlignet med sine respektive trendverdier vil følgelig midlertidig høy verdiskapning, lave investeringer eller lavt offentlig konsum bidra til et overskudd på driftsbalansen, og motsatt. Intuisjonen er at økonomien ved utnyttelse av et globalt finansmarked kan realisere en optimal og stabil konsumbane samtidig som fluktasjoner i Y_t , I_t og G_t absorberes av driftsbalansefluktasjoner.

I årene frem til 2008 var Kinas økende driftsbalanseoverskudd et hovedelement i fenomenet som ble hyppig referert til som globale, finansielle ubalanser. Anført av Kina økte gruppen av «spareland», som ellers bestod av land som Tyskland og ulike petroleumseksporterende land, sitt samlede driftsbalanseoverskudd med stor intensitet. Motposten var at en gruppe av «gjeldsland» med USA i spissen hadde eksakt motsatt utvikling. Ett lands netto finansielle sparing er per definisjon andre lands gjeldsposisjon.

Selv om utviklingen av de globale finansielle ubalansene er mer kompleks og multilateral enn det som følger av de bilaterale kapitalstrømmene mellom USA og Kina, er det likevel disse to landene som klart illustrerer

FIGUR 2 Realinvesteringer, privat konsum og nettoeksport i prosent av BNP.



at de observerte driftsbalanseutslagene definitivt ikke er i tråd med prinsippene for optimale utviklingsbaner slik som redegjort for. Som argumentert av Wolf (2012) er det rimelig å hevde at USA på uvettig og nærsynt vis benyttet kapitaltilgangen til å finansiere en ikke opprettholdbar finanspolitikk og overdrevne boliginvesteringer. Kina på sin side har plassert store deler av sin verdiskapning i amerikanske statspapirer med svært lav avkastning.

Eksistensen av de finansielle ubalansene kunne betraktes som en likevekt. Kina fikk realisert sin ønskede eksportlede vekststrategi, mens USA fikk oppfylt sitt implisitte ønske om svært høye boliginvesteringer og ekspansiv finanspolitikk. Likevekten viste seg ikke å være opprettholdbar. Skjørheten kunne i første omgang spores til at de høye boliginvesteringene i USA var en del av boligmarkedsboblen som vokste frem i symbiose med gjeldsakkumulasjon og ukontrollert risikotaking i deler av det amerikanske finansmarkedet. Dynamikken som fulgte, ledet til finanskrisen og den største globale resesjonen siden den andre verdenskrig. Utviklingen i USA og tilsvarende dramatik i mange andre gjeldsland med boligmarkedsbobler som sprakk (herunder er Spania er fremtredende eksempel), ga et etterspørselsfall som umiddelbart ga en voldsom reduksjon i verdenshandelen. Dette rev bort grunnlaget for eksportlede vekst i Kina og andre land med store eksportsektorer. På denne bakgrunn kan en konkludere

med at eksistensen av de store globale finansielle ubalansene var en viktig årsak til finanskrisen og den store resesjonen i 2008–2009.

HVA SLAGS REBALANSERING?

Behovet for en gradvis rebalansering av de globale finansielle ubalansene har lenge vært et tema høyt på dagsorden i den økonomiske politikken. Optimister antok at voksende ubalanser ville nå en topp og deretter gradvis og kontrollert modereres over lang tid. Slik gikk det ikke. En første fase i rebalanseringen skjedde brått som en konsekvens av fallet i etterspørsel i 2008 og 2009. Rebalanseringen skjedde til prisen av sterkt negativ vekst, stigende arbeidsledighet og andre konjunkturrelle problemer i USA og en rekke andre land – men i mindre grad i Kina.

Kina skiller seg ut ved at rebalanseringen fra 2008 har skjedd uten altfor store negative konjunkturrelle virkninger. Offisielle kinesiske BNP-tall får ikke tydelig frem styrken i eksportbortfallet høsten 2008 fordi det ikke publiseres ordinære kvartalstall. Likevel er det imponerende hvor raskt kinesiske myndigheter klarte å øke realinvesteringene og dermed unngå en kraftig avmatning av veksten. Et interessant trekk er, som illustrert i figur 1, at rebalanseringen har fortsatt etter at den store resesjonen bunnet ut i 2009. Fortsatt fallende kinesisk nettoeksport og høye investeringer forklarer at rebalanseringen har vært sterkere og mer

vedvarende enn de fleste trodde var mulig. Det er nærliggende å vise til IMF's prognoser fra 2009, som viste et tilnærmet uendret høyt kinesisk driftsbalanseoverskudd frem til 2015.

I utgangspunktet bør en utvikling hvor Kinas handels- og driftsbalanseoverskudd går mot null, bli sett på som et viktig strukturelt bidrag til fremtidig stabilitet i både egen og andre lands økonomi. I hvilken grad stabilitet oppnås som følge av dette, vil imidlertid kritisk avhenge av virkningene på sammensetningen av innenlandsk kinesisk etterspørsel. Som argumentert av Wolf (2012) kan kostnaden ved rebalanseringen av driftsbalanseoverskuddet være økte innenlandske ubalanser, med de spenninger som da kan oppstå.

De interne ubalansene i kinesisk økonomi er erkjent av myndighetene. Statsminister Wen Jiabo har flere ganger uttalt at Kinas økonomiske utvikling fremstår som «unbalanced, unsustainable and uncoordinated», noe han gjentok i sin tale på Folkekongressen i mars 2012. Bekymringen relaterer seg spesielt til at den skyhøye investeringsveksten, som var bevisst initiert for å motvirke den globale resesjonen i 2008 og 2009, ikke kan vedvare. Wen konkluderer derfor med at særlig konsumvekst må være fundamentet for opprettholdbar vekst på lang sikt, og konsumvekst er sågar definert av myndighetene som «focus of the year». Dette vil kreve en dramatisk endring av inntektsfordelingen i favør av husholdningene, og det vil kreve politiske reformer som reduserer kinesernes svært høye sparerater. Kunnskap om kinesiske husholdningers spareadferd blir derfor avgjørende for å forstå utviklingen i kinesisk økonomi de nærmeste årene. Som illustrert i figur 3 er spørsmålet om Kina makter å reversere de etablerte trendene i sparing og investering. Utformingen av politikken som skal insentivere dette, er krevende, og utfallet er usikkert.

KARAKTERISTIKA VED PRIVAT SPARING I KINA

Inntil de aller siste årene har kun aggregerte data for kinesiske husholdningers konsum og sparing vært tilgjengelig. Dermed har muligheten for å studere spareadferden og de faktiske sparemotivene vært begrenset. De siste par årene har imidlertid dette begynt å endre seg, og enkelte mikrodasett med relativt detaljert informasjon om husholdningenes konsum, inntekt, formue og en del bakgrunnsvariabler er gjort tilgjengelig. Datasetsene er konstruert på bakgrunn av spørreundersøkelser. De dekker alle de urbane områdene, mens bare ett

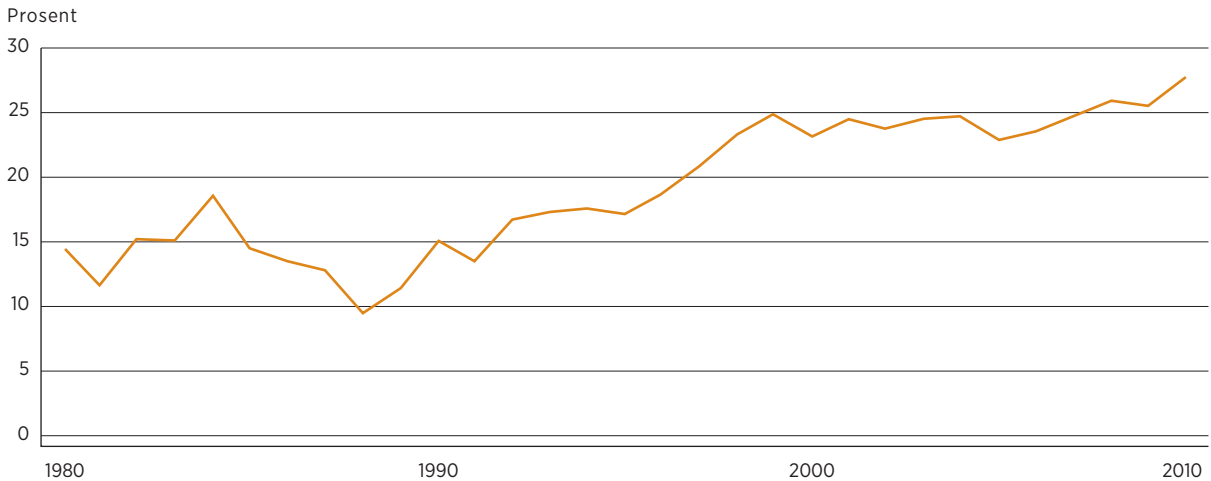
dasett ser ut til å fange godt opp husholdninger på den store kinesiske landsbygden, som fortsatt huser halvparten av Kinas befolkning. Så langt er det også store begrensninger med hensyn til eksistensen av paneldata, med andre ord er det vanskelig å finne gode data som følger den spesifikke husholdning over tid.

Den første publiserte studien av kinesiske mikrodatabaser for konsum og sparing er, så vidt vi kjenner til, arbeidet til Chamon og Prasad (2010). Som vi skal komme tilbake til nedenfor, dokumenterer dette arbeidet en serie interessante karakteristika ved spareadferden til kinesiske husholdninger. En kritisk faktor er imidlertid at den kun omfatter husholdninger i de urbane områdene. I pågående forskning ved NHH har vi derfor valgt å arbeide med et datasett fra «Chinese Academy of Social Science» som også omfatter husholdninger fra landsbygden, jf. Liane (2011), for de første analysene av disse dataene. I det følgende vil vi presentere data fra denne databasen, og disse dekker observasjoner fra 1995 og 2002 av rundt 15 000 husholdninger med til sammen nesten 60 000 individer. Databasen omfatter 22 av Kinas 26 provinser og bykommuner.

Husholdningenes sparing er definert som disponibel inntekt minus konsum, og spareraten er følgelig sparing dividert på disponibel inntekt. Selv om definisjonen er enkel, oppstår det i praksis behov for skjønnsmessige vurderinger knyttet til komponenter som mottatte og avgitte overføringer etc. Uten å gå i detalj på disse punktene kan vi si at ambisjonene for vurderingene har vært å være konsistent med internasjonale standarder for nasjonalregnskap.

Figurene 4 og 5 viser sparerateprofiler i urbane områder og på landsbygden i Kina. Profilene viser spareratene i ulike alderskohorter på gitte tidspunkter (henholdsvis 1995 og 2002). Alder er her gitt ved det individet i den enkelte husholdning som i undersøkelsen oppgis av respondenten å være husholdningens leder (*household head*). Et nærliggende alternativ er å la alderen være definert ut fra det individet i husholdningen med den høyeste inntekten. Som vist av Liane (2011) vil imidlertid dette alternativet kun skape marginale forskjeller i sparerateprofilene. Selve spareraten i hver aldersgruppe er beregnet som total sparing i gruppen dividert med total disponibel inntekt i gruppen.

Vi ser i figur 4 at sparerateprofilen i urbane områder var svakt U-formet i 1995. Med unntagelse av de aller yngste husholdningene har U-formen blitt forsterket

FIGUR 3 Kinesiske husholdningers sparerate.

Kilde: *China Compendium of Statistics (2010) (serien 1980–2008)* og *China Statistical Yearbook, NBS (2010, 2011) (serien 2009–2010)*. Figuren gir gjennomsnittlig sparerate for urbane områder og landsbygden.

i 2002. De yngste husholdningene i 2002 har imidlertid en meget lav sparerate. Selv om det er en relativt liten gruppe av husholdninger hvor dets leder angis å være mellom 25 og 30 år, skal en være varsom med å forklare dette som en statistisk pussighet. Kanskje er spareadferden til den første generasjon av unge, urbane kinesere som vokser opp i et moderne og hurtigvoksende samfunn slik vi nå observerer, rett og slett helt forskjellig fra tidligere generasjoner?

Våre beregnede sparerateprofiler for urbane husholdninger viser i all hovedsak samme forløp som de beregnede spareratene i studien til Chamon og Prasad (2010). To forskjeller kan likevel påpekes. For det første finner ikke Chamon og Prasad det samme utslaget for unge husholdninger etter år 2000. For det andre ligger deres beregnede sparerater noe høyere enn våre, noe som kan skyldes ulik behandling av boligrelaterte inntekter og utgifter.

Figur 5 viser sparerateprofiler for husholdninger på landsbygden, og etter det vi kjenner til, er det ikke publisert slike profiler for denne gruppen tidligere. En umiddelbart slående observasjon når en sammenligner med urbane husholdninger, er hvor mye høyere spareratene er for alle aldersgrupper. Videre ser vi at en klar U-form har utviklet seg i perioden fra 1995 og frem til 2002.

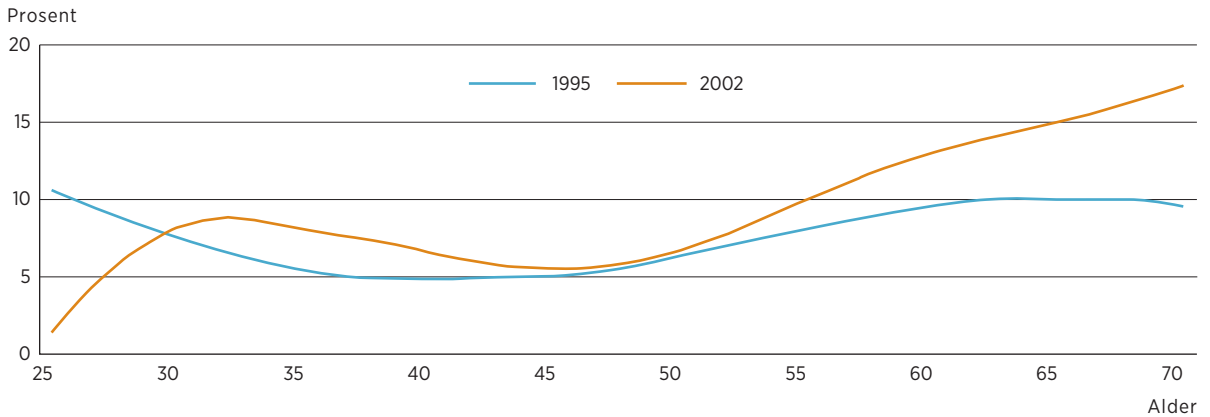
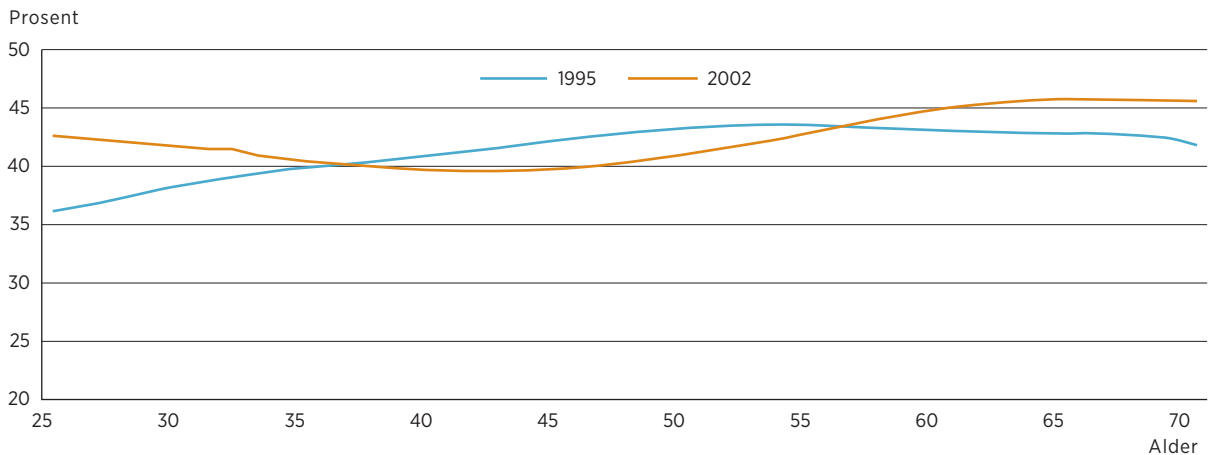
Et viktig forhold i tolkningen av spareprofilene er hvorvidt de kan betraktes som et estimat for livsløpsprofilen for sparingen til et representativt individ.

Under en serie forutsetninger kan en slik tolkning være relevant. Blant annet betinger det at de ulike aldersgruppene har stått overfor tilnærmet samme mulighet til å bruke kredittmarkedet på ulike tidspunkter i livet, og at både relativ størrelse og tidsforløpet for arbeidsinntekt, pensjons- og trygdeutbetalinger er tilnærmet likt. For et land som Kina, som har vært gjennom dramatisk forskjellige faser i hele samfunnets funksjonsmåte, er dette opplagt ikke tilfredsstillende.

Før vi vurderer forklaringsfaktorene og mekanismene bak de (stort sett) U-formede spareratene i Kina, er det interessant å merke seg hvor stor forskjellen er relativt til sammenlignbare sparerater i vestlige land. Figur 6 viser sparerateprofilene i USA i de samme årene. Disse er beregnet ut fra utvalgsdata fra US Bureau of Labour Statistics (deres «Consumer Expenditure Survey»). Vi observerer en «omvendt U» form som er i tråd med lærebokens standard livsløpsbetraktninger for individenes konsum- og sparebeslutninger. Unge i etableringsfasen sparer svært lite, de etablerte med jevnt over høyere inntekter står for det aller meste av sparingen, og de eldre tærer på sin formue i alderdommen.

SPAREMOTIV I TEORI OG PRAKSIS

Teori for konsum og sparing tar i all hovedsak utgangspunkt i livsløpshypotesen. Det antas at individene, som er karakterisert av fremadskuende og rasjonell adferd,

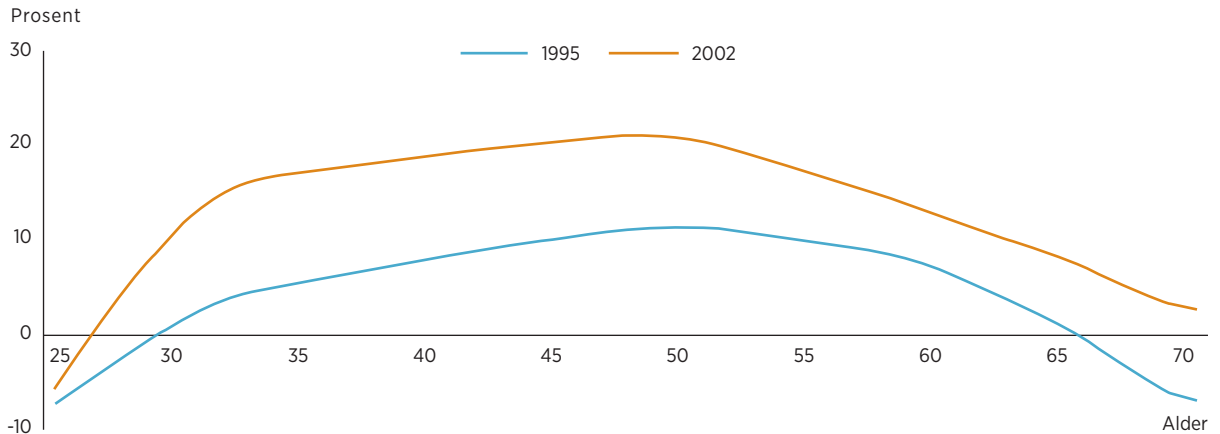
FIGUR 4 Sparerateprofil for kinesiske husholdninger – urbane områder.**FIGUR 5** Sparerateprofil for kinesiske husholdninger – landsbygden.

legger sine livsløpsplaner ut fra en antagelse om at vel-fungerende kredittmarkeder kan benyttes til låneopp-tak og sparing i livets ulike faser. Modellrammen i sin enkleste form tilsier at individene ønsker å glatte ut sin konsumprofil over livsløpet, noe som er konsistent med sparerateprofilen for USA i figur 6. Ulike kompliserende, men realistiske momenter kan ivaretas i utvidede versjoner av modellen. Det gjelder eksempelvis betydningen av kredittmarksrestriksjoner, usikkerhet om fremtidig inntekt eller rente, usikker livslengde, grad av tålmodighet med hensyn til å utsette konsum inn i fremtiden («tidspreferanse») og arvelating.

Vi vil nå presentere fire mulige sparemotiver som følger av nevnte modellramme, og som vi vil argumentere

for bidrar til å forklare de kinesiske sparerateprofilene. Det *første* motivet er det grunnleggende livsløps-motivet som følger av at individets inntektsprofil ikke korresponderer med den ønskede konsumprofilen. Det er her nærliggende å peke på forventede helseutgifter, kostnader ved barns utdanning og levekostnader i pensjonsalderen som viktige sparemotiver. På landsbygden er majoriteten av kineserne uten helseforsikring og pensjonsordninger, slik at dette fremstår som en potensiell hovedårsak til det generelt høye sparenivået her. Husholdningene i urbane områder er i vesentlig større grad omfattet av helseforsikringer og pensjonsordninger, men ytelsene i disse har blitt redusert i forbindelse med Kinas omdanning i retning av en markedsøkonomi.

FIGUR 6 Sparerateprofil for amerikanske husholdninger.



Andelen av individene i urbane områder med offentlig helseforsikring har sunket fra drøye 50 prosent i 1995 til 20 prosent i 2002. Når det gjelder alderspensjon, er kompensasjonsraten redusert fra rundt 75–80 prosent til omlag 60 prosent, jf. Sin (2005).

Tidspunktet for kjøp av hus synes også å være meget viktig for sparingen. Dette henger sammen med det *andre* motivet for sparing, nemlig individenes respons på eksistensen av kredittrasjonering. Dette synes å være av stor betydning for kinesernes boligkjøp.

Våre data inneholder informasjon om hvorvidt husholdningene bor i egen bolig, og hvorvidt dette er finansiert med et boliglån. Mens alle husholdninger på landsbygden bor i egen bolig, har andelen i urbane områder økt fra 42 prosent i 1995 til 84 prosent i 2002. Kredittmarkedet er imidlertid lite utviklet. Andelen husholdninger med boliglån ligger stabilt rundt 5 prosent på landsbygden, mens den i urbane strøk har økt fra 7 prosent i 1995 til 9 prosent i 2002. Disse lave tallene gir en sterk indikasjon på allmenn kredittrasjonering. Ettersom det har vært vanlig for kinesere å flytte hjem til sine barn i alderdommen, kan sparing for boligkjøp potensielt både forklare unge og eldre kineseres stadig høyere sparing.

Sistnevnte forhold er relatert til det *tredje* sparemotivet, nemlig arvelating og intergenerasjonelle overføringer generelt. En rimelig hypotese er at mange husholdningers boligkjøp på grunn av kombinasjonen av kredittrasjonering og tradisjonen med flergenerasjonshusholdninger ofte er fellesfinansiert av de unge og eldre. Vi ser i dataene vi bruker at husholdninger

med husholdsoverhode mellom 50 og 60 år har relativt høye utgifter til hus. Dette er konsistent med at de kjøper hus til sine barn, eller at hus i hvert fall delvis er finansiert av den eldre generasjonen. Etterhvert som Kina moderniseres, kan det imidlertid være grunn til å forvente at denne tradisjonen vil svekkes gradvis.

Det *fjerde* sparemotivet er usikkerhetsmotivert sparing, med andre ord at økt usikkerhet om fremtidige inntekter og kostnader gir høyere sparing. Ikke-eksisterende sosialforsikringsordninger på landsbygden og et avtagende omfang av slike ordninger i urbane områder bidrar opplagt til mer forsiktighetsmotivert sparing. Det samme gjør den generelle utviklingen bort fra store statsforetak og over til mer konjunkturfølsomme private bedrifter. I en studie av Chamon mfl. (2011) vises det nettopp hvordan økt forsiktighetsmotivert sparing bidrar sterkt til høyere samlet sparing for husholdningene i urbane områder.

I tillegg til de fire sparemotivene som er beskrevet over, blir et femte mulig sparemotiv diskutert i litteraturen, nemlig det såkalte *competitive wedding market motive* (Wei og Zhang 2009). Ideen her er at der finnes overskudd av menn, og dermed at det blir vanskeligere for hver mann å skaffe seg en partner. Dette refereres til som økt konkurranse for menn i «giftemarkedet». Ideen er at jo større formue en mann har, alt annet likt, jo lettere er det for ham å bli gift. Dermed kan kjønnsbalanse, ved at antallet ugifte menn er høyere enn antallet ugifte kvinner, føre til sparing blant husholdningene med ugifte menn. Indirekte kan dette igjen føre til mer sparing for alle husholdninger, ved at prisen på boliger

også blir høyere fordi sparingen for husholdningene med ugifte menn er høy. I dataene våre finner vi denne kjønnsbalansen på landsbygden, og denne har vært stigende her. I mer urbane områder er ikke bildet like klart. I 1995 fantes der flere husholdninger med ugifte menn enn med ugifte kvinner, mens i 2002 hadde denne kjønnsbalansen blitt nøytralisert. Det var da så vidt flere husholdninger med ugifte kvinner enn med ugifte menn. Dermed ser det ut til at dette sparemotivet kan være gjeldende på landsbygden, men ikke i byene.

FREMTIDSPERSPEKTIVER

Våre vurderinger basert på detaljerte kinesiske mikrodata leder til klare konklusjoner med hensyn til hvilke mekanismer som skaper høy sparing generelt – og som mer spesielt forklarer den særlige høye sparingen blant unge og eldre. Nøkkelfaktorer er manglende eller ikke-effektive kredittmarkeder, høye kostnader forbundet med unges utdanning samt mangelfulle eller ikke-eksisterende sosialforsikrings- og alderspensjonssystemer. Dette peker på hvilke reformer som vil kunne stimulere privat konsum i Kina. Mens reduserte priser i utdannelsessystemet fremstår som en enkel reform å gjennomføre, er reformer for både å utvikle det innenlandske kredittmarkedet og å innføre mer universelle sosialforsikrings- og pensjonssystemer krevende. I tillegg vil vanskelige politiske valg måtte gjøres med hensyn til å la en større andel av kinesisk verdiskapning tilfalle husholdningene.

Kinesiske myndigheters evne til relativt raskt å generere mer konsumbasert vekst vil være kritisk for et fortsatt kinesisk vekstmirakel. Kina har gjennom finanskrisen lært at eksportledet vekst ledsaget av voksende globale ubalanser ikke gir en stabil utviklingsbane. Likeledes har en testet ut grensene for vekst i

realinvesteringene. Strukturelt og langsiktig er det derfor ingen vei utenom konsumbasert vekst. Dagens internasjonale konjunkturbilde preges av forventninger om svak eller ingen vekst i Europa over de neste årene samtidig som veksten i USA forventes å forbli moderat. Konjunkturtelt er det derfor også ønskelig snarlig å realisere høyere vekst i privat kinesisk konsum.

Hvor raskt og vellykket en overgang til mer konsumbasert vekst i Kina vil skje, er en av verdensøkonomiens største usikkerhetsfaktorer. Uten mer konsumbasert vekst vil kinesiske vekstrater falle til nivåer et stykke under det vi er vant med. En vellykket overgang til mer konsumbasert vekst vil også få store virkninger i dagens situasjon. Endringene en vil kunne oppleve, vil være meget omfattende. Plausible anslag av Wolf (2012) viser at realveksten i konsumet må være på 9 prosent for at en skal oppnå en realvekst i BNP på 7 prosent. Dette vil innebære en kraftig reversering av trendene som er illustrert i figur 2.

Innenlands er det ingen som vet hvordan den kinesiske samfunnsmodellen vil utvikle seg som respons på fremveksten av en gradvis rikere og mektigere husholdningssektor. Globalt vil endringer i retning av mer konsumbasert vekst skape store forskyvninger i hvordan kinesisk importtetterspørsel fordeler seg på ulike næringer og sektorer. Styrken og retningen i etterspørselsimpulsene som følger av Kinas omstilling i årene som kommer, vil derfor være en hovedforklaringsfaktor for realiseringen av vinnere og tapere blant bedrifter og næringer i alle åpne økonomier, Norge inkludert. I sentrum av dette står sparebeslutningene til kinesiske husholdninger. M

Per Heum takkes for verdifulle kommentarer til arbeidet med denne artikkelen

REFERANSER

- Chamon, Marcos D. og Eswar S. Prasad (2010). Why are saving rates of urban households in China rising? *American Economic Journal Macroeconomics*, 2: 93–130.
- Chamon, Marcos D., Kai Liu og Eswar S. Prasad (2010). Income uncertainty and household saving in China. Working paper no. 5331. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Liane, Gro Mæle (2011). Why is the Chinese saving profile upside-down? Masterutredning ved NHH.
- Obstfeld, Maurice og Kenneth Rogoff (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge: MIT Press.
- Sin, Y. (2005). Pension liabilities and reform options for old age insurance. World Bank working paper no. 2005–1. Washington DC, USA.
- Wei, S. og X. Zhang (2009). The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Saving Rates in China. Working paper no. 15093. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Wolf, Martin (2012). Two cheers for China's rebalancing. *Financial Times* 4. april.