

Kina och den globala finansiella krisen

Den globala finansiella krisen har påverkat Kina negativt. Landets export har minskat kraftigt under ett skede då den alltjämt utgör en betydande del av Kinas totala BNP. En växande arbetslöshet är problematisk och röster som riktar sin kritik mot fortsatta ekonomiska reformer har gjort sig hörda. Samtidigt har den kinesiska staten agerat kraftfullt och alltmer talar för att den rådande oron runt om i världen kan visa sig vara ett tillfälle för Kina att på allvar träda fram på såväl den politiska som den ekonomiska internationella arenan. Denna artikel diskuterar hur den globala krisen har påverkat Kina, hur den kinesiska staten har svarat på de problem som uppstått och Kinas skiftande internationella roll.

Den finansiella kris som sedan 2007 kommit att sprida sig från USA och dess överbelånade fastighetsmarknad har nått inte bara Europa, utan också övriga kontinenter runt om i världen. Efter en period av diskussioner om sk ekonomisk och finansiell ”decoupling”, dvs frigörande av den inhemska ekonomin från utvecklingen i viktiga områden som USA och Europa, har man nu förkastat teorin om att länderna i Asien kommit att bli alltmer oberoende. I samband med ett snabbt fall i global efterfrågan har asiatiska länder och inte minst Kina kommit att påverkas kraftigt. Likaså har rörelser på de inhemska finansiella marknaderna sett ut att vara alltmer sammankopplade med övriga världen.

I takt med att USA och alltfler länder i Europa står inför stora inhemska problem vänder nu världen blicken mot öst och ställer sig frågan huruvida Kina klarar av att stå emot den negativa utvecklingen. Det kan visa sig att svaret på frågan kommer att ha stora effekter inom flera områden. Dels påverkar Kinas förmåga att lyfta sig efter den initiala nedgång som landet upplevt den stora inhemska befolkningen, dels är det alltfler i väst som ser en stark kinesisk ekonomi som en möjlighet att lindra och kanske rent av sätta stopp för den globala lågkonjunktur som råder. Slutligen är det värt att ställa frågan hur Kina kan tänkas använda den nuvarande oro som råder för att ta krafttag på den internationella ekonomiska såväl som politiska spelplanen.

Syftet med den här artikeln är trefaldigt. För det första belyser den hur Kina har påverkats av den globala krisen. För det andra diskuterar den hur man i Kina ser på utvecklingen samt hur den kinesiska regeringen har valt att möta krisen. För det tredje tar den upp hur den kinesiska regeringen kan tänkas dra nytta av den nuvarande situationen för att stärka landets

ANDERS C JOHANSSON

forskar vid Handelshögskolan i Stockholm och China Economic Research Center samt är gästprofessor vid School of Management, Fudan University i Shanghai. Hans forskning behandlar främst utvecklingen av Asiens finansiella marknader, kopplingen mellan politik och finans samt regional ekonomisk och finansiell integration. anders.johansson@hhs.se

internationella position samt hur utvecklingen i landet kan komma att se ut den närmaste framtiden. Nästa avsnitt ger en kort tillbakablick på den initiala fasen av krisen och hur den kommit att sprida sig från USA till resten av världen. Avsnitt 2 tar upp hur Kinas ekonomi och finansiella marknader har påverkats av den globala krisen. Avsnitt 3 belyser hur den kinesiska regeringen valt att hantera krisen och de initiala effekter åtgärderna haft på den inhemska ekonomin. Avsnitt 4 ägnas åt en mer allmän diskussion kring huruvida den kinesiska regeringen och dess företag kan tänkas flytta fram sina positioner internationellt samt vilka konsekvenser detta kan få inte bara för internationella företag, utan även på den politiska arenan. Avsnitt 5 avslutar och sammanfattar slutligen artikeln och ger en allmän diskussion kring potentiella scenarier för den närmaste framtiden.

1. Den globala finansiella krisen

Den nu pågående globala finansiella krisen kan sägas ha sitt ursprung i två sammanlänkade problem i USA. Den oöverträffade utlåningen till bostadsköp och den snabbt växande volymen av sk subprimelån var en starkt bidragande orsak och också det som allmänt ses som den utlösande faktorn bakom krisen. Utöver problematiken på bostadsmarknaden fanns och finns alltjämt ett strukturellt problem. En omfattande kreditexpansion, framför allt i USA men även till viss del i ett flertal andra länder, har lett till en fundamental obalans i den globala ekonomin. Kreditexpansionen på den amerikanska bostadsmarknaden kan således ses som toppen av isberget.

Om vi först ser till den utlösande faktorn, det växande berget av lån på den amerikanska bostadsmarknaden, så var den ett direkt resultat av en längre tids stabilitet och låga räntor. Bostadsmarknaden och fokuseringen på ägandet av det egna hemmet hade växt kraftigt i USA sedan slutet av 1990-talet. Den under en lång tid låga räntenivån i USA bidrog också till en jakt på högre avkastning och en medföljande snabb utveckling av olika finansiella instrument. Strukturerade värdepapper vars värde baseras på kombinationer av underliggande värdepapper med olika kreditrisker kom att bli en viktig inkomstkälla för flertalet finansiella institutioner i USA. I takt med att nya produkter utvecklades växte det också fram en omfattande litteratur som behandlade värdering av sådana produkter. Det faktum att värderingen i många fall blev komplex har i sig hjälpt till att dölja den faktiska risken en investerare tar på sig då han handlar i sådana instrument. Många av instrumenten som togs fram innehöll bostadslån tagna av individer med dålig återbetalningsförmåga.

Subprimekategorin, dvs kategorin av bostadslån med sämst återbetalningsförmåga, kom att växa kraftigt åren innan krisen bröt ut. Banker hade gott om kapital samtidigt som det fanns möjlighet att minska den egna exponeringen genom att sälja av delar av eller hela kreditrisken genom att samla ihop lån i olika former av värdepapperisering. Dessa faktorer ledde till att man lånade ut kapital till i princip alla som var på jakt efter ett eget hem.

På grund av möjligheten att snabbt och enkelt sälja av kreditrisken kom långivare att lägga allt mindre tid på att analysera betalningspotentialen hos nya låntagare. I och med kreditexpansionen blev det också alltmer lukrativt att bygga nya fastigheter. 2005 uppnådde investeringar i bostadsfastigheter 6,3 procent av landets BNP, den högsta siffran sedan den kraftiga expansionen på den amerikanska bostadsmarknaden under 1950-51 (Shiller 2008). Detta ledde slutligen till ett överutbud på marknaden och att bostadspriserna började falla under 2006. Prisfallet accelererade och ledde till att nybyggandet stannade av så gott som helt samma år. Under denna period höjdes också räntan för många av de som skrivit under låneavtal i vilka det ingick initiala perioder med kraftiga rabatter.

Under 2007 växte så antalet subprimelåntagare som inte klarade av sina avbetalningar kraftigt. Detta innebar i sin tur att de som var exponerade mot den formen av kreditrisk genom ägande av strukturerade produkter som innehöll olika bostadslån upplevde en snabb och signifikant förlust i sina innehav. Värdepapperiseringen hade i sig också bidragit till att instrumenten var illikvida och att det var svårare att veta vem det egentligen var som var mest exponerad mot kreditförlusterna (Reinhart och Rogoff 2008). Det stod dock klart att många finansiella institutioner, framför allt i USA men även i andra delar av världen, upplevde stora problem till följd av de snabba försämringarna på den amerikanska bostadsmarknaden. Det uppstod snart en allvarlig likviditetskras i det finansiella systemet i USA och Europa, något som centralbankerna försökte motverka genom kraftiga kapitalinjektioner. Det allvarliga läget förvärrades dock snabbt. Ett antal finansiella institutioner hamnade i akut kris under 2007 och 2008. En av de första var brittiska Northern Rock som hade en hög belåningsgrad och som tvingades be Bank of England om hjälp. Detta ledde dock till en omedelbar bankpanik, under vilken sparare tog ut sina besparingar från sina konton. Northern Rock togs över av den brittiska staten året därpå. Northern Rock och andra liknande finansiella institutioner hade en stor del av sin verksamhet inriktad mot just bostadssektorn och var de som hamnade i svårigheter först. Andra finansiella institutioner såsom investeringsbanker som arbetade med att strukturera finansiella produkter med olika kreditrisker följde snart med ner i det svarta hålet. Det första fallet var Bear Stearns, en amerikansk investeringsbank med mångåriga traditioner som sedan köptes upp av den större konkurrenten JP Morgan. Lehman Brothers, en annan investeringsbank med anor sedan mitten av 1800-talet, gick senare i konkurs och dess verksamhet splittrades och köptes av olika konkurrenter. Lehman Brothers utgjorde därmed den största konkursen i amerikansk historia och medförde en allvarlig förtroendekris i det finansiella systemet.¹ Ett flertal andra stora finansiella institutioner såsom American Investment Group (AIG) befann

¹ Lehman Brothers fall ses av många som en utlösande faktor för krisens spridning. Eichen-green m fl (2009) gör en intressant empirisk analys av gemensamma faktorer i kreditrisk i olika länder och hur Lehman Brothers konkurs ledde till direkta spilleffekter från kreditrisk hos amerikanska banker till kreditrisk hos europeiska banker.

sig också i stora svårigheter och den amerikanska staten valde att gå in och stödjade dessa företag för att på så sätt stabilisera det sviktande finansiella systemet. Den amerikanska staten valde också att ta över kontrollen av och injicera nytt kapital i de stora bolåneinstituten Federal National Mortgage Association (kallat Fannie Mae) och Federal Home Loan Mortgage Corporation (kallat Freddie Mac).

Krisen på bomarknaden var inte ett isolerat problem. USA har under en lång tid upplevt ett växande handelsunderskott med omvärlden, i synnerhet med Kina, vars export utgör en betydande del av landets totala BNP. Det amerikanska handelsunderskottet har bibehållits genom en kraftigt växande statsskuld. Andra länder, kanske framför allt Kina, har under lång tid köpt amerikanska statspapper, något som på sikt kommit att försvåra problemet.

Som svar på den globala finansiella krisen utformades och offentliggjordes också ett flertal omfattande stimulanspaket under hösten 2008. Det amerikanska stimulanspaketet omfattade 800 miljarder dollar, medan ett brittiskt paket med fokus på de inhemska bankerna omfattade 50 miljarder pund. Länderna i euroområdet offentliggjorde kort därefter en plan med omfattande garantier som gick ut på att stabilisera det finansiella systemet i området. Sverige sjösatte också ett stabiliseringspaket som till viss del liknade den större europeiska lösningen. Även Kina kungjorde ett omfattande stimulanspaket, något som behandlas i detalj i avsnitt 3. Sammanfattningsvis har den pågående finansiella krisen påtagliga likheter med den stora krisen som rådde under 1925–33 och som resulterade i ett bostadsprisfall på 30 procent då den Stora Depressionen var som värst. Rent generellt visar händelseutvecklingen de senaste två åren på ett signifikant skift tillbaka till en tydligare keynesiansk syn på statens roll med stora finanspolitiska stimulanspaket och en mer aktiv statlig inblandning.

2. Effekterna på den kinesiska ekonomin

Det är nu tydligt att den kinesiska ekonomin har drabbats hårt av den globala krisen. Effekterna har dock inte spridits genom den finansiella sektorn, något som gör att Kina skiljer sig från många andra länder runt om i världen. En orsak till detta är att den kinesiska regeringen fokuserat på omfattande finansiella reformer, vilka har lett till förbättrade balansräkningar för de inhemska bankerna och en fortsatt förbättring av regelverket för det kinesiska bankväsendet. Utvecklingen mot alltmer komplexa finansiella produkter har inte heller ägt rum i Kina, dels på grund av att det finansiella systemet alltjämt befinner sig i ett relativt tidigt skede i utvecklingen, dels på grund av att de finansiella reformerna följer ett typiskt kinesiskt mönster med gradvisa och försiktiga liberaliseringar.

Så på vilket sätt har krisen satt sina spår i Kina? I stället för en kraftigt försämrad inhemsk finansiell sektor har krisen främst kommit att drabba den reala ekonomin. Den kanske mest diskuterade effekten är att Kinas

export, som under många år varit en av de viktigaste drivkrafterna i det kinesiska ekonomiska undret, har stannat upp. Kvoten export-BNP hade 2007 växt till hela 37,5 procent (He och Zhang 2008).² Det är dock värt att notera att många anser att Kinas export främst handlar om att skapa och bibehålla en hög sysselsättning snarare än ekonomisk tillväxt (t ex De Jonquières 2009). Exportindustrin sysselsätter främst ett stort antal lågutbildade människor. Den största effekten av den negativa effekten på landets export återfinns således på arbetsmarknaden. I takt med att fabriker stängts ner längs den kinesiska kusten har också ett växande antal arbetare med ursprung på den kinesiska landsbygden tvingats flytta tillbaka utan hopp om nytt arbete inom en överskådlig framtid. Det är givetvis svårt att slå fast hur många arbetstillfällen som gått förlorade till följd av den globala krisen, men en siffra som ofta nämns är runt 20 miljoner (*The Economist* 2009 och He m fl 2009). Samtidigt bedöms det att över 6 miljoner studenter tar sin examen och ger sig ut på arbetsmarknaden bara under 2009. Likaså beräknas det att runt 10 miljoner människor på landsbygden söker sig in till de större städerna varje år i jakt på ett arbete (Zhang m fl 2009). Dessa faktorer skapar givetvis en oerhörd press och kan leda till vad de kinesiska myndigheterna fruktar mest: massprotester och social instabilitet.

Det är investeringar i fasta tillgångar som på många sätt har drivit den kinesiska ekonomin framåt det senaste decenniet. Investeringarna har framför allt omfattat byggande och fastigheter. Yu (2009) argumenterar exempelvis för att det är investeringar, export och fastighetssektorn som drivit Kinas ekonomi. En del av Kinas nuvarande problem bottnar också i det faktum att myndigheterna stod inför en överhettning i form av överinvesteringar för ett par år sedan (De Jonquières 2009). I ett försök att bromsa den negativa utvecklingen arbetade man aktivt för att dämpa den nationella investeringsnivån, något som kom att sammanfalla med den negativa trenden i världsekonomin. Sammantaget är det alltså den reala ekonomin snarare än den finansiella sektorn i Kina som löper en mer omedelbar risk. Till skillnad från många andra länder där problem först har manifesterats i den finansiella sektorn för att sedan sprida sig till den reala ekonomin så har problemen i Kina kommit att utvecklas från andra hållet.

Den kinesiska finansmarknaden har länge ansetts vara i stort sett isolerad från omvärlden. Kapitalkontroller, segmenterade marknader med olika aktieklasser och en växande inhemsk obligationsmarknad som länge varit tillgänglig endast för kinesiska medborgare har begränsat möjligheterna till ökad finansiell integration med omvärlden. Johansson (2009b) visar dock att graden av marknadsintegration med resten av världen ökat under de senaste åren. Han tar upp ett antal möjliga förklaringar bakom denna utveckling, såsom en allt starkare relation mellan olika aktieklasser till följd av finansiella reformer; noteringar på flera marknader i olika länder; finan-

² Industriländer har vanligtvis en avsevärt lägre export-BNP-kvot. Exempelvis hade USA en motsvarande kvot på ca 12 procent samma år. Japan, som ofta ses som en mycket exportfokuserad ekonomi, hade 2007 en kvot på mindre än 18 procent (He och Wang 2008).

siell liberalisering; växande handel och investeringsrelationer med omvärlden; samt internationaliseringen av kinesiska företag. Den så kallade ”decoupling”-teorin, i vilken det argumenteras för att de asiatiska ekonomierna och deras finansiella marknader ska komma att bli allt mer frikopplade från konjunkturen och marknaderna i väst, är knappast lika populär i dag som den var innan den nuvarande krisen inleddes. Generellt har således den globala finansiella krisen påverkat den kinesiska aktiemarknaden negativt och händelseförloppet på finansmarknaden visar återigen på hur integrationen mellan Kina och den globala ekonomin har ökat successivt.³

3. Kinas syn på och hantering av krisen

Den i Kina allmänt återkommande synen på den globala krisen är att det är en kris med ett tydligt ursprung i den amerikanska finansiella sektorn och landets bostadsmarknad (Zhang m fl 2009). Ett flertal kinesiska ekonomer har argumenterat för att ett undermåligt amerikanskt regelverk, en extrem utveckling av komplexa finansiella produkter och ren girighet ligger bakom den negativa utvecklingen (se t ex Shao 2008). Dessutom pekar man på att det återigen är nyckfulla kapitalflöden som skapar obalanser i det globala finansiella systemet. Kinesiska ekonomer (t ex Dan 2008) menar också att det nuvarande internationella växelkurssystemet med den amerikanska dollarn i centrum skapar fundamentala problem i det globala finansiella systemet, ett argument vi belyser i mer detalj i nästa avsnitt.

Det bör i sammanhanget nämnas att röster gjort sig hörda med argumentet att just Kina är en betydande orsak bakom den situation som nu råder. I ett tal i juni 2008 påpekade Ben Bernanke, chef för den amerikanska centralbanken Federal Reserve, att den kraftiga ökningen i sparande i utvecklingsländer ledde till lägre räntor och stimulerade priser på tillgångar och ledde till bytesbalansunderskott i industriländer runt om i världen, i synnerhet i USA. Ekonomer har argumenterat för att en växelkurspolitik med fokus på en lågt värderad kinesisk valuta i syfte att bibehålla landets konkurrenskraft är den grundläggande orsaken till det kraftiga kinesiska handelsöverskottet. Detta överskott har i sin tur lett till att Kina har investerat upp mot en triljon dollar i amerikanska statsobligationer, något som har drivit ner räntorna och bidragit till en ständigt växande konsumtion i USA (Landler 2008). Till viss del har diskussionen tydliga likheter med analyser som lyftes fram efter den finansiella krisen i Asien 1997–98. Det fördes då, liksom nu, en livlig debatt om internationella kapitalflöden och deras negativa inverkan på finansiell och makroekonomisk stabilitet. Många menade att utländska kortsiktiga lån till finansiella institutioner i utländsk valuta och långsiktiga lån till företag i inhemsk valuta skapade ett stort problem

³ Här kan dock noteras att de kinesiska finansiella marknaderna allttjämt skiljer sig signifikant från motsvarande marknader i marknadsekonomier runt om i världen. Ett exempel på detta är att de flesta plötsliga och kraftiga förändringar i handelsvolym och volatilitet på den kinesiska aktiemarknaden är resultat av politiska beslut (Johansson 2009a). Även om integrationen ökar i omfattning över tid, så sker detta från en mycket låg nivå.

Tabell 1
Kinas stimulanspaket

	Miljarder yuan	Andel i procent
Transport- och kraftnät	1 800	45,00
Återuppbyggnad	1 000	25,00
Infrastruktur på landsbygden	370	9,25
Miljöprojekt	350	8,75
Offentliga bostäder	280	7,00
Forskning och utveckling	160	4,00
Sjukvård och utbildning	40	1,00
Summa	4 000	100,00

Källa: He m fl (2009). Återuppbyggnad avser medel som avsätts för att restaurera och ersätta byggnader och infrastruktur efter jordbävningen i Sichuanprovinsen våren 2008.

då utländska investerare valde att minska sina ekonomiska intressen i regionen. Då, liksom nu, var frågan om internationella kapitalflöden och deras potentiella hot mot det globala finansiella systemet högt upp på agendan. Ben Bernanke har själv i efterhand medgivit att man skulle ha gjort mer för att reglera finansiella institutioner och dämpa utlåningen till framför allt bostadsköpare. Han menar samtidigt att centralbanken är begränsad till att kontrollera just inhemska banker och att det med största sannolikhet behövs en bättre balans i internationella kapitalflöden, något som endast kan ske genom internationellt samarbete (Landler 2008).

Oavsett var och hur krisen har sitt ursprung så visar tidigare avsnitt tydligt att den kinesiska ekonomin har drabbats negativt. Kina har följt utvecklingen i först USA och sedan Europa med stort intresse och har svarat med krafttag. Det kinesiska svaret på krisen kan delas upp i finanspolitisk och penningpolitisk expansion. I likhet med andra stora ekonomier har man anammat en keynesiansk syn på statens roll och utvecklat ett relativt omfattande stimulanspaket. Denna inställning är självklart naturlig i ett land där staten har en mycket synlig och aktiv hand med i stora delar av ekonomin. I syfte att motverka de negativa effekterna av den stagnerande exporten valde man att under hösten 2008 sjösätta ett paket som omfattade ca 4 triljoner yuan.⁴ Tabell 1 visar hur man valt att fokusera på framför allt infrastruktur och byggnationer. Paketet innehåller ett till synes extremt fokus på infrastruktur, inom vilket investeringar ofta leder till relativt snabba effekter på tillväxten.

Den penningpolitiska stimulansstrategin är mindre omtalad i internationella media. Till viss del beror detta på att det är svårt att avläsa vilken effekt den har. Den monetära expansionen består av ett antal initiativ med syfte att få fart på inhemska investeringar och konsumtion. Som tidigare nämnts hade den kinesiska centralbanken arbetat aktivt med att försöka minska risken för en överhettning genom att gradvis höja räntan perioden strax innan krisen. Under hösten 2008 skiftade man i stället till en expan-

⁴ 1 kinesisk yuan motsvarade i juli 2009 ca 1,2 svenska kr.

siv politik då man successivt började sänka räntan och samtidigt minska kapitalkravet för banker. Man minskade också restriktionerna på bankers utlåning och sänkte miniminivån för ränta på bostadslån i syfte att stimulera den problemfyllda inhemska bostadsmarknaden. Zhang m fl (2009) påpekar att den penningpolitiska stimulansen i Kina varit fokuserad på att stimulera inhemsk efterfrågan snarare än att hjälpa finansiella institutioner i kris som skett i många andra länder. Zhang m fl (2009) argumenterar också för att den penningpolitiska expansionen är mer direkt än det omtalade stimulanspaketet. Man menar att det är statsägda företag som nu får tillgång till mer kapital, vilket i sin tur leder till en ökad efterfrågan på råvaror och arbetskraft. Att de kinesiska myndigheterna inte är upptagna med att lösa ut finansiella institutioner är givetvis ett resultat av det faktum att just den finansiella krisen inte infunnit sig i Kina och att behovet av åtgärder återfinns i den reala ekonomin snarare än i den finansiella sektorn. Det finns dock en avsevärd risk att den penningpolitiska stimulansen hamnar på avvägar. De Jonquières (2009) hävdar exempelvis att det är en försvinnande liten del av den penningpolitiska stimulansen som når fram till produktiva åtaganden. Även om bankutlåningen till företag ökade kraftigt i januari 2009 så menar De Jonquières att det var många låntagare som använde de nya tillgångarna till försök till arbitrage på räntemarknaden och spekulation i aktiemarknaden.

Till följd av den kraftiga nedgången i export och utländska investeringar minskade den ekonomiska tillväxten till 6,1 procent det första kvartalet 2009, den lägsta siffran på nästan tio år. Den initiala effekten av stimulansen har dock varit till synes positiv. I maj rapporterade den kinesiska statistiska centralbyrån att investeringar i fasta tillgångar i landets stadsområden ökade med hela 30,5 procent under de fyra första månaderna 2009. Kinas ekonomi växte med 7,9 procent under det andra kvartalet 2009 och investeringar i fasta tillgångar växte under samma period med 33,5 procent jämfört med föregående år.⁵ Huruvida ett starkt fokus på investeringar i infrastruktur slår igenom i inhemsk konsumtion får tiden utvisa.

Den kanske största besvikelsen i det kinesiska stimulanspaketet var det minst sagt blygsamma bidraget till utvecklingen inom hälsa och socialförsäkring (1 procent av den totala summan i paketet är avsatt till dessa ändamål). Dessa är alltjämt ignorerade områden i det kinesiska reformarbetet och kanske en av de mest centrala aspekterna i försöket att ersätta en del av exportberoendet med inhemsk efterfrågan. Det dåligt utbyggda hälso- och socialförsäkringssystemet har resulterat i att kinesiska medborgare känner sig tvingade att spara en stor del av sina inkomster. Detta leder i sin tur till såväl överskott av kapital i det kinesiska banksystemet (se bl a Fan och Johansson 2009) som en kraftigt dämpad inhemsk konsumtion.

Det är lätt att argumentera för att expansion, i vilken form den än kom-

⁵ Det är i sammanhanget på sin plats att poängtera att tillförlitligheten i kinesiska BNP-siffror kan och bör ifrågasättas. En rad studier, varav Rawski (2001) är en av de ledande, har visat på hur myndigheterna använder tillväxtsiffror för att skönmåla bilden av den kinesiska ekonomin.

mer, är positiv i ett läge då det råder kris. Samtidigt kan stimulanspaketet som den kinesiska regeringen satt ihop och sjösatt det senaste året leda till omfattande problem längre fram. En inte försumbar del av det kapital som avsatts till nya investeringar hamnar med all säkerhet hos de stora statliga företag som länge setts som ett av de mest allvarliga problemen i den kinesiska ekonomin. Den kinesiska regimen har länge talat sig varm för ett antal sk ”national champions”, stora företag som ska utgöra navet i den kinesiska ekonomin. Det är lätt att argumentera för att dessa företag på sikt har en negativ effekt på produktivitet och tillväxt. Utformningen och implementeringen av det kinesiska stimulanspaketet kan således komma att leda till en negativ effekt på den pågående transitionen från planekonomi till marknadsekonomi som landet nu befinner sig i (Pettis 2009). Även om de åtgärder som nu initierats har lett till så gott som omedelbara positiva effekter på den ekonomiska tillväxten, så är det långtifrån klart hur den långsiktiga effekten ser ut. Mycket talar för att den globala ekonomin kommer att behöva tid för att återhämta sig. Den kraftsamling man har gjort i Kina för att höja tillväxten ett par procentenheter kan bli svår att bibehålla genom den sortens stimulans man har beslutat sig för att använda. Dessutom menar många att en avsevärd del av det kapital som pumpats in i ekonomin har gått till investeringar i aktier samt fastigheter, något som ökar risken för ytterligare bubblor i olika tillgångar. En expansiv penningpolitik och det faktum att bankerna är pressade att öka utlåningen för att landet ska uppnå det officiella målet med 8 procent i tillväxt för 2009 leder också till en snabbt ökande penningmängd. Den årliga tillväxten i M2 (bredare mått av penningmängd) uppnådde 28,5 procent i juni (Huo och Sun 2009). Denna utveckling kan resultera i plötsliga och kraftiga ökningar i den för tillfället blygsamma inflationsnivån. Slutligen är risken stor att stimulanserna bidrar till en försämrad återbetalningsgrad av lån från de statligt ägda bankerna. Utestående lån hos de kommersiella bankerna ökade med hela 34,4 procent på årsbasis i juni, den största ökningen sedan man började redovisa detta mått (Huo och Sun 2009). Den långsiktiga effekten kan alltså komma att bli negativ för den kinesiska ekonomin och landets reformprocess.

4. Kina och omvärlden

Samtidigt som krisen redan har satt sina tydliga spår i den inhemska ekonomin ser man i Kina den internationella krisen som en möjlighet. Kinesiska företag letar nu med ljus och lykta runt om i världen efter företag som befinner sig i akut kris och som är potentiella portföljinnehav i den internationaliseringsprocess av kinesiska storföretag som tagit fart de senaste åren. Kinesiska företag har redan tidigare köpt upp flera kända varumärken i hopp om att kunna expandera snabbare på utländska marknader och denna process kommer med största sannolikhet att accelerera de kommande åren. Kina etablerade nyligen även China Investment Corporation (CIC) som har till uppgift att förvalta en del av den stora valutareserv som växt fram

det senaste decenniet. Företaget har redan gått in som ägare i utländska företag och kommer med all säkerhet att fortsätta på samma väg. Det bör dock noteras att CIC utsattes för omfattande kritik hemma i samband med att man investerade i amerikanska finansiella institutioner som sedan minskade kraftigt i värde. CIC har sedan dess varit försiktigare och gick i stället nyligen in med större investeringar i inhemska banker som man ansåg hade låga värderingar. Vad som kanske är viktigare för den kinesiska regimen rent strategiskt är uppköpen av råvaror runt om i världen som har intensifierats i takt med att den internationella krisen har förvärrats. Man arbetar aktivt med att identifiera och förvärva företag och resurser inom nyckelindustrier såsom olja och andra råvaror (Zhang m fl 2009).

I takt med att Kinas ekonomiska intressen ökar runt om i världen, så ökar även landets önskan om att mer aktivt ta del av såväl politiska som ekonomiska beslut på en supranationell nivå. Det står redan klart vilken betydande roll landet har i termer av USAs finansiella stabilitet och att Kina står för en stor del av innehavet av amerikanska statsobligationer. Kina spelar också en allt viktigare roll i Asien som region och röster har redan börjat göra sig hörda för att den kinesiska valutan bör få en avsevärt större regional roll. Generellt sett har de kinesiska myndigheterna blivit mer aktiva i den internationella dialogen om just valutor. Tidigare har man till största delen fokuserat på att hålla den egna valutan stabil gentemot den amerikanska dollarn.⁶ Den pågående krisen har gjort att kinesiska ledare valt att ta diskussionen ett steg längre. Centralbankschefen Zhou Xiaochuan publicerade i maj 2009 en text på bankens hemsida i vilken han argumenterar för ett reformerat globalt finansiellt system (Zhou 2009). Zhou menar att det rådande internationella monetära systemet med den amerikanska dollarn i centrum är sårbart. Han påpekar också att världen behöver en supranationell valuta som inte ägs av ett enskilt land. Tanken är långtifrån ny och har förts fram under flera årtionden av olika ekonomer. Det viktiga i uttalandet är att den kinesiska centralbanken tydligt skiftar från en passiv till en alltmer aktiv hållning i den internationella debatten. Ett av skälen bakom denna förändring är givetvis att kinesiska internationella placeringar är kraftigt exponerade mot den amerikanska dollarn. Ett annat skäl är med största sannolikhet att Kina nu känner sig alltmer redo för att ta en mer central roll på den internationella politiska arenan.

Ett annat tecken på denna mer aktiva hållning är Kinas allt viktigare roll i internationella organisationer såsom den Internationella Valutafonden (IMF). IMF:s nya kvotssystem fastslogs 2008 och var tänkt att sjösättas 2009 men har sedan dess skjutits fram till 2011 (Huo och Li 2009). Kvoterna visar på det finansiella åtagande olika länder kan ha gentemot IMF och deras rösträtt i organisationen. I det nya systemet kommer Kina att ha en högre

⁶ Den kinesiska valutan har under en lång tid varit peggad mot den amerikanska dollarn. Efter starka internationella påtryckningar valde man i juli 2005 att pegga valutan mot en valutakorg och valutan har apprecierats gentemot dollarn de senaste åren, även om den alltfjämt ligger nära dollarns rörelser (Johansson 2009c).

kvot än Japan och blir därmed näst största enskilda nation i IMF i termer av rösträtt. Kinas vice premiärminister Wang Qishan har också argumenterat för att utvecklingsländer bör ha en mer aktiv roll i besluten om hur det internationella finansiella systemet ska skötas (Wang 2009). Han menar att Kina är villigt att hjälpa till att finansiera IMF i den mån det behövs. Det är tydligt att man från Kinas håll vill se ett bättre fungerande internationellt regelverk för de globala finansiella marknaderna och att Kina som nation bör spela en större roll i denna utveckling.

5. Slutsatser och reflektioner

Den finansiella kris som växte fram i den amerikanska bostadssektorn har snabbt spridit sig runt om i världen. Även den kinesiska ekonomin, med en omfattande export till industriländer runt om i världen, har drabbats av den globala ekonomiska nedgången. En stagnerande export och en snabbt växande arbetslöshet har tvingat de kinesiska myndigheterna att vidta kraftiga åtgärder i ett försök att ersätta den minskade ekonomiska aktiviteten med en ökad inhemsk efterfrågan. Ett stort stimulanspaket med starkt fokus på utbyggnad av landets infrastruktur presenterades under hösten 2008. Utöver den finanspolitiska expansionen har landets centralbank även aktivt försökt främja den ekonomiska tillväxten med sänkta räntor, lägre kapitalkrav samt lättade lånerestriktioner. De finans- och penningpolitiska stimulanserna har hittills gett resultat i form av en kraftigt ökad utlåning och investering i fasta tillgångar. Det är dock svårt att sia om de långsiktiga effekterna. Kina har genom historien haft höga nivåer av så kallade *non-performing loans* (lån som troligtvis aldrig kommer att betalas tillbaka) och ett av resultaten av den pågående stimulansen kan bli en kraftig ökning av sådana lån. Dessutom kommer många av de projekt som initierats till följd av stimulanspaketet förmodligen att leda till relativt kortsiktiga positiva effekter på den kinesiska tillväxten. En för många stor besvikelse i det kinesiska stimulanspaketet är den fortsatta avsaknaden av fokus på hälsa och sociala försäkringar. Den kinesiska befolkningen upprätthåller alltjämt en mycket hög sparandegrad, mycket tack vare avsaknaden av ett fungerande pensionssystem och tillgång till ett väl fungerande socialt skyddsnät. Oavsett dessa frågetecken inför framtiden, så har den kinesiska ekonomin hittills inte lamslagits av den globala krisen. Samtidigt som många länder i Asien (Singapore, Taiwan, Hong Kong, Japan och Thailand) går in i recession upprätthåller Kina en imponerande tillväxtnivå. Till skillnad från många länder i väst är det till synes främst den reala ekonomin i Kina som påverkas negativt av den globala krisen. Det kinesiska finansiella systemet har under det senaste decenniet reformerats och bankernas balansräkningar har förbättrats. Dessutom är landets finansiella systems internationella exponering begränsad. Den reala ekonomin är således med stor sannolikhet mer påverkbar av negativa externa effekter.

Kinas växande roll i den globala ekonomin har varit tydlig de senaste två

decennierna. Det är dock inte förrän under de senaste åren som Kina visat tecken på en större delaktighet i politiska och ekonomiska beslut på internationell nivå. Den rådande krisen har skapat ett till synes idealiskt tillfälle för de kinesiska myndigheterna att skjuta fram landets positioner internationellt, något som syns tydligt på den ekonomiska såväl som den politiska spelplanen. Åsikten att Kina kommer att agera draglok för den globala ekonomin har också förts fram. Det är dock mest sannolikt att en fortsatt stark kinesisk ekonomi främst främjar råvaruexporterande nationer samt kringliggande länder såsom Sydkorea och Japan, vars ekonomier blivit alltmer integrerade med den kinesiska (se bl a De Jonquières 2009).⁷ Den inhemska efterfrågan från konsumenter är alltså låg för att landet på allvar ska kunna ersätta en kraftigt sviktande efterfrågan i USA och Europa.

Avslutningsvis är det möjligen synen på den ekonomiska politik man fört i Kina som löper störst risk framöver. Det har i Kina höjts många röster för att de ekonomiska och finansiella reformer med fokus på marknadsekonomi som det styrande kommunistpartiet utfört inte är de bästa för landet. Analytiker runt om i världen menar också att det kinesiska reformarbetet blivit allt långsammare sedan det nya ledarskiktet med president Hu Jintao i spetsen tog vid (se bl a Scissors 2009).⁸ Reformarbetet kan således komma att hamna än mer i skottlinjen i en framväxande debatt kring hur landets ekonomi ska skötas. En negativ utveckling i denna process har således potential att bli den enskilt största negativa effekten av krisen i Kina, något som givetvis också påverkar resten av världen.

REFERENSER

Dan, X (2008), "The Challenges Post by the Global Financial Crisis to China's Peaceful Development", *World Economics and Politics*, nr 12, s 21-23. (Dan Xingwu, "Quanguo jinrong weiji dui zhongguo heping fazhan de tiaozhan", *Shijie Jingji Yu Zhengzhi*, 2008, nr 12, s 21-23.)

De Jonquières, G (2009), "China and the Global Economic Crisis", European Centre for International Political Economy, Policy Briefs 02/2009, Bryssel.

Eichengreen, B, A Mody, M Nedeljkovic och L Sarno (2009), "How the Subprime Crisis Went Global: Evidence from Bank Credit Default Swap Spreads", NBER Working Paper 14904.

Fan, L och A C Johansson (2009), "What Moves China's Bond Yields?", China Econo-

mic Research Center Working Paper 2009-9, Handelshögskolan i Stockholm.

He, D och W Zhang (2008), "How Dependent Is the Chinese Economy on Exports and in What Sense Has Its Growth Been Exported?", Hong Kong Monetary Authority Working Paper 14/2008, Hong Kong.

He, D, Z Zhang och W Zhang (2009), "How Large Will Be the Effect of China's Fiscal-Stimulus Package on Output and Employment?", Hong Kong Monetary Authority Working Paper 05/2009, Hong Kong.

Huang, Y (2008), *Capitalism with Chinese Characteristics: Entrepreneurship and the State*, Cambridge University Press, New York.

Huo, K och T Li (2009), "China's IMF Quota Set to Surpass Japan's", *Caijing Magazine Online*, 1 april. (Huo Kan, Li Tao, "IMF gaige:

⁷ Zhang (2008) visar dock att amerikanska konsumenter står för en större del av efterfrågan för exporterande asiatiska länder än kinesiska konsumenter. Kinesiska konsumenter har blivit viktigare, kanske speciellt för Sydkorea och Japan, men den totala efterfrågebilden har inte ändrats särskilt mycket under det senaste decenniet.

⁸ Huang (2008) menar rent av att det var under 1980-talet som de mest kraftfulla reformerna ägde rum, medan reformarbetet har uppvisat en negativ utveckling de senaste decennierna.

zhongguo fene ying chaoguo riben”, *Caijing Wang*, 2009-04-01.)

Huo, K och H Sun (2009), ”Outstanding Loans, M2 Hit Record High”, *Caijing Magazine Online*, 15 juli 2009.

Johansson, A C (2009a), ”An Analysis of Dynamic Risk in the Greater China Equity Markets”, *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, vol 7, s 299-320.

Johansson, A C (2009b), ”China’s Financial Market Integration with the World”, China Economic Research Center Working Paper 2009-10, Handelshögskolan i Stockholm.

Johansson, A C (2009c), ”Is U.S. Money Causing China’s Output?”, under utgivning i *China Economic Review*.

Landler, M (2008), ”Chinese Savings Helped Inflate American Bubble”, *The New York Times*, 26 december 2008.

Pettis, M (2009), ”Asia Needs to Ditch Its Growth Model”, *Financial Times*, 19 maj 2009.

Rawski, T G (2001), ”What Is Happening to China’s GDP Statistics?”, *China Economic Review*, vol 12, s 347-354.

Reinhart, C M och K S Rogoff (2008), ”Is the 2007 U.S. Subprime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison”, NBER Working Paper 13761.

Scissors, D (2009), ”Deng Undone – The Costs of Halting Market Reform in China”, *Foreign Affairs*, nr 3, s 24-39.

Shao, F (2008), ”The Effects of the Financial Crisis on International Relations and China’s Response”, *World Economics and Politics*, vol 12, s 23-26. (Shao Feng, ”jinrong weiji dui guoji guanxi de yingxiang ji zhongguo de yingdui”, *Shijie Jingji Yu Zhengzhi*, 2008, vol 12, s 23-26.)

Shiller, R J (2008), *The Subprime Solution*, Princeton University Press, Princeton.

The Economist (2009), ”How China Sees the World – And How the World Should See China”, 19 mars 2009.

Wang, Q (2009), ”G20 Must Look Beyond the Needs of the Top 20”, *The Times*, 27 mars 2009.

Yu, Y (2009), ”Origins and Development of America’s Subprime Mortgage Loans”, *China Report*, nr 1, s 28-31. (”Yu Yongding, meiguo cidai de lai long qu mai”, *Zhongguo Baodao*, 2009, nr 1, s 28-31.)

Zhang, Z (2008), ”Can Demand from China Shield East Asian Economies from Global Slowdown?”, Hong Kong Monetary Authority Working Paper 19/2008, Hong Kong.

Zhang, Z, W Li och N Shi (2009), ”Handling the Global Financial Crisis: Chinese Strategy and Policy Response”, manuskript, Durham University.

Zhou, X (2009), ”Reform of the International Monetary System”, publicerat tal på People’s Bank of China’s hemsida (<http://www.pbc.gov.cn>).