



HÁSKÓLI ÍSLANDS

Hugvísindasvið

Græddur er geymdur eyrir

Sparnaður Kínverja og áhrif hans á heimshagkerfið.

Ritgerð til B.A.-prófs

Dagur Kristjánsson

Janúar 2011

Háskóli Íslands

Hugvísindasvið

Kínversk fræði

Græddur er geymdur eyrir

Sparnaður Kínverja og áhrif hans á heimshagkerfið.

Ritgerð til B.A.-prófs

Dagur Kristjánsson

Kt.: 220780-5389

Leiðbeinandi: Geir Sigurðsson

Janúar 2011

Ágrip ritgerðar

Ritgerðin fjallar um hlutverk sparnaðar í efnahagsmálum Kínverja og áhrif þess á heimshagkerfið. Fjallað er um ástæður þessa mikla sparnaðar bæði hjá heimilum og ríkinu. Gerð er grein fyrir því hvernig hið hlutfallslega háa sparnaðarhlutfall sé til komið vegna sterkrar tilhneigingar á kínverskum heimilum til að spara sem og áhrifa af stefnu ríkisstjórnarinnar í efnahagsmálum.

Samband Bandaríkjanna og Kína hefur verið mikilvægur þáttur í hinum óvenju mikla hagvexti sem mælst hefur í heiminum síðasta áratuginn. Þessar tvær þjóðir markast af verulegum andstæðum í þeim skilningi að Kínverjar hafa sparað hlutfallslega mikið á meðan Bandaríkjamenn hafa aukið við neyslu á þessum fyrsta áratug þessarar aldar. Fjallað er um samband þessara þjóða með hliðsjón af hinum mikla sparnaði Kínverja og áhrifa ákveðinna þátta í efnahagsstefnu þessara þjóða hvora á aðra og hagkerfi heimsins. Í ritgerðinni er bent á hlut Bandaríkjamanna og Kínverja í því að skapa ójafnvægi á fjármálamörkuðum heimsins. Að lokum er svo fjallað um mögulegar leiðir heimshagkerfisins til endurskipulagningar og til þess að ná jafnvægi.

Efnahagsstefna Kínverja er úthugsuð og klók stefna sem miðar að því að halda uppi hagvexti með sem minnstri áhættu. Varkárni Kínverja gerir það að verkum að þeir taka litla áhættu og flytja áhættuna yfir á Vesturlönd þar sem hið vestræna fjármálakerfi setti hana að miklu leyti á þann geira sem verst var í stakk búinn til að taka áhættu, þ.e. vestræn heimili sem nýttu sér ódýrt fjármagn í umferð með því að auka við neyslu og minnka sparnað. Ef Vesturlönd fara að fordæmi Kínverja með því að spara meira og taka minni áhættu verða Kínverjar að endurskoða efnahagsstefnu sína þar sem hagvöxtur Kína er að miklu leyti byggður upp á neysluhyggju Vesturlanda.

Efnisyfirlit:

Inngangur	bls. 1
Heimilissparnaður	bls. 2
Ríkis- og fyrirtækjasparnaður	bls. 7
Fjármálakreppa á nýmörkuðum	bls. 8
Innanlandsáhrif	bls. 10
Áhrif á heimshagkerfið	bls. 13
Samband Kína og Bandaríkjanna	bls. 14
Alþjóðleg spenna	bls. 17
Framtíðin	bls. 18
Samantekt og niðurstöður	bls. 20
Heimildaskrá	bls. 24
Töflur	bls. 25

Inngangur

Í kjölfar stofnunar Kínverska Alþýðulýðveldisins árið 1949 fram til loka 8. áratugarins var Kína að miklu leyti einangrað frá viðskiptum við umheiminn. Kína var að mestu lokað hagkerfi sem rekið var eftir hugmyndafræði kommúnismans undir stjórn Mao Zedong og fóru Kínverjar sínar eigin leiðir í uppbyggingu án mikillar samþættingar við heimshagkerfið. Innan fjögurra ára frá því Mao Zedong fellur frá 1976 tekur Deng Xiaoping við völdum og með valdatöku hans hefst opnun á kínversku hagkerfi. Efnahagsmál fengu aukið vægi og viðskiptalífínu var leyft að þróast í frjálsræðisátt. Í kjölfar þessara breytinga hóf þetta fjölmennasta ríki heims að taka virkari þátt í hagkerfi heimsins.

Gríðarlega fjölmennur vinnuafli Kínverja hafði mikil áhrif á framleiðsluþæðnað heimsins. Þarna var komin þjóð sem hafði að því er virtist nánast endalaust framboð af ódýru vinnuafli til að framleiða vörur fyrir heimsmarkaðinn. Vesturlönd sáu einnig fyrir sér stóran markað fyrir sínar vörur í framtíðinni og vestræn fyrirtæki sáu tækifæri fyrir ódýra framleiðslu á vörum sínum í Kína. Þessi innkoma Kína á heimsmarkað hafði því sívaxandi áhrif á heimshagkerfið.

Hagvöxtur Kínverja fór að aukast við opnunina og fór fljótlega að ná tveggja stafa tölu á ári sem hlutfall af þjóðarframleiðslu og hefur að mestu leyti haldist þannig síðustu tvo áratugi. Þessi efnahagsuppgangur Kínverja vakti öfund og um leið aðdáun heimsins. Sérfræðingar hafa m.a. velt því fyrir sér hvort svona hár hagvöxtur sé sjálfbær til lengdar og hvað í raun og veru lægi að baki honum.

Kínverjar lögðu mikla áherslu á útflutning og var það því stefna stjórnvalda að halda genginu lágu til að ýta undir útflutning á kínverskum vörum. Þessi stefna Kínverja hafði í för með sér uppsöfnun mikilla varasjóða í erlendum myntum. Varasjóðirnir hjálpuðu Kínverjum að sporna gegn fjármálakreppum og minnka sveiflur í efnahag landsins. Sparnaður á kínverskum heimilum var hlutfallslega mjög mikill og þegar ríkisstjórnin fór einnig að auka sparnað náði heildarsparnaðarhlutfall Kínverja áður óþekktum hæðum. Margar ástæður liggja að baki þessum mikla sparnaði og verða þær til umfjöllunar í þessari ritgerð, ásamt því að fjallað verður um áhrif þessa mikla sparnaðar bæði innan Kína sem og á hagkerfi heimsins.

Stefna Kínverja í gengismálum ásamt háu sparnaðarhlutfalli þjóðarinnar hefur verið mjög umdeild síðustu ár. Áhrif þess á hagkerfi heimsins hafa verið tilfinnanleg og hafa margir haldið því fram að Kínverjar hafi átt stóran þátt í að skapa ójafnvægi í heimshagkerfinu sem hafi svo aftur valdið miklu um kreppuna sem reið yfir það á seinni hluta fyrsta áratugs síðustu aldar.

Um miðjan fyrsta áratug 21. aldarinnar benti Ben Bernanke, núverandi seðlabankastjóri Bandaríkjanna en þá aðalefnahagsráðgjafi þáverandi forseta Bandaríkjanna, George W. Bush, á að í heiminum væri of mikið misvægi á milli sparnaðar í sumum löndum og eyðslu í öðrum. Þetta ógnaði jafnvægi á fjármálamörkuðum heimsins. Aðrir hafa viljað skella skuldinni á óhóflega neyslu og óvarkárni í fjármálastjórn Bandaríkjanna, sem og annarra vestrænna ríkja.¹

Hér á eftir verður fjallað um hlutverk sparnaðar í efnahagsmálum Kínverja og áhrif þess á heimshagkerfið. Fjallað verður um ástæður þessa mikla sparnaðar bæði hjá heimilum og ríkinu. Gerð verður grein fyrir því hvernig hið hlutfallslega háa sparnaðarhlutfall sé til komið vegna sterkrar tilhneigingar á kínverskum heimilum til að spara sem og áhrifa af stefnu ríkisstjórnarinnar í efnahagsmálum. Varkárni og óttinn við fjármálakreppu hafa leikið stórt hlutverk í að móta þá stefnu.

Samband Bandaríkjanna og Kína hefur verið mikilvægur þáttur í hinum óvenju mikla hagvexti sem mælst hefur í heiminum síðasta áratuginn. Þessar tvær þjóðir markast af verulegum andstæðum í þeim skilningi að Kínverjar hafa sparað hlutfallslega mikið á meðan Bandaríkjamenn hafa aukið við neyslu á þessum fyrsta áratug 21. aldarinnar. Samband þessara þjóða verður rætt með hliðsjón af hinum mikla sparnaði Kínverja og áhrifa þátta í efnahagsstefnu þessara þjóða hvora á aðra og hagkerfi heimsins.

Heimilissparnaður

Eftir opnun Kína hafa vestræn áhrif verið að aukast mjög í landinu. Neyslumenning að vestrænni fyrirmynd hefur farið mjög vaxandi og lífstíll stórs hluta þjóðarinnar hefur

¹ Bernanke, Ben S., „Global Imbalances: Recent Developments and Prospects.“ Bundesbank Lecture. Bundesbank. Pýskalaland, Berlín. 11. september 2007. 3. nóvember. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070911a.htm>. bls. 1-8.

breyst mikið frá því sem tíðkaðist undir stjórn Mao Zedong. Samfara þessari þróun hafa áhyggjur þó vaknað um að Kínverjar séu að missa tengsl sín við fortíðina. Margir hafa því viljað líta til baka og ýta undir kínverskar hugmyndastefnur eins og Konfúsíusisma og Daoisma. Margir Kínverjar telja að áhersla Konfúsíusisma á fjölskylduna og hófsemi gæti nýst sem gott mótvægi við óæskileg vestræn gildi, kapítalisma og óhóflega neysluhyggju.

Í *Speki Konfúsíusar* er hverskyns ofgnótt talin til lasts og fólk hvatt til að fara varlega ofar öllu. Þar er sífellt verið að leggja áherslu á nægjusemi og hófsemi í hegðun og eru hugmyndir þar oft í mikilli andstöðu við þær hugmyndir sem eru ríkjandi í vestrænni neysluhyggju. Til að mynda er þeim hampað sem hefðarmönnum sem gera sér grein fyrir siðferðisskyldu sinni á meðan þeir eru útmálaðir smámenni sem hugsa fyrst og fremst um gróða.² Konfúsíus heldur uppi sparsemi sem dyggð og segir „Munaður hefur drambsemi í för með sér. Sparsemi hefur tötralegt útlit í för með sér. Ég vil frekar vera tötralegur en drambsamur.“³

Í Daoisma má einnig finna margt sem gæti hvatt fólk til sparsemi. Til að mynda stendur í *Ferlinu og dygðinni* að þeir sem hafi ástundað ferlið til forna hafi sýnt varfærni líkt og verið sé að fara yfir ísilagða á og hikandi eins og af ótta við alla sína nágranna.⁴ Síðar í bókinni er svo bent á mikilvægi þess að vera nægjusamur, þar stendur:

Enginn glæpur er meiri en að girnast margt.

Engar hörmungar eru meiri en að þekkja ekki nægjusemi.

Engin ógæfa er meiri en ágirnd.

Sá sem þekkir gnægð nægjuseminnar

hefur þess vegna alltaf nóg.⁵

Konfúsíusismi og Daoismi hafa sterkar rætur hjá mörgum Asíuþjóðum sem margar hverjar ástunda einnig hlutfallslega mikinn sparnað. Sérstaklega má benda á að hjá nágrönnum meginlands Kína, eins og Hong Kong og Singapore, er sparnaður töluvert

² Ragnar Baldursson. *Speki Konfúsíusar*. (Reykjavík: Iðunn, 1989.) bls. 79.

³ Ragnar Baldursson. *Speki Konfúsíusar*. bls. 113.

⁴ Ragnar Baldursson. *Ferlið og Dygðin*. (Reykjavík: Hið íslenska bókmenntafélag, 2010.) bls. 63.

⁵ Ragnar Baldursson. *Ferlið og Dygðin*. bls. 135.

hár á heimilum þrátt fyrir góðar almannatryggingar og lánamarkaði að vestrænni fyrirmynd.⁶

Þessar tvær megin hugmyndastefnur Kínverja, Konfúsíusismi og Daoismi, leggja mikla áherslu á sparsemi og hófsemi á meðan hvers kyns gróðahyggja er kveðin niður. Hófsöm neysla og sparsemi eru eðlilegar afleiðingar þess að fólk aðhyllist þesskonar lífsspeki. Nákvæmlega hversu ríkjandi þessar konfúsísku og daoísku hugmyndir eru í Kínverja í dag er erfitt að segja til um. Þó virðist mega álykta að hugmyndastefnur þjóðarinnar hafi átt stóran þátt í sparnaðarhegðun kínverskra heimila. Einnig hljóta þó ýmsir samfélagslegir þættir spila inn í þessa sparnaðarhegðun.

Ef hlutfallslegur sparnaður Kínverja er skoðaður í samanburði við önnur lönd þá vekur það athygli að sparnaður í Kína er hár í öllum meginþáttunum, hvort sem litið er til heimilis-, fyrirtækja- og ríkissparnaðar. Fram að aldamótunum síðustu var það þó einkum heimilissparnaður sem hélt uppi þessu háa hlutfalli.⁷

Erfitt er að benda á einhvern einn ríkjandi þátt sem útskýrt gæti þennan mikla heimilissparnað. Í mörgum öðrum löndum Asíu er sparnaðarhlutfall einnig hátt. Það er því mjög freistandi að skrifa þessa sparnaðarhegðun á einhvern sameiginlegan menningarþátt meðal Austur-Asíu búa. Ýmsar kenningar hafa verið settar fram um það hvaða samfélagslegu þættir geti legið að baki þessum gríðarlega háa sparnaði á kínverskum heimilum.

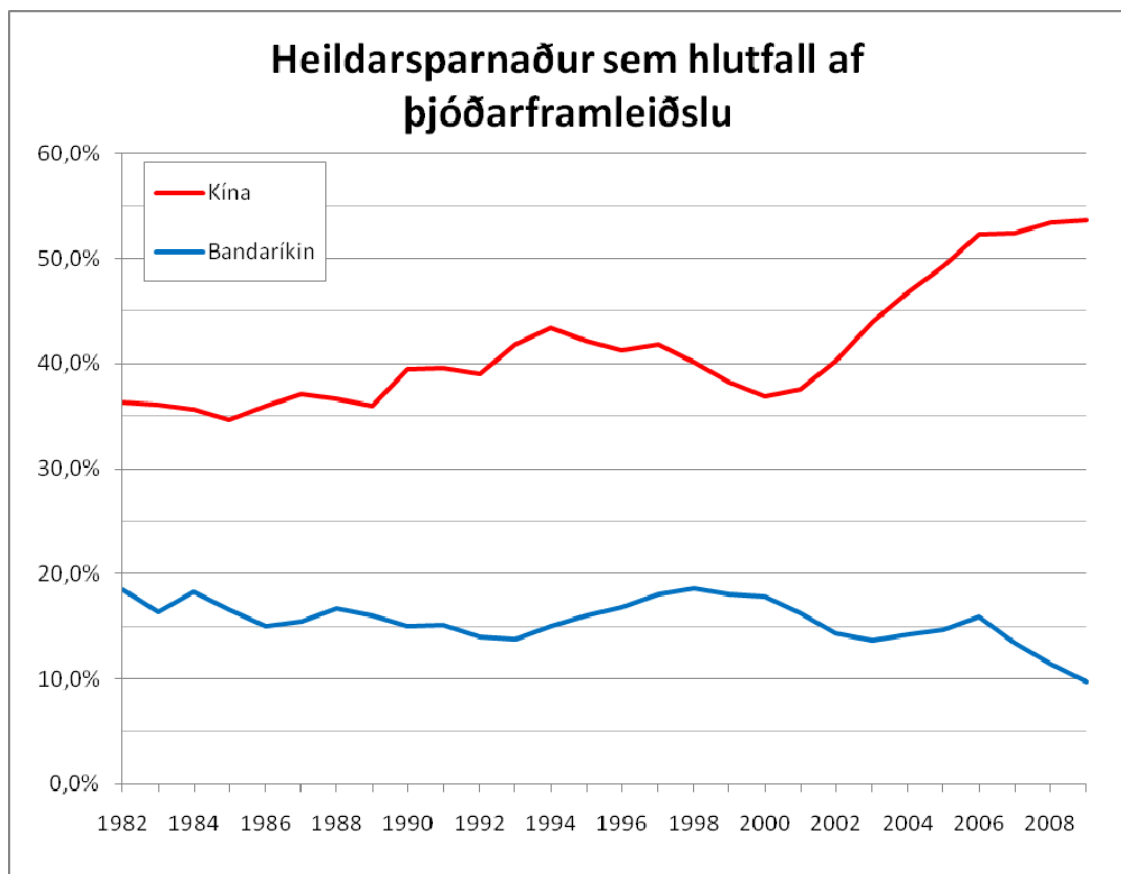
Almannatryggingakerfið í Kína er ekki eins þróað og víðast hvar á Vesturlöndum og getur það skýrt hluta af uppsöfnun sparnaðar á heimilum. Almennungur telur sig þurfa að leggja fyrir hluta tekna sinna til að geta mætt óvæntum veikindum eða öðrum óhöppum. Mikil framþróun hefur þó verið í kínverskum almannatryggingum síðustu áratugi. Mörg tryggingafélög voru stofnuð á 9. áratugnum sem hluti af umbótum í Kína. Árið 1984 var fyrsta tryggingafélag Kína stofnað með stuðningi frá ríkinu, fleiri félög fylgdu svo í kjölfarið á 10. áratugnum. Með inngöngu Kína í Alþjóðaviðskiptaráðið (WTO) breyttust reglur varðandi almannatryggingar og var kerfið þá að hluta markaðsvætt. Mikill vöxtur hefur verið á einkavæddum tryggingamarkaði síðustu tvo

⁶ Harbaugh, Rick. „China’s High Savings Rates.“ *The Rise of China Revisited: Perception and Reality*. National Chengchi University. Taiwan, Taipei. 2004. Ræða. 9. desember 2010. <http://www.bus.indiana.edu/riharbau/harbaugh-chuxu.pdf>. bls. 4-5.

⁷ He, Xinhua og Yongfu Cao. „Understanding High Saving Rate in China.“ *China & World Economy*. 1. september 2007: 7-9.

áratugi en Kína á þó enn langt í land með að ná Vesturlöndum í þeim efnum, til dæmis er aðeins um 1,8% kínversku þjóðarinnar með líftryggingu.⁸

Eðli lánamarkaða í Kína ýtir undir hátt sparnaðarhlutfall Kínverja, þar sem ekki er auðvelt að fá lán og greiðslukortanotkun er ekki eins algeng og á Vesturlöndum. Í Kína er meginreglan að fólk þurfi að eiga að lágmarki 40% af íbúðarverði til að geta keypt sér íbúð. Til samanburðar var hægt á Íslandi að kaupa íbúð án þess að eiga neitt þar sem 100% lán tíðkuðust fyrir efnahagshrunið 2008. Það er því almennt lítill hvati til skuldasöfnunar í landinu. Fólk þarf því að leggja fyrir til húsnæðiskaupa, skólagöngu og annarra útgjalda umfram almenna neyslu.



Tafla 1: Línuritíð sýnir heildarsparnað Kínverja og Bandaríkjamanna sem hlutfall af þjóðarframleiðslu á árunum 1982-2009. Eins og sést er gríðarlegur munur á sparnaðarhlutfalli þessara tveggja þjóða.

⁸ Allen, Franklin, Jun Qian og Meijun Qian. „China’s Financial System: Past, Present, and Future.“ *Wharton Financial Institutions Center*. Wharton University, 21. Júlí 2005. 22. september 2010 <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/05/0517.pdf>. bls. 19.

Það er eðlilegt að aukning verði á heimilissparnaði við það að færast frá miðstýrðu hagkerfi í frjálst markaðshagkerfi. Afar lítt hluti fasteigna var í einkaeigu við byrjun 9. áratugarins og því var það mikill hvati fyrir fólk að koma sér upp sjóðum til að komast yfir eignir sem síðar yrðu settar á markað. Þar eð allt stefndi í framtíðareinkavæðingu gaf það fólki tilefni til að leggja fyrir vegna hugsanlegra kaupa í framtíðinni.⁹

Stór hluti Kínverja var lengi vel ekki aflögufær til að leggja fyrir. Þegar þetta fólk fór að afla meira en til nauðpurfta leiddi það til þess að sparnaður fór að aukast. Sparnaðarhlutfallið hefur þó haldið áfram að aukast í borgunum þótt fólk sé fyrir löngu farið að afla meiri tekna en einungis til nauðpurfta.¹⁰

Þótt tekjur aukist snögglega þá eru neytendur oft tregir til að auka við neyslu sína. Oft er fólk hrætt um að tekjurnar haldist ekki háar til lengdar og hefur því tilhneigingu til að leggja fyrir hátt hlutfall tekna þó það hafi mikið aflögu, af ótta við að tekjurnar fari brátt minnkandi aftur.¹¹

Engin ein ástæða getur því útskýrt hátt sparnaðarhlutfall Kínverja. Þættir eins og takmarkaðar almannatryggingar og lítt aðgangur að lánsfé hafa sennilega áhrif en segja ekki alla söguna. Líklegt verður að teljast að hægt væri að lækka sparnaðarhlutfall Kínverja að einhverju leyti með samfélagslegum umbótum, til að mynda hafa umbætur á heilbrigðistryggingum bæði í Taívan og Víetnam skilað sér í minnkandi sparnaðarhlutfalli.¹² Menningarlegir þættir hljóta samt að bera mikla ábyrgð þegar kemur að sparnaði heimila og harla ólíklegt er að sparnaður í Kína muni nokkurn tíman verða jafn lítt og tíðkast á Vesturlöndum þrátt fyrir að ráðist væri í samfélagslegar umbætur innanlands.

⁹ Harbaugh, Rick. „China’s High Savings Rates.“ *The Rise of China Revisited: Perception and Reality*. National Chengchi University. Taiwan, Taipei. 2004. Ræða. 9. desember 2010
<http://www.bus.indiana.edu/riharbau/harbaugh-chuxu.pdf>. bls. 5-6.

¹⁰ Kraay, Aart. „Household Saving in China.“ *The World Bank Economic Review*. 1. september 2000: 556.

¹¹ Harbaugh, Rick. „China’s High Savings Rates.“ bls. 10.

¹² Kuijs, Louis. „How Will China’s Saving-Investment Balance Evolve?“ *The World Bank*. The World Bank Group, 1. júlí 2006. 11. október.
http://econ.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64165259&theSitePK=477872&piPK=64165421&menuPK=64166093&entityID=000016406_20060628102757. bls. 9.

Ríkis- og fyrirtækjasparnaður

Á 10. áratugnum beitti sér varaforsætisráðherra Kína, Zhu Rongji, ásamt þáverandi aðstoðarmanni sínum, Wen Jiabao (núverandi forsætisráðherra), fyrir því að taka upp efnahagsstefnu sem byggði að miklu leyti á útflutningi og erlendri fjárfestingu, með það að markmiði að koma upp sterkum framleiðsluiðnaði. Má líkja þessu við það efnahagslíkan sem Þjóðverjar og Japanir studdust við til að koma sínum hagkerfum á skrið eftir síðari heimsstyrjöldina ¹³ og hefur Suður Kórea einnig fylgt þessu efnahagslíkani.

Heildarsparnaður Kínverja hélt áfram að rísa allt fram að síðustu aldamótum þegar heimilissparnaður hættir að aukast, en hélst þó samt enn hár. Aukninguna í heildarsparnaði Kínverja á þessari öld má fyrst og fremst rekja til aukningar í ríkis- og fyrirtækjasparnaði. ¹⁴

Ákveðin áherslubreyting var hjá kínversku ríkisstjórninni á þessum tíma. Lögð var aukin áhersla á stefnu sem byggði á útflutningi og erlendri fjárfestingu. Jafnframt fór í hönd mikil endurskipulagning á stjórnun ríkisfyrirtækja sem fól í sér mikla fækkun á opinberum starfsmönnum og dró það verulega úr neyslu ríkisins. Skatttekjur voru á sama tíma að hækka og þannig byrjaði sparnaður ríkisins að aukast verulega. Ríkisfyrirtæki voru endurskipulögð með það að markmiði að gera þau hagkvæmari og hagnaður kínverskra fyrirtækja fór að aukast mikið, líkt og reyndar átti við hjá fyrirtækjum um allan heim á þessum tíma. ¹⁵

Almennt var hagnaður fyrirtækja mikill um allan heim á fyrsta áratug 21. aldarinnar. Verðlag á verðbréfamörkuðum í meira en 14 löndum hækkaði yfir 40% á þessum tíma. Kínverjar voru þar í forystu með um 100% hækkun. Stór hluti fyrirtækja um heim allan varð arðbær en mikillar varkárni gætti þó áfram í fjárfestingum. Hagnað kínverskra fyrirtækja má helst rekja til þeirrar stefnu kínverskra stjórnvalda að halda

¹³ Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „The End of Chimerica.“ *Working Knowledge*. Harvard Business School, 16. Desember 2009. 1. október <http://hbswk.hbs.edu/item/6094.html>. bls. 5.

¹⁴ Barnett, Steve og Ray Brooks. „What’s Driving Investment in China.“ *IMF Working Papers*. International Monetary Fund, 1. nóvember 2006. 22. september 2010. <http://www.imf.org/EXTERNAL/PUBS/CAT/longres.aspx?sk=20067.0>. bls. 10.

¹⁵ Ma, Guonan og Wang Yi. „China’s High Saving Rate: Myth and Reality.“ *Bank for International Settlements*. Bank for International Settlements, Júní 2010. Sótt 2. september af <http://www.bis.org/publ/work312.pdf>. bls. 8-9.

genginu niðri. Þannig urðu framleiðslufyrirtæki í Kína mjög samkeppnishæf á heimsmarkaði.¹⁶

Fjármálakreppa á nýmörkuðum

Árið 1997-98 reið fjármálakreppa yfir Asíu og í kjölfarið á þeim fjármálaóstöðugleika varð samdráttur í efnahagslífinu. Kína slapp nokkuð vel við þessa kreppu. Lág skuldsetning og hófsöm neysla kínverskra heimila var talin meginástæðan fyrir því að hægt var að halda stöðugleikanum. Fyrir Kínverja hefur þessi kreppa sem gekk yfir nágrannalöndin verið áminning um þær hættur sem fylgja opnum markaðshagkerfum og innlimun í hagkerfi heimsins.

Efnahagskerfi landa eins og Suður Kóreu sem skiluðu miklum hagvexti á fyrri hluta 10. áratugarins dróst verulega saman þegar erlent fjármagn hætti snögglega að flæða inn í landið. Ef upp kemur hökt í bankakerfi nýmarkaða hafa fjárfestar jafnan ályktað sem svo að ríkisstjórn viðkomandi lands muni þurfa að auka peningamagn í umferð til þess að örva hagvöxt og aðstoða fjármálastofnanirnar. Áhrifin eru lækkun myntar viðkomandi lands gagnvart öðrum gjaldmiðlum með tilheyrandi fjármagnsflóttu úr hagkerfinu.¹⁷

Gengi suður-kóreska vonnsins hrundi og myndaðist tvöföld kreppa þar sem flæði erlends fjármagns inn í landið hafði leitt til ásöfnunar skulda í erlendum gjaldmiðli sem nú tvöfaldaðist við kreppuna. Suður-Kórea þurfti að leita til Alþjóðagjaldeyrissjóðsins eftir aðstoð. Efnahagur landsins tók þó síðar aftur við sér og hefur hagkerfi Suður-Kóreu tekist að rétta úr kútnum með vaxandi hagvexti á fyrsta áratug 21. aldarinnar. Flæði fjármagns inn í Asíu minnkaði verulega í kringum fjármálakreppuna í Asíu, þá fór þessi jöfnuður aftur að aukast við aldamótin og var mikill á fyrsta áratug 21. aldarinnar.¹⁸

¹⁶ Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „Chimerica’ and the Global Asset Market Boom.“ *International Finance*, 2. júlí 2007: bls. 216.

¹⁷ Eichengreen, Barry og Michael D. Bordo. „Crises Now and Then. What Lessons From the Last Era of Globalization?“ *The National Bureau of Economic Research Working papers*. The National Bureau of Economic Research, Janúar 2002. 21. nóvember 2010 <http://www.nber.org/papers/w8716>. bls. 30.

¹⁸ Koo, Jahyeng og Sherry L. Kiser. „Recovery From a Financial Crisis. The Case of South Korea.“ *Economic and Financial Review*. Federal Reserve Bank of Dallas, [án dags.] 2001. 9. desember <http://www.dallasfed.org/research/efr/2001/efr0104c.pdf>. bls. 25-26.

Aðstoð frá AGS með öllum þeim pólitísku skilyrðum og kröfum sem henni fylgir væri með öllu óhugsandi fyrir Kínverska kommúnistaflokkinn. Það myndi veikja valdastöðu flokksins innan Kína og þá ímynd sem grundvallar tilkall þeirra til valda. Þau hundrað ár sem marka íhlutun Vesturlanda í Kína, frá miðri 19. öld fram á miðja 20. öld nefna Kínverjar oft „öld niðurlægingarinnar“. Nú þegar Kína hefur það að markmiði að rísa sem stórveldi í heiminum á ný væri það óhugsandi að hleypa vestrænum samtökum á borð við AGS eða Alþjóðabankanum inn í landið. Það var því lykilatriði fyrir kínversku ríkisstjórnina að koma í veg fyrir samskonar fjármálakreppu og nágrannar þeirra í Asíu höfðu orðið fyrir. Því þurfti að finna leið sem gæti haldið uppi örum hagvexti en á sama tíma komið í veg fyrir þær kreppur sem hrjád höfðu nýmarkaði síðustu þrjá áratugi 20. aldarinnar.

Hugmyndafræði kínverskra valdhafa byggðist á því að halda genginu niðri til að gera útflutningsiðnaðinn samkeppnishæfan, líkt og nýmarkaðslönd höfðu áður gert. Við það að halda genginu niðri þyrfti að kaupa upp mikið af þeim erlenda gjaldeyri sem streymdi inn í landið og þannig byggja upp varasjóði sem þá var hægt að nota ef einhver kreppa læddist inn í kínverska hagkerfið. Með því að halda genginu niðri eykst áhugi erlendra fjárfesta á að fara með fjármagn inn í landið, þar sem mynt sem haldið er niðri er líkleg til að hækka. Þannig þurfti kínverska ríkið að kaupa enn meira upp af erlendum gjaldeyri og gjaldeyrisvaraforði Kínverja rauk upp og var orðinn verulegur um aldamótin síðustu.¹⁹

Sagan hefur sýnt að ef hagkerfi treysta um of á erlent fjármagn þá verður erfitt og dýrt að koma sér út úr því kreppuástandi sem myndast í kjölfar þess að fjármagn hættir skyndilega að flæða inn í landið. Kínverska ríkið hefur því fylgt þeirri stefnu að halda ekki erlendu fjármagni inni í landinu heldur senda það beint út úr landinu aftur. Þetta hafði í för með sér að mikinn viðskiptaafgang.²⁰

Viðskiptaafgangur Kína, sem náði hámarki árið 2007, hefur nú farið lækkandi eftir kreppuna en er ennþá mjög hár. Margir telja æskilegt að hann lækki enn meira en samkvæmt sumum spám er gert ráð fyrir að hann fari aftur hækkandi á næstu árum. (*sjá Töflu 3*)

¹⁹ Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „‘Chimerica’ and the Global Asset Market Boom.“ bls. 231.

²⁰ Ma, Guonan og Wang Yi. „China’s High Saving Rate: Myth and Reality.“ bls. 22.

Innanlandsáhrif

Hátt sparnaðarhlutfall heimila í Kína auðveldaði Kínverjum þróunina frá miðstýrðu hagkerfi yfir í markaðshagkerfi. Þessi mikli sparnaður í landinu gerði það að verkum að hægt var að halda uppi fjárfestingum innanlands í gegnum umbreytingarskeiðið. Þannig náðist meiri stöðugleiki og Kínverjar sluppu við efnahagslegt hrun líkt og varð raunin í ýmsum löndum Austur-Evrópu þegar þau fóru í gegnum sambærilegt umbreytingarskeið. Þar sem sparnaðarhlutfall hélst hátt þrátt fyrir aukinn hagvöxt var neyslan mjög lítil innanlands og gerði það Kínverjum kleift að halda uppi miklum viðskiptaafgangi. Með þeim hætti þurftu þeir ekki að treysta á erlent fjármagn með tilheyrandi skuldasöfnun. Það gerði Kínverjum auðveldara að halda myntinni stöðugri, sem er svo grunnforsenda þess að fá erlenda fjárfestingu inn í landið.

Hagvöxturinn leiddi svo af sér meiri sparnað sem aftur leiddi til meiri hagvaxtar og þannig myndaðist mjög jákvæð hringrás fyrir kínverska hagkerfið. Stefna ríkisstjórnar Kína hefur reynst vel fyrir efnahag landsins. Hagvöxtur hefur haldist hár og verið í kringum 10% í 20 ár eins og sjá má á *Töflu 2* Framleiðsluinaðurinn hefur blómstrað þar sem kínverskar vörur hafa verið vel samkeppnishæfar á heimsmarkaði, að miklum hluta vegna lágs gengis RMB og ódýrs vinnuafis í Kína.

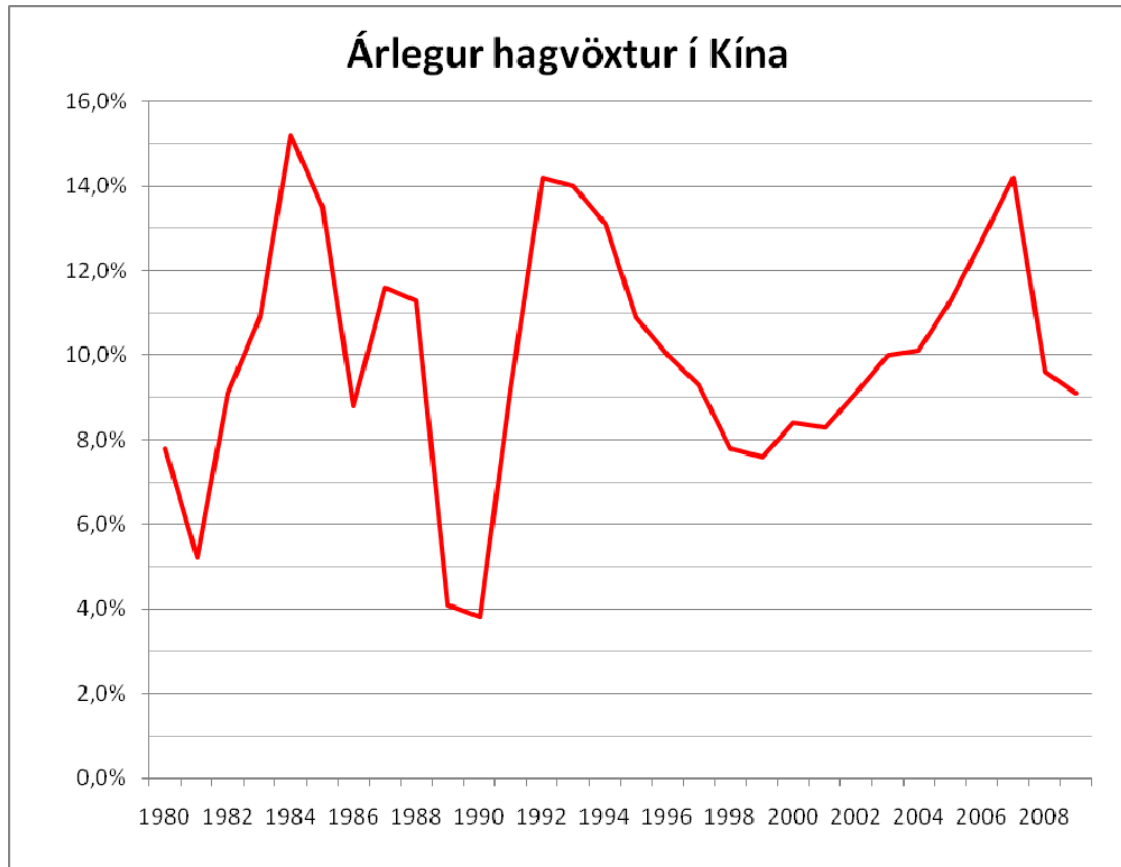
Þegar Hu Jintao tók við völdum af Jiang Zemin sýndi Kommúnistaflokkurinn heiminum að þeir gátu skipt um stjórnendur en samtímis viðhaldið stöðugleika í landinu. Þessi pólitíski stöðugleiki ásamt uppgangi efnahagsins og lágu gengi myntar gerði Kína áhugavert land fyrir erlenda fjárfesta.²¹

Efnahagsstefna sem byggð er upp á miklum hagvexti, miklum útflutningi og lágri fastgengisstefnu getur hins vegar haft í för með sér óæskilegar aukaverkanir fyrir hagkerfið, eins og verðbólgu og hækkun á raungengi. Kínverska ríkisstjórnin hefur notað ýmsar aðferðir til að berjast gegn þessu. Gefin hafa verið út skuldabréf til að taka RMB

²¹ Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. Expanded and updated. (Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 2010.) location 493-496.

úr umferð í því skyni að sporna við verðbólgu²² Það gekk ágætlega fyrstu ár 21. aldarinnar en verðbólga hefur verið að aukast í Kína á seinustu árum.

Óskilvirk notkun á auðlindum landsins er eitt þeirra vandamála sem má rekja til efnahagsstefnu kínverskra stjórnvalda og er vannýtt afkastageta í kínverskum iðnaði mjög mikil.



Tafla 2: Línuritíð sýnir árlegan hagvöxt í Kína á árunum 1980-2009. Á 9. áratugnum sem var fyrsti áratugurinn eftir opnun landsins var hagvöxturinn hár en óstöðugur, en eins og sést hefur hann haldist mjög ár síðustu tvo áratugi.

Aukin misskipting í samfélaginu er stórt og vaxandi vandamál í Kína. Það kemur að mestu til vegna þess að efnahagsuppgangurinn hefur verið ójafn milli fátækra sveita og ríku strandhéraðanna. Mikill hagvöxtur í Kína hefur ekki náð að skila sér með sama hætti í fjölgun starfa á vinnumarkaði. Hagvöxturinn hefur því skilað meiri tekjum til efri

²² Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „The End of Chimerica.“ bls. 11.

laga samfélagsins á meðan stór hluti neðri laga hafa áfram lágur tekjur, sem eykur enn á misskiptinguna.²³

Mikill hagvöxtur í Kína hefur gert það að verkum að orkunotkun Kínverja hefur aukist mikið. Þó að Kínverjar hafi almennt náð að bæta orkunýtnina þá hefur aukning á orkuþörfinni verið það mikil að þeir standa enn frammi fyrir orkuskorti, og ef orkuþörfinni er ekki mætt gæti það skilað sér í minni hagvexti. Kínverjar fóru á síðasta ári fram úr Bandaríkjunum sem orkufrekasta þjóð heims, þó Kínverjar séu vissulega ekki enn ofarlega á lista þegar reiknuð er orkunotkun miðað við höfðatölu. Flestar spár eru á því að orkunotkun í Kína muni halda áfram að aukast mjög mikið á næstu áratugum. Sökum vaxandi mengunar í landinu reynist Kínverjum erfitt að auka við kolanýtingu sína. Einnig eru mikið af olíulindum landsins nánast fullnýttar. Margt jákvætt er þó að gerast í Kína hvað varðar nýtingu sólar- og vindorku og hefur ríkisstjórnin varið talsverðum fjármunum í uppbyggingu þess iðnaðar í landinu. Tækifæri til fjárfestingar í orkuiðnaði eru því mikil í Kína.²⁴

Það eru því fjölmörg tækifæri fyrir ríkisstjórnina til að auka neyslu ríkisins. Stór hluti Kínverja er enn undir fátæktarmörkum. Samt er aðeins um helmingur af þjóðarframleiðslu notuð innanlands og þar með mikið af fjármagni flutt úr landi. Með því að spara svona hátt hlutfall af þjóðarframleiðslu eru Kínverjar að fresta stórum hluta af neyslu sinni til framtíðar, sem að öðru óbreyttu ætti að verða mun bjartari fyrir fleiri íbúa landsins. Það getur við fyrstu sýn talist nokkuð sérstök stefna að þjóð sem þarf að etja við svo mikið af innanlandsvandamálum sé að flytja fjármagn úr landi og byggja þannig upp varasjóði sem óvíst er að muni skila arði. En svo virðist sem kínverska ríkisstjórnin vilji tryggja öryggi framar öllu. Mikilvægast sé að tryggja landið gagnvart efnahgs- og fjármálalegum óstöðugleika með tilheyrandi gengissveiflum og það sé því látið ganga fyrir. Með þeim hætti er hægt að byggja upp efnahag og innviði landsins hægt og rólega og þar með minnka líkurnar á djúpum fjármálalægðum sem myndu ógna stöðugleika hagkerfisins og þar með stöðu valdhafa.

²³ Fang, Cai og Dewen Wang. „Employment growth, labour scarcity and the nature of China’s trade expansion.“ *The Turning Point in China’s Economic Development*. Ritstj. Ross Garnaut og Ligang Song. Canberra: Asia Pacific Press. 2006. bls. 144-145.

²⁴ „China’s Energy Consumption Surpasses US, Now Highest in the World.“ *The Huffington Post*. 20. júlí 2010. [án bls.]. 12. jan 2010 http://www.huffingtonpost.com/2010/07/20/china-energy-consumption_n_652921.html.

Áhrif á heimshagkerfið

Samfara auknum efnahagslegum og pólitískum völdum Kínverja hafa áhrif efnahagsstefnu kínversku ríkisstjórnarinnar aukist á önnur lönd. Mikil alþjóðleg spenna hefur því fylgt þessum efnahagsuppgangi.

Á meðan Kína og mörg önnur nýmarkaðslönd hafa verið rekin með miklum viðskiptaafgangi hafa Bandaríkin verið rekin með miklum viðskiptahalla. (sjá *Töflu 3*) Frá því undir lok 20. aldarinnar, eftir að nýmarkaðslönd fóru að safna upp varasjóðum, hefur fjármagn flætt frá fátækari löndunum til þeirra ríkari. Aldrei fyrr í sögunni hefur stærsta efnahagsveldi heimsins einnig verið það land sem hefur tekið við mestu fjármagni frá öðrum löndum. Flæði fjármagns til Bandaríkjanna hefur t.d. átt þátt í að vextir hafa haldist lágir um mestallan heim þrátt fyrir þennan mikla hagvöxt sem var á sama tíma. Ef hagvöxtur er hér ættu vextir undir venjulegum kringumstæðum einnig að vera háir.²⁵

Sparnaður og fjárfesting verða að jafna sig út í heimshagkerfinu. Þessi gríðarlegi sparnaður Kínverja varð að leita eitthvað þar sem efnahagsstefna þeirra byggði á því að nota hann ekki á heimamarkaði. Hann virðist að miklu leyti hafa farið til Bandaríkjanna sem átu upp mikið af aukasparnaði heimsins á fyrsta áratug 21. aldarinnar. Þessi mikli viðskiptaafgangur Kínverja ásamt viðskiptahalla í Bandaríkjunum skapaði ákveðið ójafnvægi á heimsmörkuðum. Erlent fjármagn flæddi inn í Bandaríkin sem hafði í för með sér aukna neyslu og minni sparnað en ella. Sparnaður heimila féll niður og ríkið var rekið með miklum halla.

Kína flutti út fjármagn og gegndi í raun tveimur mikilvægum hlutverkum í heimshagkerfinu á fyrsta áratug 21. aldarinnar. Þeir voru stærsti útflutningsaðili fjármagns og gegndu því svipuðu hlutverki í heimshagkerfinu og Bretland gerði undir lok 19. aldarinnar. Á sama tíma voru Kínverjar einnig mest vaxandi fjármálaveldið í heimshagkerfinu, sem er það hlutverk sem Bandaríkin höfðu við lok 19. aldarinnar.²⁶

Mikill viðskiptaafgangur nýmarkaðslanda gerir það að verkum að þörf er fyrir endurfjárfestingu á þeim afgangi. Flest þeirra fjárfestu og lánuðu þetta fjármagn til

²⁵ Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. location. 1079-1136.

²⁶ Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. location. 1289-1292.

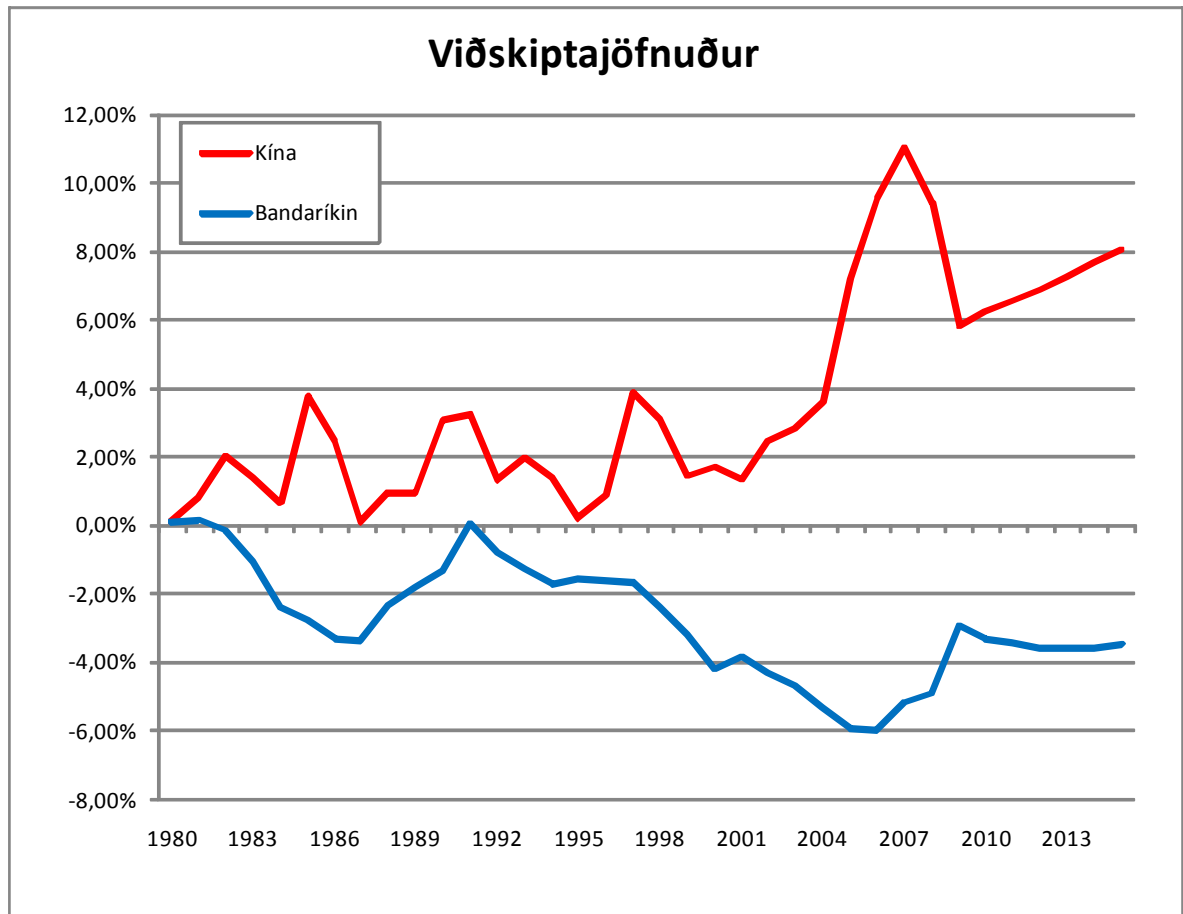
Bandaríkjanna. Það hentaði vel gengisstefnu kínversku ríkisstjórnarinnar sem vill halda gengi RMB niðri gagnvart Bandaríkjadal. Því þurfti að kaupa upp mikið af Bandaríkjadöllum til að viðhalda stöðugu gengi gagnvart þeirri mynt.

Samband Kína og Bandaríkjanna

Einn veigamesti þátturinn í miklum hagvexti í heiminum síðustu 20 árin má í raun rekja til sambands tveggja ríkja, Bandaríkjanna og Kína. Samanlagt hefur u.þ.b. 60% af aukningu á þjóðarframleiðslu heimsins verið í þessum tveim löndum. Bandaríkjamenn eru ríkir og eyðslusamir á meðan Kínverjarnir eru mun sparsamari og tekjulægri. Bandaríkjamenn leggja áherslu á fjármál, viðskipti og markaðsmál á meðan Kínverjar hafa aðallega lagt áherslu á uppbyggingu í framleiðslu. Í Bandaríkjunum er svo helsti markaðurinn fyrir fjöldaframleiddar vörur frá Kína og þeir spara mjög lítinn hluta sinna tekna. Kínverjar spara aftur á móti stóran hluta tekna sinna og lána svo aftur til Bandaríkjanna þar sem fjármagnið er notað til að halda uppi hárrí neyslu, jafnt hins opinbera sem heimila.

Fyrir tilstilli ríkisstjórnar Kína er stór hluti af þessum mikla sparnaði Kínverja fjárfestur aftur í OECD löndunum, þar af að stórum hluta í Bandaríkjunum. Á síðasta áratug hefur kínverska ríkisstjórnin keypt mikið af bandarískum skuldabréfum. Meðal annars hefur þetta haft áhrif á vaxtastig í Bandaríkjunum og þar sem Bandaríkin eru viðmið fyrir fjármálamarkaði heimsins þá lækkuðu vextir einnig í öðrum OECD löndum. En þrátt fyrir allt þetta flæði fjármagns inn á vestræna markaði jókst arðsemi fjármagns í heiminum.

Þetta sérstæða samband Bandaríkjanna og Kína hafði jákvæðar afleiðingar í för með sér fyrir bæði ríki til skamms tíma litið. Byggt á þessu efnahagslíkani hefur Kínverjum á u.þ.b. tveim áratugum tekist að fjórfalda þjóðarframleiðslu sína, fimmfalda útflutning, flytja inn vestræna tækni og skapa tugi milljóna starfa í framleiðslugeiranum. Bandaríkjamenn gátu aftur á móti aukið neyslu og sparað minna en samt haldið vöxtum lágum ásamt því að halda uppi fjárfestingu í landinu samhliða því að reka kostnaðarsöm stríð bæði í Afganistan og Írak.



Tafla 3: Línuritíð sýnir viðskiptajöfnuð Kína og Bandaríkjanna sem hlutfall af þjóðarframleiðslu. Eins og sést hefur viðskiptaafgangur Kínverja aukist á sama tíma og viðskiptahalli Bandaríkjanna hefur verið að aukast. Þó ber að hafa í huga í þessu tilliti að hagkerfi Bandaríkjanna er mun stærra en hagkerfi Kína.

Þetta kerfi virkaði einstaklega vel bæði fyrir nýmarkaðslönd, með Kína í fararbroddi, og Vesturlönd, með Bandaríkin fremst í flokki. Þó að Kínverjar tapi hlutfallslega einhverju þess fjármagns sem þeir hafa sett til Bandaríkjanna, þ.e. ef dollarinn heldur áfram að lækka eins og allt bendir til, gátu Kínverjar byggt upp útflutningsiðnað landsins, haldið uppi miklum hagvexti og á sama tíma tryggt sig gagnvart fjármálakreppu og óstöðugleika. Samtímis gátu Bandaríkjamenn haldið uppi mikilli neyslu og lágum sparnaði án þess að hækka vexti í landinu. Þetta samband gekk upp á meðan eignaverð hélt áfram að hækka, en það gat ekki gengið til lengdar.

Svo mikil inngríp á gjaldeyrismarkaði af hálfu kínversku ríkisstjórnarinnar hafði í för með sér ákveðið ójafnvægi á fjármálamörkuðum heimsins. Fjármagn varð ódýrt og

vextir hækkuðu ekki eins og þeir hefðu átt að gera með innkomu kínverska vinnuafllsins inn í heimshagkerfið.²⁷

Flæði erlends fjármagns inn í bandaríska hagkerfið studdi við Bandaríkjadal og hækkaði gengi hans. Hið óeðlilega háa gengi dró úr framleiðslu í Bandaríkjunum. Seðlabankinn lækkaði vexti til að örva efnahaginn og reyna þar með að koma í veg fyrir mikið atvinnuleysi. Þegar vextirnir lækka eykst eftirspurn eftir vöru og þjónustu í Bandaríkjunum, en stórt hlutfall þeirra er svo flutt inn frá nýmarkaðslöndum eins og Kína.

Lágir vextir í Bandaríkjunum höfðu aukna neyslu í för með sér. Aldrei áður í sögunni hafa bandarísk heimili sparað jafn lítið og varið jafn miklu til neyslu á sama tíma. Allt það erlenda fjármagn sem flæddi inn í bandaríska hagkerfið gerði að verkum að auðvelt var að fá lán. Á móti hækkaði eignaverð upp úr öllu valdi. Uppsveifla á húsnæðismarkaði gaf fólki þá talsýn að það væri að græða því eignir þeirra voru verðmætari á pappírnum á hverjum degi. Þar með jókst neysla þar sem fólk taldi sig hafa meira milli handanna. Einnig jókst vogun í vestrænum samfélögum þar sem það virtist einstaklega hagkvæmt og lítil áhætta því samfara, þar sem eignaverð hélt stöðugt áfram að hækka.

Óbeinar afleiðingar lágra vaxta á Vesturlöndum eru víðtækar. Ein afleiðing af lágum vöxtum var að gefið var út mikið af undirmáslánum sem meðal annars leiddi af sér enn meiri hækkun á fasteignamarkaði. Lágir vextir gerðu það einnig að verkum að kaup á fyrirtækjum sem að mestu voru fjármögnuð með lánsfé urðu mjög algeng því hagkvæmt var að taka slík lán og flest fyrirtæki skiluðu fljótt arði. Óvenju mikið af lánum tók að streyma út úr bönkunum í því umhverfi sem skapaðist á vestrænum fjármálamörkuðum. Margir tóku lán til áhættufjárfestinga með óvissu um endurgreiðslu, þessar áhættufjárfestingar og gríðarlegar uppsveiflur sem urðu á fasteignamarkaði spiluðu stórt hlutverk í þeirri fjármálakreppu sem reið yfir heiminn á seinni hluta fyrsta áratugs 21. aldarinnar.²⁸

²⁷ Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „‘Chimerica’ and the Global Asset Market Boom.“ bls. 217, 222-223.

²⁸ Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „‘Chimerica’ and the Global Asset Market Boom.“ bls. 226-227.

Alþjóðleg spennan

Vesturlönd, og þá sérstaklega Bandaríkin, hafa sett mikinn þrýsting á Kínverja að hækka gengi RMB. Þetta hafa þeir ekki gert enn þrátt fyrir að margir hagfræðingar séu sammála um að nú sé nauðsynlegt að mikil endurskipulagning á gjaldeyrismörkuðum heimsins fari fram líkt og gert var á 8. áratugnum. Ef Kínverjar ná að halda gengi RMB stöðugu gagnvart Bandaríkjadal þá er hætt við því að þær myntir muni lækka í sameiningu gagnvart öðrum gjaldmiðlum heimsins sem myndi valda miklum vandræðum fyrir útflutningsiðnað í öðrum löndum og þá sérstaklega á Evrusvæðinu og í Japan.²⁹

Nú saka ríkisstjórnir þessara landa hvor aðra um hvernig fór. Ríkisstjórn Kína hafnar öllum ásökunum Bandaríkjanna um að of miklir varasjóðir og of lágt gengi hafi valdið ójafnvægi á heimsmarkaði og rekja kreppuna þess í stað til ofneyslu Bandaríkjanna. Seðlabankastjóri Kína, Zhou Xiaochuan, segir að sökin liggja hjá Bandaríkjamönnum sem og öðrum iðnvæddum þjóðum fyrir að hafa ekki haft nógu gott og nákvæmt eftirlit með fjármálamörkuðum.³⁰

Sennilegt er að báðir eigi hlut að máli. Kína hefði ekki þurft að spara svona mikið og hefði sennilega frekar átt að auka neyslu og fjárfestingu innanlands að einhverju leyti. Bandaríkin hefðu á móti ekki þurft að eyða svona miklu í hreina neyslu. Bandaríska ríkið hefði getað dregið úr fjárlagahalla og þar með skuldsetningu ríkissjóðs og mögulegt hefði verið að draga úr einkaneyslu.

Mikil eyðsla í sumum löndum og mikill sparnaður í öðrum helst í hendur, og er hvoru tveggja nauðsynlegt. Ef öll lönd í heiminum reyndu að vera með mikinn viðskiptaafgang þá myndu hjól heimshagkerfisins hætta að snúast og heimurinn væri í ævarandi efnahagslægð. Svo lengi sem sum lönd búa við mikinn viðskiptaafgang þá þurfa önnur lönd að vera með samsvarandi viðskiptahalla. Ef þetta á að eiga sér stað þá þurfa sumir geirar innan þeirra hagkerfa sem eru með halla að eyða meira en þeir afla. Í Bandaríkjunum á 21. öldinni var það viðkvæmasti geiri hagkerfisins, heimilin, sem fór

²⁹ Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „The End of Chimerica.“ bls. 4, 24.

³⁰ Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. location. 3003-3007.

með hlutverk eyðsluseggsins. Að lokum fór húsnæðisverð að falla og óendurkræf lán að byggjast upp í fjármálakerfinu.³¹

Ef Bandaríkin ná ekki að draga úr viðskiptahalla sínum þá gæti það orðið til þess að ríkisstjórnin leitaðist við að loka mörkuðum sínum fyrir innflutningi frá öðrum löndum með því að taka upp verndartolla. Þannig yrði reynt að skipta yfir í meiri innanlandsneyslu og minnka viðskiptahallann. Þetta gæti verið talið nauðsynlegt þar sem Bandaríkjamenn ná hugsanlega ekki að fella gengið eins mikið og þeir þurfa sökum gengisstefnu Kínverja og annarra þjóða sem festa gengi sitt við dollarann.

Kínverjar hafa alfarið hafnað því að þeir beri nokkra ábyrgð á heimskreppunni. Samkvæmt þeirra sjónarmiði eru það lántakendurnir og aðeins lántakendurnir sem bera ábyrgð á því að þeir notuðu ekki lánin með skynsamari hætti en raun bar vitni.³² Kínverjar hafa þarna nokkuð til síns máls, en þeir sem lána fjármagn þurfa líka að hugsa út í líkur á endurgreiðslu og áhrif lánveitinganna. Einnig hljóta Kínverjar að hugsa til þess að ef þeir hafa átt þátt í að koma ójafnvægi á heimsmarkaði þá er það þeirra hagar að laga það sem fyrst svo að enn verði til markaðir fyrir framleiðsluafurðir þeirra. Kínverjar gætu því þurft að fara í endurskoðun á stefnu sinni. Uppsafnaðir varasjóðir Kínverja gefa þeim vissulega nóg svigrúm til að ráðast í þær aðgerðir sem nauðsynlegar eru til að örva efnahaginn eftir kreppu, en ólíklegt er að varasjóðir þeirra þurfi að vera svo digrir sem raun ber vitni.

Framtíðin

Komið hefur í ljós að vöxtur kínverska hagkerfisins hefur ekki verið eins mikill og áður hefur verið talið, þar sem þeir skipta vörum út fyrir skuldir sem sennilega eiga ekki allar eftir að vera greiddar til baka. Þannig hefur einhver hluti af uppgangi Kína ekki átt sér innistæðu.³³

Kína er of stórt land til að viðhalda þeirri stefnu sinni að byggja hagkerfið fyrst og fremst á útflutningi. Bandaríkin geta ekki fengið erlend lán ótakmarkað, því á endanum

³¹ Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. location 3256-3267.

³² Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. location. 3328-3339.

³³ Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. location. 3335-3346.

verður skuldsetningin það mikil að dollarinn getur ekki annað en veikst og þá munu lönd sennilega ekki verða eins viljug til að lána Bandaríkjunum í eins miklum mæli og áður. Ekkert bendir til annars en að Kínverjar muni halda áfram að vera með hátt sparnaðarhlutfall, næstu árin í það minnsta, með miklum áhrifum á kínverskan efnahag sem og heimshagkerfið. Þrátt fyrir þetta hefur almenn neysla og innflutningur verið að aukast nokkuð í landinu á undanförunum árum. Hugsanlega þarf kínverska ríkisstjórnin að stuðla að meiri innanlandsneyslu til að viðhalda vaxandi hagvexti. Útflutningsgeiri Kína gæti þurft að búa sig undir það að glata hluta þess samkeppnisforskots sem þeir hafa haft síðustu áratugi. Ef gengið hækkar og verðbólgan heldur áfram að aukast í Kína þá gætu þeir misst forskot sitt sem hagkvæmt framleiðsluland.³⁴

Ef Kína myndi minnka viðskiptaafgang sinn myndu vextir í landinu hugsanlega hækka þar sem innanlandsneysla myndi aukast vegna minni sparnaðar. Það gæti svo haft þau áhrif að minnka eyðslu í Bandaríkjunum, sérstaklega hjá heimilum. Það má því varpa fram þeirri spurningu hvort Kínverjar þurfi ekki að breyta um stefnu og finna aðra leið til að halda áfram efnahagsframþróun landsins. Kína er vafalaust of stórt land til að geta haldið hagvexti landsins gangandi aðallega á háum sparnaði og miklum útflutningi.

Til að koma á jafnvægi á heimsmörkuðum gætu Kínverjar leyft genginu að hækka nokkuð, helst að leyfa myntinni að hækka nógu mikið til að draga úr verðbólgu. Hægt væri að auka neyslu ríkisins með auknum útgjöldum í heilbrigðisþjónustu, sem ætti þá einnig að draga úr sparnaði heimila. Hægt væri að verja mun meiru í innviði sveitahéraðanna þar sem fátækt er mest. Einnig mætti hækka skatta á fyrirtæki sem þar með myndi draga úr sparnaði þeirra. Ríkið gæti svo varið þeim tekjum í innviði samfélagsins og síðar lækkað skatta aftur.³⁵

Það er samt ekki undarlegt að kínverska ríkisstjórnin hafi þráast við að gera þessar grunnbreytingar. Því þótt ýmsir hnökror séu á stefnu hennar hefur hún stuðlað að einstaklega hröðum hagvexti og talsverðum fjárhagslegum stöðugleika.

Ef ekki næst að koma á jafnvægi á mörkuðum heimsins er ekki ólíklegt að ráðast þurfi í einhverjar víðtækari breytingar á alþjóðafjármálakerfinu. Kerfið þyrfti að gera ráð fyrir því að nýmarkaðslönd gætu fengið lánað í sinni eigin mynt og þyrftu þannig ekki að

³⁴ Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „The End of Chimerica.“ bls. 23-25.

³⁵ Ma, Guonan og Wang Yi. „China’s High Saving Rate: Myth and Reality.“ bls. 25.

hafa áhyggjur af tvöfaldri kreppu ef fjármagn hættir snögglega að flæða inn í landið. Kerfi þar sem lönd fá mikið fjármagn lánað í erlendri mynt geta lent í vandræðum vegna þess að seðlabanki landsins getur ekki virkað sem þrautalánveitandi. Margar þjóðir í Asíu festa gengi sitt við dollarann og því er dollarinn í raun ríkjandi myntin í Asíu. Ef horft er til lengri tíma má vel hugsa sér að RMB muni taka við af dollarnum sem ríkjandi mynteining í Asíu. Ef uppgangur í Kína heldur áfram og gengi RMB verður á endanum gefið frjálst gæti þannig skapast myntsvæði í Asíu með RMB sem miðpunkt.³⁶

Það kemur sér afar illa fyrir Evrópu að Asíuþjóðirnar (að Japan undanskildu) haldi áfram að festa gengi sitt við dollar og að hann haldi svo áfram að lækka gagnvart evrunni eins og raunin hefur verið að undanfögnu. Myntir í Asíu hafa verið að falla með dollarnum og þar af leiðandi er hætt við því að áfram muni bætast við viðskiptaafgang þeirra. Ekki væri þá arðbært fyrir ríki að fjárfesta viðskiptaafgangi sínum í Bandaríkjunum og þannig gæti Evrópa þurft að bera ábyrgð á því að leiðrétta viðskiptahalla Bandaríkjanna og viðskiptaafgang Asíuríkjanna. Ef svo fer gæti einhvers konar verndarstefna komist á í Evrópu, þar sem reynt væri að stöðva innflutning inn á evrusvæðið og leitast við að forða myntinni frá því að hækka of mikið. Ef ríkisstjórn Bandaríkjanna tæki einnig upp verndarstefnuhugmyndir myndi hægjast verulega á heimshagkerfinu og einhvers konar kalt viðskiptastríð gæti brotist út milli þessara þriggja mikilvægustu efnahagssvæða heimsins.³⁷

Samantekt og niðurstöður

Hinn mikla sparnað sem hlutfall af tekjum kínverskra heimila er sennilega að miklu leyti hægt að rekja til menningarlegra og sögulegra þátta. Flest lönd í Austur-Asíu spara hlutfallslega mikið og kínverskir innflytjendur leggja oftast mikið fyrir sama hvar þeir búa í heiminum. Konfúsískar og daóískar hugmyndir hafa enn mikið vægi í menningu Kínverja og áhersla er meðal þeirra á sparsemi og er óhóf talið til lasts. Samfélagslegir þættir á borð við tryggingamarkaði, lánamarkaði og heilbrigðiskerfi hafa vissulega einhver áhrif á sparnaðarhlutfall heimila. Því ættu samfélagslegar umbætur að draga úr

³⁶ Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. location. 2782-2790.

³⁷ Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „The End of Chimerica.“ bls. 24.

sparnaði þótt menningarlegar tilhneigingar Kínverja til sparnaðar myndu vafalaust halda honum áfram talsvert háum.

Heimilissparnaður Kínverja er samt ekki ríkjandi þáttur í því ójafnvægi sem skapast hefur á fjármálamörkuðum heimsins á 21. öldinni. Stefna kínversku ríkisstjórnarinnar í fjárfestingum og gengismálum og viðbrögð hins vesturlandamiðaða hagkerfis heimsins við þeirri stefnu bera meginábyrgð á því hvernig málin standa í dag. Aukning á heildarsparnaði Kínverja hefur verið mjög mikill frá aldamótunum síðustu og hefur það fyrst og fremst verið aukning í ríkissparnaði sem hefur borið ábyrgð á þeirri aukningu. Heimilissparnaður hefur haldist hár en þó hefur ekki orðið merkjanleg aukning þar á. Aukinn sparnaður ríkisstjórnarinnar kemur svo að miklu leyti til vegna stefnu í gjaldeyrismálum sem gerir það að verkum að upp safnast miklir varasjóðir.

Margir vilja að Kína taki við forystuhlutverki í að leiða hagkerfi heimsins upp úr þeirri lægð sem það er í nú. Oft er þá litið til þessara miklu varasjóða sem Kínverjar hafa byggt upp og krafa er frá Vesturlöndum um að Kínverjar auki fjárfestingu og neyslu innanlands. Með auknum fjárfestingum ríkisstjórnarinnar innanlands myndi sparnaður heimila sennilega minnka eitthvað. En fyrst og fremst myndi aukin fjárfesting innan Kína minnka sparnað ríkisstjórnarinnar og útflutningur fjármagns myndi dragast saman. En með aukinni neyslu í Kína gæti fylgt meiri áhætta fyrir kínverskt fjármálakerfi. Efnahagsstefna Kínverja er úthugsuð og klók stefna sem miðar að því að halda uppi hagvexti með sem minnstri áhættu. Varkárni Kínverja gerir það að verkum að þeir taka litla áhættu og flytja áhættuna yfir á Vesturlönd þar sem hið vestræna fjármálakerfi setti hana að miklu leyti á þann geira sem verst var í stakk búinn til að taka áhættu, þ.e. vestræn heimili sem nýttu sér ódýrt fjármagn í umferð með því að auka við neyslu og minnka sparnað. Ef Vesturlönd fara að fordæmi Kínverja með því að spara meira og taka minni áhættu verða Kínverjar að endurskoða efnahagsstefnu sína þar sem hagvöxtur Kína er að miklu leyti byggður upp á neysluhyggju Vesturlanda. Ef Kínverjar geta ekki treyst á Bandaríkin eða Evrópu til að taka við kínversku fjármagni og að kaupa kínverskar framleiðsluvörur þá þurfa þeir verulega að endurskoða efnahagsstefnu síðustu 30 ára.

Ef menningarlegir þættir spila það stórt hlutverk að ekki náist að auka neyslu með aðgerðum ríkisstjórnar þá gæti reynst erfitt og kannski ómögulegt að ná jafnvægi aftur á mörkuðum heimsins. En ef kínverska ríkisstjórnin vill vera hluti af þessu vestræna

hagkerfi þá þurfa þeir að taka þátt í að jafna út þetta ójafnvægi. Það er óneitanlega hagur Kínverja að halda hagkerfi heimsins gangandi svo þeir geti haldið sínum hagvexti gangandi. Samtímis er tæplega hægt að ætlast til þess að Kínverjar komi að endurreisn heimshagkerfisins á forsendum Vesturlanda heldur þyrfti samvinnu Vesturs og Austurs til að byggja upp nýtt kerfi þar sem þessu ójafnvægi væri eytt.

Ef Kínverjar halda stefnu sinni til streitu þá gætu Bandaríkin tekið upp verndarstefnu gagnvart innflutningi á fjármagni og vörum. Bandaríkjamenn gætu einnig tekið upp á því að auka peningamagn í umferð enn frekar. Það hefði í för með sér enn frekari lækkun á gengi Bandaríkjadollars og þar af leiðandi gerði Kínverjum erfiðara um vik að halda gengi RMB niðri. Einnig myndi það draga verulega úr verðgildi varasjóða Kínverja sem eru að miklu leyti bundnir í Bandaríkjadollurum. Vel er hægt að hugsa sér að Evrópa gæti fylgt Bandaríkjunum eftir og þessi nýja iðnbylting, sem efnahagsuppgangur Asíu hefur oft verið nefndur, gæti þá haft í för með sér nýtt kalt stríð, þar sem Vesturlönd með Bandaríkin í fararbroddi væru öðru megin og Asíu undir forystu Kínverja hinum megin við borðið. Þá væri alls ekki klárt hvoru megin við tjaldið efnahagurinn stæði fastari fótum.

Svo mikil röskun á heimsmarkaði væri ekki auðveld fyrir neina þjóð. Kínverjar þyrftu að ráðast í mikla endurskoðun á sinni stefnu og Vesturlönd stæðu frammi fyrir algeru hruni alþjóðavæðingarinnar sem hefur verið grunnurinn að velmegun þeirra síðustu öldina. Æskilegt væri fyrir alla að forðast slíka alvarlega árekstra sem myndu valda mikilli stöðnun í efnahagsuppbyggingu heimsins. Til þess þyrftu Bandaríkin að draga úr sínum viðskiptahalla og Kínverjar þyrftu að minnka sinn viðskiptaafgang. Ólíklegt er þó að það gerist á meðan kerfið er eins og það er í dag.

Heimshagkerfið er að miklu leyti byggt upp út frá vestrænum hagsmunum með Bandaríkin sem þungamiðju kerfisins. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og Alþjóðabankinn eru stofnanir sem gefa sig út fyrir að fylgja eftir hagsmunum heimshagkerfisins en þessum stofnunum eru að miklu leyti stýrt af Vesturlöndum. Kínverjar eru nú orðnir hluti af þessu kerfi og ef það er efnahagssamdráttur í því þá kemur það niður á hagvexti og uppgangi í Kína. Það ætti því að vera hagur Kínverja að unnið sé í sameiningu að alþjóðlegu kerfi þar sem hagsmunir heimsins eru hafðir að leiðarljósi og uppgangi og innkomu nýmarkaðslanda inn á heimsmarkað verði auðvelduð. Vesturlönd þurfa að

gegna stóru hlutverki í að koma jafnvægi á heimshagkerfið aftur, sérstaklega með tilliti til nýmarkaðslanda. Einhvern veginn þyrfti að gera nýmarkaðslöndum auðveldara að taka áhættu svo lönd sitji ekki eftir í skuldásúpu við minnstu efnahagslægðir og gjaldeyrisflökt. Ekki er ólíklegt að taka þurfi fjármálakerfi heimsins til endurskoðunar og breyta því verulega til að koma aftur á jafnvægi. Miða þarf breytingar að því að nýmarkaðslönd verði ekki eins hrædd við að taka við erlendu fjármagni og sæju sig ekki knúin til að halda gengi myntar sinnar niðri.

Það er umhugsunarvert að aukasparnaður heimsins hafi að miklu leyti farið í stríðsrekstur og uppbyggingu innan landamæra ríkari þjóða heimsins. Fjármagninu hefði væntanlega verið betur varið í arðbærar fjárfestingar í nýmarkaðslöndum. Æskilegt væri að breyta kerfinu þannig að fjármagn og fjárfestingar flæði þangað sem arðbær tækifæri eru til staðar sem geta skapað jafnvægi milli svæða og efnahagskerfa til lengri tíma.

Ljóst er að Kínverjar eru orðnir stór og mikilvægur hluti af heimshagkerfinu. Þær ákvarðanir sem teknar eru í Kína hafa ekki bara áhrif innanlands heldur getur stefna stjórnvalda í Peking einnig haft áhrif um allan heim. Kínverjar eru orðnir samþættir hagkerfi heimsins og er nauðsynlegt að kerfið aðlagist innkomu þeirra á heimsmarkað sem og að Kínverjar lagi sig í auknum mæli að markaðnum. Vesturlönd þurfa að minnka við sig neyslu sem keyrð hefur verið áfram af ódýru fjármagni og vinnuafli frá nýmarkaðslöndum. Vesturlandabúar þurfa einnig að átta sig á því að þeir geta ekki haldið í stjórnartaumana á öllum alþjóðastofnunum heimsins. Ef leiðtogum helstu þjóða heims er alvara með alþjóðavæðingunni og að heimurinn sé eitt stórt markaðssvæði, þá er þörf á meiri samvinnu til að eyða ójafnvæginu á heimsmörkuðum. Þjóðir heimsins þyrftu í sameiningu að skapa kerfi sem kæmi í veg fyrir að slíkt ójafnvægi skapaðist aftur í náinni framtíð.

Heimildaskrá:

- Allen, Franklin, Jun Qian og Meijun Qian. „China’s Financial System: Past, Present, and Future.“ *Wharton Financial Institutions Center*. Wharton University, 21. Júlí 2005. 22. september 2010
<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/05/0517.pdf>.
- Barnett, Steve og Ray Brooks. „What’s Driving Investment in China.“ *IMF Working Papers*. International Monetary Fund, 1. nóvember 2006. 22. september 2010
<http://www.imf.org/EXTERNAL/PUBS/CAT/longres.aspx?sk=20067.0>.
- Bernanke, Ben S., „Global Imbalances: Recent Developments and Prospects.“ Bundesbank Lecture. Bundesbank. Þýskaland, Berlín. 11. september 2007. 3. nóvember
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070911a.htm>.
- „China’s Energy Consumption Surpasses US, Now Highest in the World.“ *The Huffington Post*. 20. júlí 2010. [án bls.]. 12. jan 2010
http://www.huffingtonpost.com/2010/07/20/china-energy-consumption_n_652921.html
- Eichengreen, Barry og Michael D. Bordo. „Crises Now and Then. What Lessons From the Last Era of Globalization?“ *The National Bureau of Economic Research Working papers*. The National Bureau of Economic Research, Janúar 2002. 21. nóvember 2010 <http://www.nber.org/papers/w8716>.
- Fang, Cai og Dwen Wang. „Employment growth, labour scarcity and the nature of China’s trade expansion.“ *The Turning Point in China’s Economic Development*. Ritstj. Ross Garnaut og Ligang Song. Canberra: Asia Pacific Press. Bls. 143-171. 2006.
- Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „‘Chimerica’ and the Global Asset Market Boom.“ *International Finance*, 2. júlí 2007: 215-239. Prent.
- Ferguson, Niall og Moritz Schularick. „The End of Chimerica.“ *Working Knowledge*. Harvard Business School, 16. Desember 2009. 1. október
<http://hbswk.hbs.edu/item/6094.html>.
- Harbaugh, Rick. „China’s High Savings Rates.“ *The Rise of China Revisited: Perception and Reality*. National Chengchi University. Taiwan, Taipei. 2004. Ræða. 9. desember 2010 <http://www.bus.indiana.edu/riharbau/harbaugh-chuxu.pdf>.

- He, Xinhua og Yongfu Cao. „Understanding High Saving Rate in China.“ *China & World Economy*. 1. september 2007: 1-13. Prent.
- Koo, Jahyeng og Sherry L. Kiser. „Recovery From a Financial Crisis. The Case of South Korea.“ *Economic and Financial Review*. Federal Reserve Bank of Dallas, [án dags.] 2001. 9. desember
<http://www.dallasfed.org/research/efr/2001/efr0104c.pdf>.
- Kuijs, Louis. „How Will China’s Saving-Investment Balance Evolve?“ *The World Bank*. The World Bank Group, 1. júlí 2006. 11. október
http://econ.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64165259&theSitePK=477872&piPK=64165421&menuPK=64166093&entityID=000016406_20060628102757.
- Kraay, Aart. „Household Saving in China.“ *The World Bank Economic Review*. 1. september 2000: 545-570. Prent.
- Ma, Guonan og Wang Yi. „China’s High Saving Rate: Myth and Reality.“ *Bank for International Settlements*. Bank for International Settlements, Júní 2010. Sótt 2. september af <http://www.bis.org/publ/work312.pdf>.
- Ragnar Baldursson. *Ferlið og Dygðin*. Reykjavík: Hið íslenska bókmenntafélag, 2010. Prent.
- Ragnar Baldursson. *Speki Konfúsíusar*. Reykjavík: Iðunn, 1989. Prent.
- Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. Expanded and updated. Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 2010. Rafbók.

Töflur

Tafla 1:

Gross savings (% GDP). The World Bank. 12. janúar 2011
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS/countries?page=3>

Tafla 2:

Gross savings (% GDP). The World Bank. 12. janúar 2011
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?page=1>

Tafla 3:

Current Account Balance (% GDP) Statistics. Economy Watch. 12. janúar 2011

http://www.economywatch.com/economic-statistics/United-States/Current_Account_Balance_Percentage_GDP/

China Current account balance in percent of GDP. Trading Economics. 12. janúar

<http://www.tradingeconomics.com/china/current-account-balance-in-percent-of-gdp-imf-data.html>