

Arbeidsnotat nr. 55/04

Fra plan til marked

En analyse av Kinas finansielle system

av

Anna Erlandsen

Ben-David Erlandsen

SNF prosjekt 1300

”Globale, regionale og nasjonale rammebetingelser for produktivitet og verdiskapning”

Prosjektet er finansiert av Norges forskningsråd og
Norges Rederiforbund

SIØS – Senter for internasjonal økonomi og skipsfart

SAMFUNNS- OG NÆRINGSLIVSFORSKNING AS

BERGEN, NOVEMBER 2004

ISSN 1503 - 2140

© Dette eksemplar er fremstilt etter avtale med KOPINOR, Stenergate 1, 0050 Oslo. Ytterligere eksemplarfremstilling uten avtale og i strid med åndsverkloven er straffbart og kan medføre erstatningsansvar.

SIØS – SENTER FOR INTERNASJONAL ØKONOMI OG SKIPSFART

SIØS - Senter for internasjonal økonomi og skipsfart - er et felles senter for Norges Handelshøyskole (NHH) og Samfunns- og næringslivsforskning AS (SNF), med ansvar for undervisning, fri forskning, oppdragsforskning og forskningsformidling innen områdene skipsfartsøkonomi og internasjonal økonomi.

Internasjonal økonomi

SIØS arbeider med alle typer spørsmål knyttet til internasjonal økonomi og skipsfart, og har særskilt kompetanse på områdene internasjonal realøkonomi (handel, faktorbevegelser, økonomisk integrasjon og næringspolitikk), internasjonal makroøkonomi og internasjonal skattepolitikk. Forskningen ved senteret har i den senere tid vært dominert av prosjekter som har til hensikt å bidra til økt innsikt i globale, strukturelle problemer og virkninger av regional økonomisk integrasjon. Videre deltar man også aktivt i prosjekter som omhandler offentlig økonomi, nærings- og konkurransepolitikk.

Internasjonal transport

Et annet sentralt arbeidsområde for SIØS er internasjonal transport. På dette feltet har studier av konkurranseforholdet mellom ulike transportbærere i Europa og mulighetene for økt bruk av sjøtransport for å avlaste det landbaserte transportnettverket på kontinentet stått sentralt.

Maritim forskning

SIØS ser det som sin oppgave å være et bindeledd mellom den maritime næring og forskningsmiljøet ved SNF og NHH, og har gjennomført en serie prosjekter finansiert av Norges Rederiforbund, direkte rettet inn mot rederier og andre maritime bedrifter. Denne typen prosjekter har blant annet studert norske rederiers multinasjonale virksomhet, skipsbygging i Nord-Europa, og konkurransen i fergemarkedene.

Kompetansebase

SIØS' kompetansebase består av forskere ved SNF, assosierte medarbeidere ved NHH og LOS (UiB), samt ledende internasjonale økonomer som er knyttet til senteret gjennom langsiktige forbindelser. I løpet av de siste årene har man ved SIØS fått frem fem doktorgrader innen internasjonal økonomi og skipsfart, og staben inkluderer for tiden doktorgradsstipendiater.

Nettverk

Senteret er involvert i flere større EU-prosjekter, og samarbeider med sentrale forsknings- og utdanningsinstitusjoner over hele Europa. Spesielt nær kontakt har man med London School of Economics, Handelshögskolan i Stockholm, Graduate Institute of International Studies, Geneve og University of Strathclyde, Glasgow. Den vitenskapelige staben ved SIØS deltar i flere internasjonale forskningsnettverk, og har vært blant de fremste i Europa til å ta initiativ til dannelse av nettverk.

Fra plan til marked

En analyse av Kinas finansielle system

av

Anna og Ben-David Erlandsen

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i høyere avdelings studium ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen innestår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

Denne oppgaven er en presentasjon og en analyse av Kinas finansielle system. Det legges stor vekt på å vurdere systemets sunnhet, samt danne et bilde av sannsynligheten for at en finansiell krise vil ramme Kina i fremtiden. Analysen bygger hovedsakelig på en asymmetrisk informasjonstilnærming der tilstedeværelsen av moralsk hasard og ugunstig utvalg i bank- og finansmarkedene medfører ineffektiv allokering av kapital og nedgang i økonomisk aktivitet. Vi finner at Kinas finansmarkeder i stor grad preges av asymmetrisk informasjon. Sannsynligheten for en finansiell krise på kort sikt er likevel liten takket være den kinesiske valutaens begrensede konvertibilitet, lav utenlandsgjeld, overskudd på handelsbalansen og store valutareserver. På mellomlang og lang sikt er det imidlertid avgjørende for Kina å styrke sitt finansielle system gjennom ytterligere reformer for at landet skal kunne unngå en finansiell krise.

Forord:

Å presentere og analysere Kinas finansielle system i én utredning er en utfordrende jobb, og vi har flere ganger følt at vi burde gå dypere og mer detaljert til verks i vår analyse. Likevel mener vi at oppgaven slik den er blitt vil gi leseren en grunnleggende innsikt i Kinas finansielle system og forståelse for de største utfordringene dette står overfor. Vår tanke har hele tiden vært å skrive en praktisk og tilgjengelig oppgave som mange kan finne nyttig og interessant. Dersom vi lykkes i å gi leseren et utgangspunkt for selv å vurdere effekten av kinesiske myndigheters videre politikk og reformer har vi oppnådd vårt mål.

Vi vil spesielt takke vår veileder Kjetil Bjorvatn. Han ga oss ideen til oppgaven på en forelesning i næringsliv og bistand høsten 2003, og har kommet med gode råd og kommentarer underveis.

Takk også til Ray Brooks i IMF, Richard Svärd i Svenska Handelsbanken og Espen Lund i DnBNOR for svært spennende og nyttige samtaler i Beijing og Shanghai under vårt opphold i Kina i mars 2004.

Til slutt vil vi takke Norges Rederiforbund og Norsk Eksportråd for stipendet som gjorde det mulig for oss å reise.

Innholdsfortegnelse

| | |
|--|----|
| Innledning..... | 7 |
| 1.0 Kinas finansielle system - struktur og størrelse | 11 |
| 1.1 Utviklingen av bank- og finansvesenet | 11 |
| Kinas sentralbank og utviklingen av bankvesenet | 11 |
| Aksjemarkedet..... | 14 |
| 1.2 Størrelse og struktur | 17 |
| 2.0 Finansielle kriser | 25 |
| 2.1 Definisjoner og modell..... | 25 |
| 2.2 Faktorer som kan utløse en finansiell krise..... | 28 |
| Foringelse av driftsbalansen i finansiell sektor..... | 28 |
| Økning i rentenivå..... | 29 |
| Økt usikkerhet | 30 |
| Foringelse av driftsbalansen i ikke-finansielle foretak | 30 |
| 2.3 Mishkins politikkanbefalinger..... | 32 |
| Nøye overvåkning | 32 |
| Krav til regnskapsstandard og offentliggjøring..... | 37 |
| Rettsystemet..... | 40 |
| Markedsbasert disiplin kontra statlig eide finansielle institusjoner | 41 |
| Etablering av utenlandske banker | 43 |
| Kapitalkontroll og restriksjoner på gjeld i utenlandsk valuta | 45 |
| Redusere rollen til statlig eide finansielle institusjoner | 50 |
| Eliminere ”too-big-to-fail” i bedriftssektoren | 52 |
| Gradvis liberalisering av finanssystemet..... | 53 |
| Pengepolitikk og prisstabilitet..... | 55 |
| Valutaregimer og valutareserver | 55 |
| 3.0 De store utfordringene..... | 59 |
| 3.1 Introduksjon | 59 |
| 3.2 Misligholdte lån..... | 59 |
| 3.3 Statlig eide foretak (SOEs)..... | 66 |
| 4.0 Hva kan Kina lære av Asia-krisen?..... | 73 |
| 4.1 Kinas økonomi under Asia-krisen 1997-1998 | 73 |
| 4.2 Risiko for finansiell krise i Kina? | 81 |
| 5.0 Kinas WTO-medlemskap | 85 |
| 5.1 WTO-avtalens innhold | 85 |
| Banksektoren..... | 85 |
| Andre finansielle institusjoner | 87 |
| Forsikringsindustrien..... | 87 |
| Aksjehandel | 88 |
| 5.2 Nedside risiko knyttet til WTO-avtalen | 89 |
| 5.3 Pågående og fremtidige reformer | 91 |
| 6.0 Avsluttende kommentar | 95 |

Referansliste: 97

Innledning

Kinas økonomiske vekst de siste årene har vært mildt sagt imponerende. På tross av økonomiske tap knyttet til SARS-epidemien rapporterte Kina i 2003 en vekst på hele 9,1 %, landets høyeste vekst på syv år. Selv om noen mener at denne raske veksten vil komme til å avta i 2004, er det ingen robuste estimater som anslår en vekst under 7 %, og mer optimistiske estimater anslår vekst opp mot 9,5 %.

Fra å være en lite betydningsfull aktør i den internasjonale økonomien bare et kvart århundre tilbake, har Kina i dag det åttende største brutto nasjonalproduktet i verden. Dersom en korrigerer for kjøpekraftsparitet, noe som gir en mer balansert sammenligning, ligger Kinas BNP bare bak USAs, og er nesten dobbelt så stort som Japans BNP. Disse tallene tyder på at Kina, trolig innen en generasjon, vil rangere som verdens største økonomi.

I dag er Kina det landet i verden som mottar mest utenlandske direkteinvesteringer; hele \$ 53 milliarder strømmet inn i landet i 2002¹. I tillegg er Kina nå blitt verdens femte største handelsnasjon, med mer enn seks ganger så stor andel av verdens handel som i 1978.

Nettoeffekten av Kinas utvikling har i stor grad vært positiv for landets innbyggere. Ifølge Verdensbanken har markedsreformene bidratt til å løfte mer enn 250 millioner mennesker ut av fattigdom. I 2003 steg Kinas BNP per capita for første gang i historien over \$1.000, og landets befolkning nyter nå større grad av økonomisk frihet enn noen gang tidligere.

Med tanke på global handel er Kinas medlemskap i WTO i 2001 den kanskje viktigste utviklingen. I tillegg til andre forpliktelser har Kinas myndigheter forpliktet seg til å åpne hele landets finansielle tjenesteytende næring for utenlandsk konkurranse innen desember 2006. Restriksjoner som i dag begrenser utenlandske finansinstitusjoners muligheter til å etablere seg og operere i det kinesiske markedet vil forsvinne. Kinas finansielle marked vil dermed bli utsatt for de utfordringer og muligheter som global konkurranse medfører.

Den største og mest fundamentale utfordringen for Kinas finansielle reformer er uten tvil knyttet til banksektoren. Bedrifter i Kina skaffer i stor grad sin eksterne kapital fra bankene, og ikke gjennom utstedelse av aksjer, noe som er typisk for utviklingsøkonomier. Men nettopp bankvesenet i Kina er den kanskje mest sårbare komponenten i landets økonomi. Fortidens dårlige utlånspolitikk har produsert en massiv mengde misligholdte lån, anslått til rundt 40 % av uavhengige analytikere. Disse lånene kan dra landets økonomiske utvikling ned. Likevel er det en betydelig oppside knyttet til Kinas bank- reformer. Selv om bankene i

¹ J. R. Barth, R. Koepp & Z. Zhou, 2004

dag er et svakt punkt i økonomien har de potensial, ikke bare til å bli gjenopprettet til sunnhet og soliditet, men til å spille en katalyserende rolle i Kinas videre vekst.

En annen sentral utfordring som også er nært knyttet til reformer i det finansielle systemet er restrukturering og effektivisering av de statlig eide foretakene i landet. Det er denne sektoren som står for brotparten av de misligholdte lånene, og å forhindre en fortsatt strøm av lån til insolvente og ineffektive foretak er av enorm betydning for den finansielle stabiliteten i Kina.

I denne oppgaven vil vi forsøke å gi innsikt i og kunnskap om Kinas finansielle system. Å forstå hvordan dette systemet er bygget opp og virker, og ikke minst hvilke utfordringer det står overfor, mener vi er av aller største viktighet for alle som vurderer å investere i Kina, drive handel med kinesiske aktører eller etablere finansiell eller ikke-finansiell virksomhet i landet. Vårt mål er at denne oppgaven skal kunne være til hjelp for de som ønsker å forstå utviklingen av det finansielle systemet i Kina og også være et redskap som kan hjelpe leseren i å vurdere konsekvensene av fremtidige finansielle reformer og endringer.

I kapittel 1 ser vi på hvordan Kinas finansielle system er bygget opp. Vi begynner kapitlet med et lite historisk tilbakeblikk, noe som er en nødvendighet for å kunne forstå det systemet av finansielle institusjoner som vi observerer i Kina i dag. Videre ser vi nærmere på finanssektorens struktur, størrelse og de ulike institusjonenes relative betydning.

I kapittel 2 diskuterer vi finansielle kriser generelt med utgangspunkt i Fredrik S. Mishkin sin artikkel "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries". Han legger i sin analyse vekt på asymmetrisk informasjon, og hvordan tilstedeværelsen av asymmetrisk informasjon resulterer i moralsk hasard og ugunstig utvalg. Han viser videre hvordan asymmetrisk informasjon av denne typen over tid kan resultere i en finansiell krise. Vi fokuserer på hvordan de konkrete anbefalingene Mishkin gir i artikkelen går overens med Kinas nåværende politikk, i den hensikt å gi leseren et inntrykk av de styrker og svakheter som finnes i Kinas finansielle system, og dermed et utgangspunkt for å analysere den videre utviklingen.

I kapittel 3 fokuserer vi på to store utfordringer som de kinesiske myndighetene må hanskes med i løpet av de neste årene; problemene knyttet til misligholdte lån i banksystemet og statlig eide foretak. Vi fokuserer på disse to områdene fordi de slik vi ser det per i dag representerer de største truslene for den finansielle stabiliteten i Kina.

I 1997 ble flere asiatiske land rammet av en alvorlig finansiell krise. Kina unngikk i stor grad denne krisen. I kapittel 4 forsøker vi å forstå hvorfor og ser på hva landet kan lære av Asia-krisen.

Kinas WTO-medlemskap har medført og vil medføre store reformer og endringer i landets finansielle system. I det siste kapitlet ser vi nærmere på avtalens innhold og hvilke konsekvenser den har fått og vil få for Kinas finanssektor i tiden fremover.

1.0 Kinas finansielle system - struktur og størrelse

I denne delen vil vi gi en oversikt over Kinas finansielle system. I første del tar vi for oss utviklingen av bank- og finansvesenet i Kina for deretter å se nærmere på det finansielle systemets størrelse og struktur.

1.1 *Utviklingen av bank- og finansvesenet*

Kinas sentralbank og utviklingen av bankvesenet

Kinas sentralbank, "People's Bank of China" (PBC), ble etablert i 1949 og var landets eneste bank helt frem til 1979. Under monobank systemet kombinerte PBC rollene som både sentralbank og handelsbank, samtidig som den var underlagt strenge kreditt- og kontantplaner satt i forhold til det produksjonsnivået som den sentrale planleggingskommisjonen ønsket. Banken var en del av det administrative hierarkiet som hadde som mål å sikre at de nasjonale produksjonsplanene ble overholdt².

Fra 1978 ble det igangsatt økonomiske reformer som styrket ikke-statlig sektor og de statlig eide sektorenes incentiver til å klare seg selv, og monobank systemet ble etter hvert lite kompatibelt med det nye økonomiske systemet. Den 1. januar 1984 ble PBC offisielt omgjort til en sentralbank, og dens kommersielle oppgaver overlatt til fire statlig eide handelsbanker, også kalt "De fire store"; "the Bank of China", "the Agricultural Bank of China", "the Construction Bank" og "the Industrial and Commercial Bank". De nye bankene skulle tjene ulike sektorer i økonomien og yte lån til politiske formål. I 1994 ble de reetablert som kommersielle banker og offisielt løst fra plikten til å gi lån på basis av politiske beslutninger.

PBC fortsatte imidlertid å utstede lån til statlig eide selskaper helt frem til 1994, da omfattende finansielle markedsreformer ble igangsatt. Myndighetene opprettet da såkalte "politikkbanker" som skulle ta over plikten med å drive politiske utlån. Denne plikten hadde før 1994 vært pålagt de statlig eide bankene og sentralbanken. De tre politikkbankene; "the State Development Bank", "the Export-Import Bank" og "the Agricultural Development Bank", fikk ansvaret for å gi lån til prosjekter som var viktige for myndighetenes industri og jordbrukspolitik.

Sentralbankloven vedtatt i mars 1995 forbød PBC å finansiere budsjettunderskudd og utstede lån til ulike statlige og lokale organer og avdelinger. Dermed var direkte monetarisering av budsjettunderskudd ikke lenger mulig. PBC ble da mer lik en vanlig

² R. Wong & M. Wong, 2000

sentralbank, med hovedansvaret for pengemengden i økonomien samt regulering av finansielle institusjoner.

Målene for den kinesiske sentralbankens pengepolitikk ble også endret i den nye sentralbankloven. Før loven ble vedtatt i 1995 var bankens mål todelt; den skulle bevare pengemessig stabilitet og samtidig fremme økonomisk vekst. Disse to målene var inkonsistente med hverandre det meste av tiden, siden PBC ikke opererte uavhengig av myndighetene. Når myndighetene mente at det var behov for å akselerere økonomisk vekst instruerte de PBC til å utstede mer kreditt til bedriftene. Høyere økonomisk vekst som følge av økt kreditttilgang ble etterfulgt av høyere inflasjon. Etter hvert som inflasjonen steg og truet den sosiale stabiliteten ble det kuttet på kreditttilgangen og den økonomiske veksten ble redusert. Når den økonomiske veksten avtok varte det ikke lenge før en ny ekspansjon i pengemengden fant sted. Derfor var den kinesiske økonomien i lang tid preget av en høy frekvens av "boom-bust" sykler. Sentralbankloven slo imidlertid fast at målet med pengepolitikken skulle være å fremme pengepolitisk stabilitet, som igjen vil fremme økonomisk vekst. Dette reflekterte forståelse blant politikere og økonomer om at stabil økonomisk vekst kun kan oppnås i et stabilt pengepolitisk miljø, og avvek fra PBCs tidligere praksis. Nå ble bankens eneste mål å fremme og bevare pengepolitisk stabilitet; økonomisk vekst var ikke lenger dens hovedprioritet.

Men sentralbankloven fra 1995 gjorde ikke PBC til en uavhengig sentralbank i stand til å utføre sin pengepolitikk uten innflytelse fra politiske myndigheter. Ifølge loven formulerer og implementerer PBC sin pengepolitikk under tilsyn av regjeringen³. Regjeringen må også godkjenne sentralbankens beslutninger med hensyn på pengetilbud, renter, valutakurser og andre viktige områder⁴. Det er dermed regjeringen, og ikke sentralbanken, som er den egentlige beslutningstakeren for hvilken pengepolitikk Kina fører. Det er da ikke til å unngå at politiske prioriteringer blir en viktig bestemmende faktor for pengepolitikken.

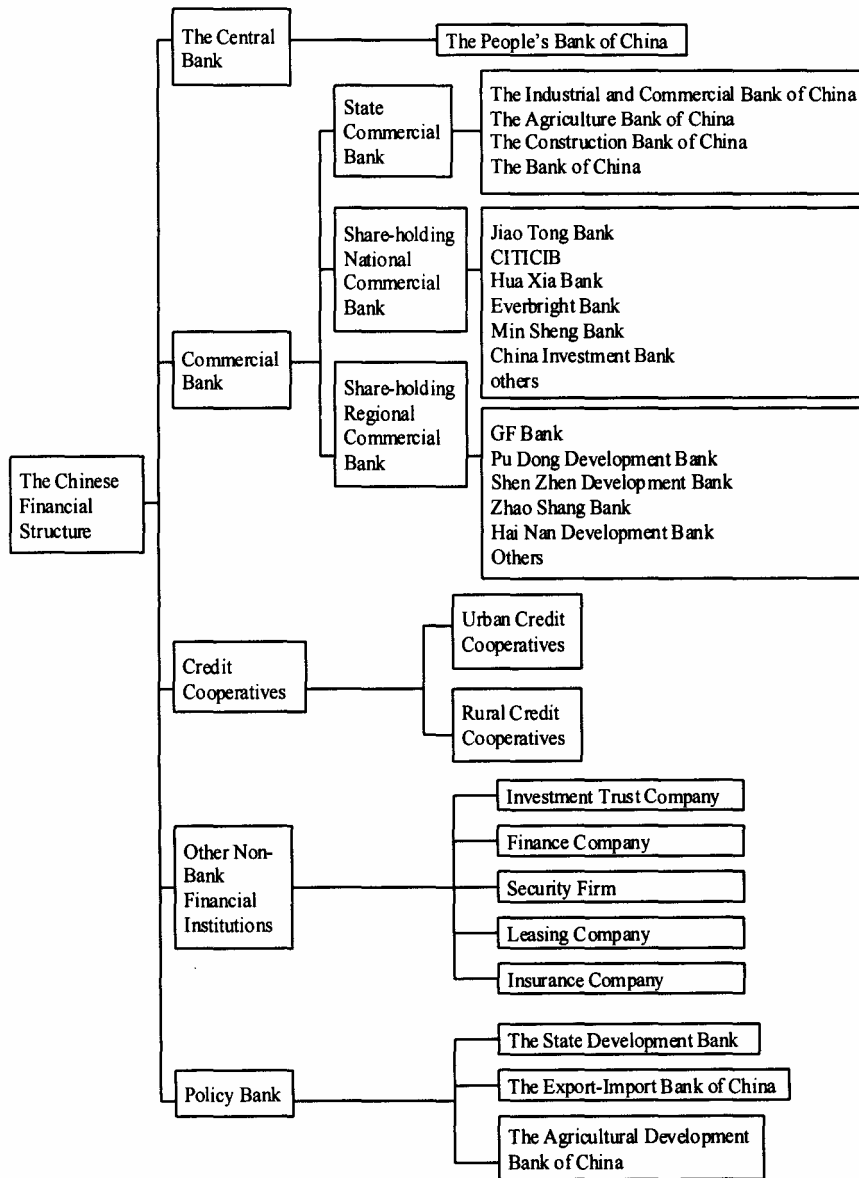
På 1980-tallet vokste flere typer finansielle institusjoner frem. Da "Township and Village Enterprises" ekspanderte kraftig, vokste også tallet på landkreditsamvirker og bykreditsamvirker raskt for å møte de nye behovene. Institusjonene skaffet likviditet og kreditt til de nye foretakene, slik at disse kunne utvikle seg til å bli store eksportører. Investeringselskaper, verdipapirforetak, forsikringsselskaper og lukkede aksjefond ble også etablert. Etter 1986 vokste det fram aksjebaserte handelsbanker både på nasjonalt og regionalt plan.

³ Lovens artikkel 3 og 7

⁴ Lovens artikkel 5

På midten av 1990-tallet var den finansielle strukturen følgelig mer variert, som illustrert i figur 1.1 under.

Figur 1.1 An Overview of China's Financial System



Kilde: B. Chen, J. Dietrich & Y. Feng, 2000

Myndighetene økte intensiteten på reformene i finansiell sektor i kjølvannet av den finansielle krisen i Asia og etablerte kapitalforvaltningsselskaper som skulle ta over en del av de fire stores portefølje av misligholdte lån, sprøytet inn ny kapital i de statlig eide bankene, og omstrukturerte investeringsselskaper og små og mellomstore finansielle institusjoner.

Aksjemarkedet

Kinas to børser i Shanghai og Shenzhen åpnet i henholdsvis 1990 og 1991. Ved utgangen av 2002 var 1.224 selskaper børsnotert, og med en offisiell kapitalisering på \$463 milliarder (tilsvarende 43,5 % av BNP) rangerer markedet som det tolvte største i verden, en ganske utrolig utvikling på kun 12 år⁵. Men Kinas børser er ikke først og fremst et resultat av private bedriftseieres behov for et marked for kjøp og salg av aksjer. I stedet er de ledd i en bevisst strategi fra myndighetenes side, med den hensikt å reformere landets statlig eide selskaper. Dette er i og for seg ikke uvanlig for utviklingsøkonomier, men i andre markeder skjer dette normalt som ledd i en privatiseringsprosess, hvor statens aksjer etter hvert blir solgt til strategiske investorer. I Kina har børsnoterte selskaper i stor grad forblitt statens eiendom, og kun rundt 33 % av aksjene i markedet er omsettelige, slik tabell 1.1 viser.

Tabell 1.1 Share capital structure, 2002

| <i>Type of shareholder</i> | | <i>Proportion of total equity capital</i> |
|----------------------------|--------------------------------------|---|
| Non-tradable shares | | 64,9 % |
| | Issuer shares | 59,4 % |
| | State shares | 45,4 % |
| | Foreign capital legal person shares | 0,9 % |
| | Domestic capital legal person shares | 13,1 % |
| | Buyer legal person shares | 4,9 % |
| | Other | 0,6 % |
| Tradable shares | | 35,1 % |
| | A-shares | 26,0 % |
| | B-shares | 2,9 % |

Source: SHGSE, 2003.

Politisk press for å beskytte statens børsnoterte selskaper fra markedsdisiplin har ført til at Kinas børser har utviklet et rykte for å drive med prismanipulering, for å ha svært lite troverdige regnskap og generelt dårlige selskaper. Tabell 1.2 viser gjennomsnittlig finansielt resultat for børsnoterte selskaper i Kina, tall som viser nesten kontinuerlig nedgang gjennom hele 1990-tallet.

⁵ S. Green, 2003

Tabell 1.2 Listed companies financial results, 1994-2002

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|
| Average earnings per share, Rmb | 0,31 | 0,25 | 0,23 | 0,24 | 0,19 | 0,21 | 0,20 | 0,14 | 0,14 |
| Average return on net assets, % | 13,00 | 11,00 | 10,00 | 10,00 | 7,83 | 8,23 | 7,66 | 5,52 | 5,71 |

Source: CSRC, Shanghai Securities News.

I 1992 innførte myndighetene en tredeling av aksjer. Siden da har alle børsnoteringer av store statlig eide selskaper fulgt dette mønsteret i form av utstedelse av disse tre typene aksjer. Omtrent 1/3 av aksjene kan omsettes fritt i aksjemarkedet av private aktører og institusjoner. Disse aksjene går under betegnelsen "individual person (IP) shares" (*geren gu*). De som er notert i Kina kalles A-aksjer, mens de som blir omsatt i Kina i utenlandsk valuta kalles B-aksjer. 1/3 av aksjene utgjør statlige aksjer (*guojia gu*). Disse aksjene kan ikke omsettes i markedet, og overføringer krever godkjenning fra flere administrative enheter. Den tredje typen aksjer kalles "legal person (LP) shares" (*faren gu*). Disse allokteres til andre statlig eide selskaper som har bidratt med kapital til det selskapet som blir restrukturert. Disse aksjene kan ikke omsettes på børsene, men aktørene kan selge og kjøpe på eget initiativ. Denne tredelingen av aksjer var motivert av ønsket om å forhindre at lokale politikere og bedriftsledere organiserte masseprivatisering av statlig eid sektor. Resultatet er at staten sitter med både direkte eierskap gjennom statlige aksjer (gjennomsnittlig 37 % av et børsnotert selskaps aksjekapital i 2000) og indirekte gjennom LP aksjer holdt av statlig kontrollerte institusjoner. Forskning utført av Shanghai Stock Exchange (SHGSE) viser at 78 % av børsens 729 selskaper var direkte eller indirekte kontrollert av statlige organer i 2002.

Manglende overføring av eierskap fra staten til andre investorer er hovedårsaken til selskapenes svake resultater. Flere studier har vist at resultater i form av profitabilitet, effektivitet og salg svekkes etter børsnotering av kinesiske selskaper⁶. Selv børsnotering i Hong Kong som er reservert for de aller beste blant de statlig eide selskapene virker ikke positivt på resultatene. Årsaken til dette er for det første fravær av stramme budsjetter. Lokale myndigheter eier nærmere 90 % av de børsnoterte statlig eide selskapene. Ved børsnotering får selskapene mulighet til å skaffe mer kapital, som igjen kan sprøytes inn i det lokale næringslivet. Selskapene får derfor enda større betydning for de lokale myndighetene etter en børsnotering. For det andre blir ansvaret for å kontrollere selskapenes ledelse og aksjonærer

⁶ Se for eksempel G. Chen, C. Firth & O. Riu, 2002.

samt å se til at kapitalen blir investert på en ansvarlig måte overført til nye organisasjoner, blant andre "China Securities Regulatory Commission" (CSRC). Disse organisasjonene er imidlertid lite effektive, noe som resulterer i at de lokale myndighetene ofte opptrer som eneherskere på bekostning av de mindre aksjonærene, og taper selskapene for verdier.

Mange LP aksjer har imidlertid blitt solgt til strategiske investorer, noe som medfører en to-tredjedels privatisering av disse selskapene. Frem til januar 1996 ble det kun rapportert 12 tilfeller av skifter av kontrollerende eier. Fra 1996 til slutten av 2001 ble det rapportert 320 slike tilfeller⁷. Hele 130 av disse eierskiftene fant sted i 2001, og tendensen synes å fortsette. Ifølge en analyse utført av SHGSE var 15,1 % av de 729 børsnoterte selskapene på Shanghai børsen kontrollert av private selskaper i 2001, slik tabell 1.3 viser.

Tabell 1.3 Changes in control at listed companies, 1993-2002

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Number of changes in controlling shareholders at listed firms | 1 | 2 | 1 | 9 | 33 | 71 | 67 | 110 | 130 | 180* |
| Number of listed companies at year end | 183 | 291 | 323 | 530 | 745 | 851 | 949 | 1 088 | 1 160 | 1 224 |
| Proportion of listed companies undergoing change in control | 0,5 % | 0,7 % | 0,3 % | 1,7 % | 4,4 % | 8,3 % | 7,1 % | 10,1 % | 11,2 % | 14,7 % |

* estimate.

Note: These deals are not synonymous with privatization, since some of the new owners are not privately-held companies, although the majority of them probably are.

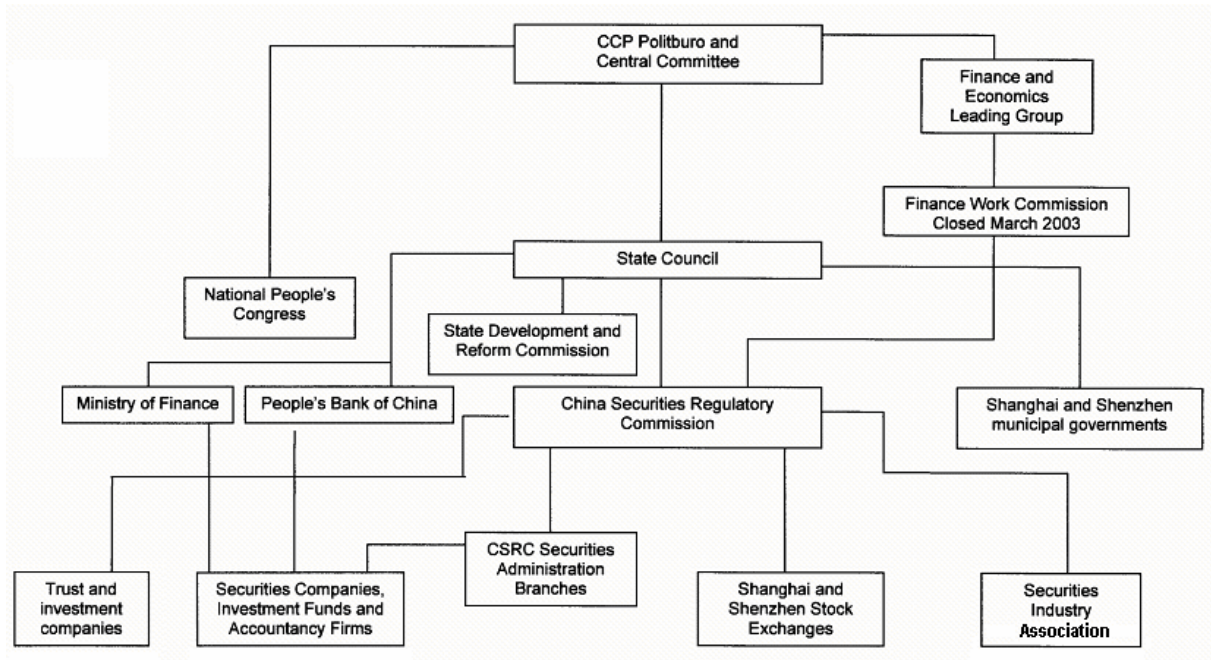
Sources: S. Green, 2003

Denne privatiseringen kan få stor innflytelse på selskapene. For det første er det sannsynlig at resultatene vil bedres etter hvert som de private eierne stiller strengere krav til budsjetter og begrenser administrativ innblanding i driften. For det andre vil denne utviklingen også mest sannsynlig føre til forbedringer i reguleringen av sekundærmarkedet. Så lenge staten var eier av disse selskapene sto CSRC nærmest uten noen myndighet. Gjennom privatisering vil CSRC stå mye friere i implementering av reguleringer. Det er videre ting som tyder på at CSRC i større og større grad beskytter investorer på bekostning av statlig kontrollerte selskaper og finansielle mellomledd. For eksempel her regulererne stilt et krav om at 1/3 av selskapenes styreverv må være uavhengige direktører innen juni 2003. De har dessuten forbudt børsnoterte selskaper å gi lån til sine morselskaper for å stoppe "asset

⁷ S. Green, 2003

stripping”, og har introdusert et straffesystem for aktører som konspirerer med bedrifter i å gi falske opplysninger.

Figur 1.2 China's Stock Market Institutions, 2003

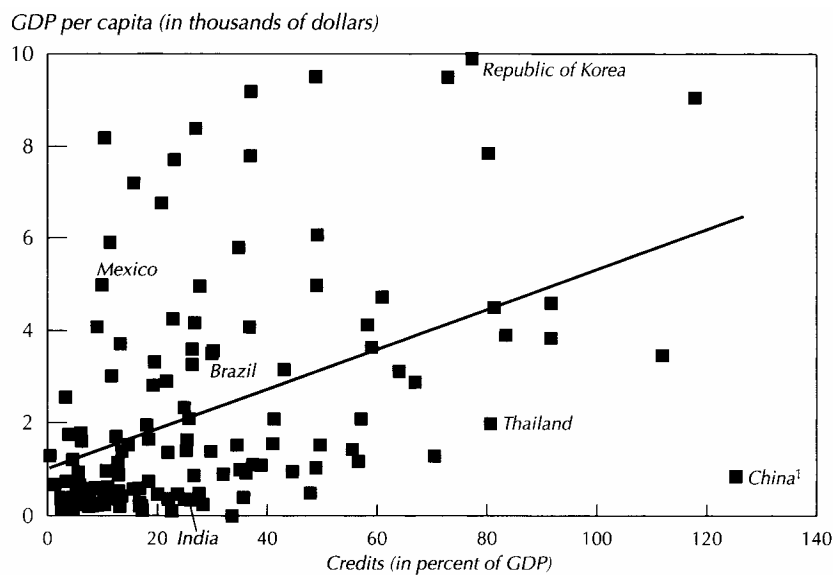


Kilde: S. Green, 2003.

1.2 Størrelse og struktur

Kinas finansielle system er blant de største i verden. Ved utgangen av 2001 utgjorde de sammenlagte eiendelene til landets private og statlige banker, kredittsammvirker og finansielle selskaper nesten 200 prosent av BNP, en ratio som er sammenlignbar med mange G-10 land og atskillig høyere enn i de fleste andre overgangsøkonomier. Kina skiller seg klart ut blant andre land med samme inntekt per capita. Til tross for en inntekt på kun \$839 per capita i 2000, var bankkreditt til ikke-offentlige enheter lik 125 % av BNP, en ratio som overgikk alle andre land med inntekt per capita på inntil \$10.000.

Figur 1.3 Banking System Credit to the Private Sector and GDP per Capita in Developing Economies, 2000



Kilde: IMF, International Financial Statistics, various issues

¹ Includes credits to SOEs.

Størrelsen på banksektoren reflekterer Kinas høye sparerate, bankinnskyteres tillit til systemet, og mangel på alternative investeringsmuligheter. Kinas sparerate på 35 % av BNP er nummer to etter Singapores. Tilliten kommer av publikums tro på staten som garantist for innskudd, som igjen hviler på statens eierskap i bankene og statens gode kredittverdighet.

Kina opererer med et banksentrert finansielt system. Bankaktiva utgjør nær 80 % av landets totale finansielle aktiva. Det er 36.611 bankinstitusjoner i landet⁸. Den store majoriteten av disse (98 %) er landkreditsamvirker lokalisert i Kinas rundt 25.000 landsbyer. Til tross for det høye antallet, eier disse kun 10 % av totale bankaktiva. Storparten befinner seg i De fire store. Disse er selve ryggraden i systemet og står for 59 % av aktivaene. Gitt deres dominerende posisjon betyr dette at de innehar nærmere halvparten av totale finansielle aktiva i hele nasjonen. Kina har dermed ikke bare en finansiell infrastruktur dominert av banker generelt, men et system dominert av disse fire.

De fire store er blant de største bankene i verden med totale aktiva i størrelsesorden \$300 – \$500 milliarder.

⁸ J. Barth, R. Koepp & Z. Zhou, 2004.

Tabell 1.4 Assets and World Ranking of State Commercial Banks

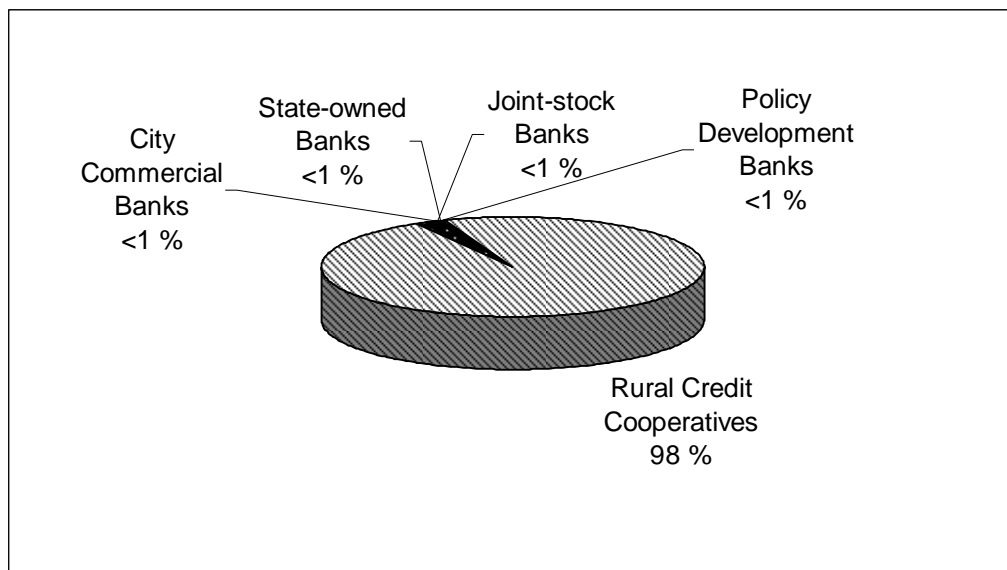
| Bank | Assets (Billions of Dollars) | Rank Among World's Largest Banks |
|---------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|
| Industrial & Commercial Bank of China | 483,0 | 15 |
| Bank of China | 382,7 | 23 |
| China Construction Bank | 305,9 | 30 |
| Agricultural Bank of China | 262,6 | 37 |

Source: The Banker, July 2001.

De er vertikalt integrert gjennom deres omfattende avdelingsnettverk (med til sammen 120.000 avdelinger ved utgangen av 2000), med over 1,4 millioner ansatte. Bankene har vært den primære finansieringskilden for store statlig eide foretak, og innehar også brorparten av de misligholdte lånene i det finansielle systemet.

Figur 1.4 Number and Type of Banking Institutions in China – 2002

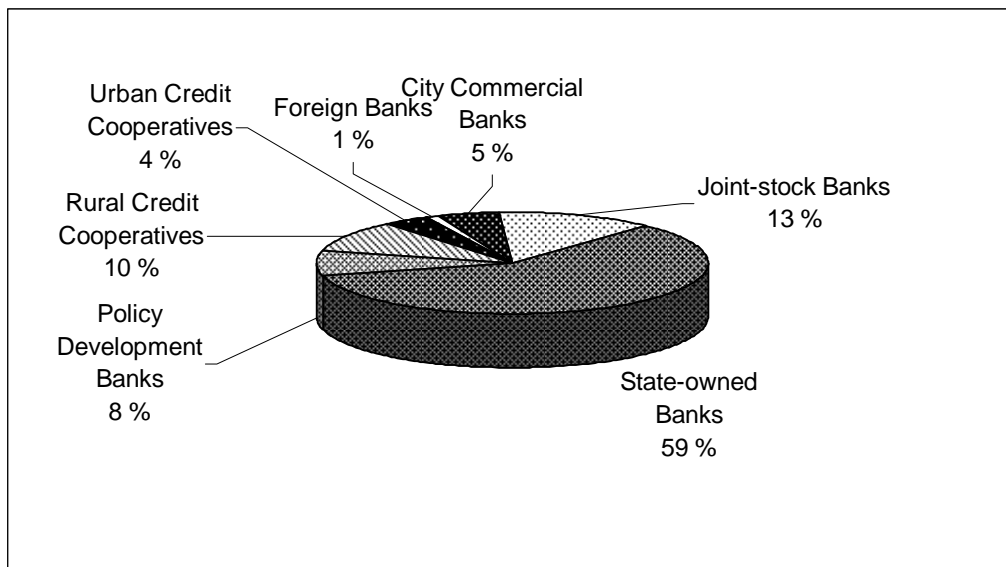
Total = 36.611 Banks



Kilde: J. Barth, R. Koepp & Z. Zhou, 2004.

Figur 1.5 Total and Composition of Bank Assets in China – 2002

Total = \$2,7 Trillion¹



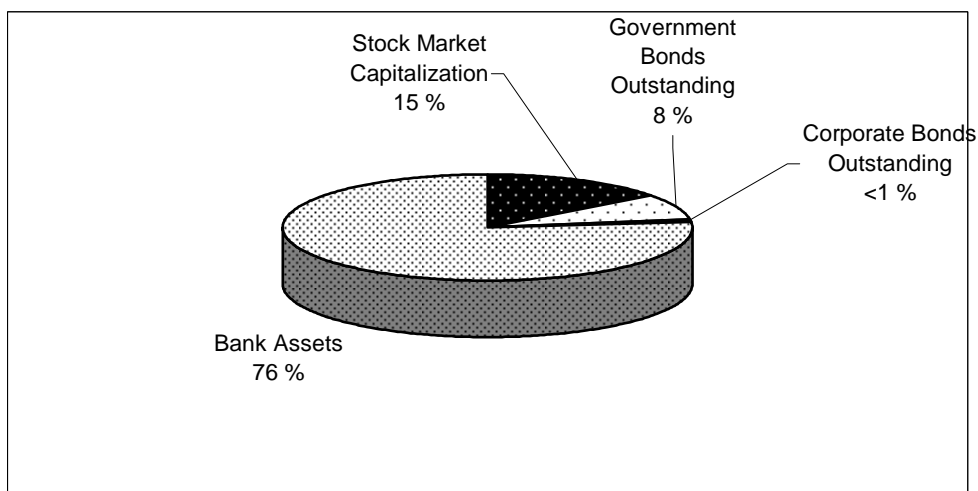
Kilde: J. Barth, R. Koepp & Z. Zhou, 2004

¹ Amerikansk tallenhet (No: billioner)

Aksjer er nummer to etter bankene med 15 % av totale aktiva, målt som markeds kapitalisering av selskaper notert på Kinas Shanghai og Shenzhen børs. Men mer enn 2/3 av Kinas børsnoterte aksjer er som nevnt eid av staten og i realiteten ikke omsettelige. Statsobligasjoner rangerer som nummer ni i verdi, mens ekstern finansiering gjennom at bedrifter utsteder obligasjoner er enda mindre; under 1 %.

Figur 1.6 Size and Composition of China's Financial System – 2002

Total = \$3,1 Trillion¹



Kilde: J. Barth, R. Koepp & Z. Zhou, 2004

¹ Amerikansk tallenhet (No: billioner)

Det er interessant å sammenligne Kinas finansielle system med USAs. Uttrykt som prosent av hver nasjons BNP er Kinas finansielle aktiva base 244 % av BNP, mens tilsvarende tall for USA er 236 %⁹. Sammensetningen av de to nasjonenes finansielle system er derimot svært forskjellig. USAs finansielle infrastruktur er dominert av kapitalmarkedene. Bedriftene har et stort antall valgmuligheter og kan stort sett skaffe kapital gjennom å utstede aksjer og obligasjoner uten innblanding, og låne penger i banken som en alternativ finansieringskilde. Det gode med et diversifisert system som dette er at resten av det finansielle systemet kan unngå krise dersom bankene får problemer. I tilfelle bankkrise kan bedriftene fremdeles skaffe investeringskapital via kapitalmarkedene. Aksje- og obligasjonseiere spiller også en viktig rolle i form av markedsdisiplin. Deres investeringsbeslutninger sikrer at bare bedrifter med produktive investeringsprosjekter mottar kapital og at de investerer denne kapitalen slik de skal.

Den kinesiske regjeringen anerkjenner behovet for et mer balansert finansielt system. Det første store steget mot dette målet ble tatt da landets to børser ble etablert. Senere reformer har ført til ytterligere diversifisering av Kinas finansielle infrastruktur og gjort tilgangen på kapital enklere. Et program som er særlig verdt å merke seg er "The Qualified Foreign Institutional Investor Program" (QFII), introdusert på slutten av 2002. Dette programmet tildeler utenlandske institusjoner en valutakvote på mellom \$50 og \$800 millioner som skal brukes til å investere i aksjer. I desember 2003 hadde CSRC godkjent 12 QFII søknader¹⁰. I januar 2004 tildelte "State Administration of Foreign Exchange" ti av disse selskapene en valutakvote som tilsammen beløp seg til \$1,7 milliarder. Dette er en liten begynnelse, men i alle fall seks nye utenlandske institusjoner har søkt om QFII lisens, og flere av de allerede eksisterende QFII institusjonene har søkt om å få økt sine kvoter. Suksessen knyttet til QFII programmet har satt i gang diskusjoner i politiske kretser om etableringen av et "Qualified Domestic Institutional Investor Program" (QDII) som tillater Kinas egne institusjoner å investere i utenlandske kapitalmarkeder, og slik diversifisere sin avkastning og risiko. Det går rykter om at dette programmet vil introduseres i nær fremtid, som et ledd i PBCs strategi for å lette appresieringspresset på renminbien. Men QDII motarbeides av krefter i regjeringen som ønsker å monopolisere innenlands kapital for innenlandsk industri.

Kinas relativt nye obligasjonsmarked er også gjenstand for oppmerksomhet, særlig selskapsobligasjoner. Selv om markedet er svært lite per i dag, har det potensial til å vokse raskt så snart myndighetene letter på en del av restriksjonene som fremdeles henger igjen fra

⁹ J. Barth, R. Koepp & Z. Zhou, 2004.

¹⁰ J. Barth, R. Koepp & Z. Zhou, 2004.

tidligere. For eksempel er det i dag et tak på renten på kinesiske selskapers gjeld, uavhengig av utstederens kredittkvalitet. Ifølge aksjeloven i Kina må utstedelse av obligasjoner i tillegg godkjennes av departementer autorisert av regjeringen. Reformen som gjør det lettere å utstede selskapsobligasjoner er ventet i nær fremtid.

Den store finansielle sektoren i Kina gir et grunnlag for finansielle mellomledds mulighet til å spille en avgjørende rolle i å bygge opp under langsiktig økonomisk vekst. Imidlertid har de mindre effektive mellomleddene så langt frarøvet kredittverdige entreprenører og bedriftslåntakere en kritisk kilde til finansiering av investeringer, og denne sektoren har av den grunn fremdeles til gode å vise sitt fulle potensial i sitt bidrag til økonomisk vekst.

Tabell 1.5 Key Events in the Development of China's Banking System

| | |
|---------|---|
| 1948: | People's Bank of China (PBOC) established. |
| 1951: | Renminbi issued as new currency. |
| 1978: | Vice Premier Deng Xiaoping begins the process of transforming China from a centrally planned to a socialist market economy. |
| 1979: | The PBOC's banking monopoly ends with the formation of the first two SOBs of the Big Four: the Agricultural Bank of China and the Bank of China. |
| 1980: | China resumes its membership in the World Bank and returns to the International Monetary Fund. |
| 1983-4: | The second two of the SOBs of the Big Four are created: the China Construction Bank and the Industrial and Commercial Bank of China. |
| 1985: | China approves establishment of first foreign branch bank office in China since 1949. |
| 1990: | Shanghai Securities Exchange established. |
| 1991: | Shenzhen Securities Exchange established. |
| 1992: | China Securities Regulatory Commission (CSRC) established. |
| 1994: | The Big Four are recast as commercial banks; three new policy development banks are established: the China Agricultural Development Bank, China Development Bank, and China Import and Export Bank. |
| 1995: | National People's Congress passes the Law of the People's Bank of China legalizing the PBOC as China's central bank. |

National People's Congress passes the Commercial Banking Law enabling the Big Four to become genuine commercial banks; the law also segregates the business operations of banks, securities firms, and insurance companies.

- 1996: China Minshen Banking Corp., the nation's first publicly traded private bank, established.
- 1998: China Insurance Regulatory Commission established to take over regulation of the insurance industry from the PBOC; CSRC takes over supervisory responsibility of securities market regulation from the PBOC.
- Big Four infused with \$33 billion of capital.
- 1999: China's first bankruptcy of a major financial institution: CITIC.
- Four asset management companies established to offload \$169 billion in nonperforming loans from the Big Four: China Xinda, China Oriental, China Great Wall, and China Huarong.
- 2001: China becomes a member of the World Trade Organization; commits to opening up its financial services industry on equal terms to foreign banks by 2006.
- HSBC Holdings becomes the first foreign bank to buy a stake in a mainland Chinese bank.
- 2003: Law of the People's Bank of China and the Commercial Banking Law of China amended; Law on the Supervision of the Banking Industry passed: the China Banking Regulatory Commission legalized and the PBOC further empowered as the nation's central bank.
- State Council approves Reform Measures for Rural Credit Cooperatives thereby promulgating reforms on supervision, ownership, policies, and operations.
- \$45 billion injected into the China Construction Bank and the Bank of China, two of the Big Four considered to be the least burdened by NPLs.
- Measures for the Administration of Equity Investment Made by Overseas Financial Institutions in Chinese-funded Financial Institutions take force on December 31. The amount of equity investment allowed to be made by foreign financial institutions in Chinese financial institutions is increased to a maximum of 20%.
- 2004: Three major new financial laws implemented: Law of the People's Bank of China (Amended), Administrative Measures on the Supervision of the Banking Industry, and Commercial Banking Law of China (Amended).

Kilde: J. Barth, R. Koepp & Z. Zhou, 2004.

2.0 Finansielle kriser

I denne delen vil vi se på typiske kjennetegn ved finansielle kriser og forsøke å danne oss et bilde av svakhetene ved Kinas finansielle system og dermed også av risikoen for en fremtidig finansiell krise i Kina.

Vår analyse bygger hovedsaklig på Frederic S. Mishkin sin artikkel ”Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries” (2001). Mishkin er en internasjonalt anerkjent økonom med stor kompetanse innenfor bankvesen og finansielle markeder, og har forsket mye på finansielle kriser i utviklingsøkonomier.

I artikkelen tar Mishkin utgangspunkt i finansielle kriser som har rammet utviklingsøkonomier i nyere tid (Mexico (1994), Sørøst-Asia (1997), Russland (1998) og Ecuador (1999)) og ser på fellesnevnerne for disse krisene. Artikkelen gir god forståelse for hva en finansiell krise er, hvordan disse utvikler seg og hvilken politikk styringsmaktene bør føre for å unngå finansielle kriser. Erfaringer fra andre utviklingsøkonomier kan belyse styrker og svakheter ved Kinas finansielle system i dag, og gir således et godt utgangspunkt for vår analyse.

2.1 Definisjoner og modell

Mishkin fokuserer på asymmetrisk informasjon, og ser på hvordan tilstedeværelsen av asymmetrisk informasjon i markeder og i det finansielle systemet kan føre til alvorlige finansielle kriser. Han definerer en finansiell krise som;

”a disruption to financial markets in which adverse selection and moral hazard problems become much worse, so that financial markets are unable to efficiently channel funds to those who have the most productive investment opportunities”

Denne definisjonen er imidlertid ikke særlig målbar, og vi komplementerer derfor med en liten oppsummering av noen andre definisjoner. Disse angir til dels ulike årsaker til at et land havner i en finansiell krise. Noen aspekter går likevel igjen¹¹:

- ✚ Volatilitet i makroøkonomiske indikatorer som for eksempel renter og valutakurs observeres ofte i forbindelse med en finansiell krise.
- ✚ Ufullstendig finansiell liberalisering og svakt utviklede kontrollfunksjoner (særlig ufullstendig overvåkning, dårlige regnskapsstandarder, manglende kompetanse hos bank personell og ineffektiv organisasjonsstruktur).
- ✚ Sterk statlig innflytelse i den finansielle sektoren og ingen kontroll av styrte utlån.

¹¹ N. Schlotthauer, 2000.

🚩 Sterk kredittvekst og plutselige forstyrrelser i aktivapriser.

”*Adverse selection*”, eller ugunstig utvalg, oppstår i kredittmarkedet når de aktørene som har høyest risiko i sine investeringer er de som mest aktivt søker å få lån. Det er derfor i utgangspunktet sannsynlig at en aktør som vil produsere et uønsket eller dårlig utfall blir valgt som låntaker. Långivere vil derfor tendere til å unngå å gi lån til høy rente fordi de vet at de ikke er fullt ut informert om kvaliteten på låntakeren, og frykter at en som er villig til å låne til høy rente er en låntaker med dårlig kvalitet som ikke vil betale tilbake lånet. Banker og andre långivere vil forsøke å redusere problemet ved å overvåke og skille ut god fra dårlig kredittrisiko. De klarer imidlertid ikke å eliminere problemet helt, og frykt for ugunstig utvalg fører til at de låner ut mindre enn de ellers ville gjort.

Moralsk hasard oppstår etter at transaksjonen har funnet sted. Låntakere som allerede har fått tildelt lån vil ha incentiv til å investere i prosjekter med høy risiko der låntakeren tjener mye på at prosjektet lykkes, mens långiveren bærer det meste av tapet ved en eventuell konkurs. I tillegg har låntakeren incentiv til å bruke pengene til personlige formål, unnlate å jobbe hardt, og til å investere i prosjekter som kun bidrar til å øke personlig status og makt. Denne potensielle interessekonflikten mellom låntaker og långiver fører igjen til at långiverne vil låne ut mindre enn de ellers ville gjort, slik at utlånsmengden blir lavere enn det optimale.

For å illustrere hvordan asymmetrisk informasjon kan føre til ineffektive finansielle markeder vil vi bruke en enkel modell fra Paul Krugmans artikkel ”What Happened to Asia?”(1998):

Sett at kreditorer til finansielle institusjoner får garantert sine innskudd av myndighetene. Det er da rimelig å anta at finansinstitusjonene kan få tak i billigere kapital på grunn av denne garantien, samtidig som de selv kan låne ut til høyrisikoprosjekter uten å prise inn hele risikoen. Slike finansielle institusjoner vil ha incentiv til å gå for prosjekter med lav forventet avkastning så lenge de har en betydelig oppside. Vi kan illustrere dette numerisk:

Tabell 2.1 Vridninger i investeringsbeslutninger

| | Sikker investering | Usikker investering |
|----------------------------|--------------------|---------------------|
| Inntekt med godt utfall | 107 | 120 |
| Inntekt med dårlig utfall | 107 | 80 |
| Forventet inntekt | 107 | 100 |
| Forventet gevinst for eier | 7 | 0 |

Kilde: P. Krugman, 1998.

En bank disponerer her \$100 millioner i garanterte innskudd og har 2 investeringsalternativer. Det første er en sikker investering som gir en avkastning på \$107 millioner uansett utfall. Den andre er en usikker investering som gir \$120 millioner dersom godt utfall og \$80 millioner dersom dårlig utfall. Forventet avkastning dersom sannsynligheten for de to utfallene er den samme vil være \$100 millioner for det usikre alternativet. Det vil altså være høyere forventet gevinst, \$7 millioner, samt lavere risiko ved å velge det sikre alternativet fremfor det usikre. Men dersom en har garanterte innskudd og ingen regulering vil banken vite at den kan stikke av med hele den ekstraordinære avkastningen ved godt utfall, samt stikke av fra tapene ved et eventuelt dårlig utfall. Dersom banken velger det sikre alternativet vil den få \$7 millioner helt sikkert, mens det usikre alternativet vil gi en forventet gevinst på \$10 millioner. Det at banken har et incentiv til å velge den risikable investeringen fremfor den sikre selv om førstnevnte har lavere forventet avkastning, er et eksempel på moralsk hasard. Vi får dermed et samfunnsøkonomisk tap, et dødvektstap på \$7 millioner.

Tilsvarende kan talleksempelen også brukes til å illustrere problemet med ugunstig utvalg. Dersom "sikker investering" og "usikker investering" representerer to ulike investorer som ikke står personlig ansvarlig for eventuelle tap, ser vi at investoren med det usikre prosjektet har større betalingsvilje for lånet på \$100 millioner enn investoren med det sikre prosjektet. I konkurranse om kreditten vil den "usikre" investoren dermed ha større sannsynlighet for å vinne fram, og asymmetrisk informasjon fører til ugunstig utvalg.

Før vi går videre og tar for oss konkrete virkemidler som kan redusere asymmetrisk informasjon og forhindre finansielle kriser, vil det være nyttig å se nærmere på faktorer som øker sannsynligheten for at et land havner i en slik krise.

2.2 Faktorer som kan utløse en finansiell krise

På bakgrunn av empiriske studier av inntrufne finansielle kriser identifiserer Mishkin fire faktorer som kan føre til økning i asymmetrisk informasjonsproblemer og en finansiell krise: 1) forringelse av driftsbalansen i finansiell sektor, 2) økning i rentenivå, 3) økt usikkerhet, og 4) forringelse av driftsbalansen i ikke-finansielle foretak som følge av endringer i prisen på underliggende aktiva.

1) Forringelse av driftsbalansen i finansiell sektor

Finansielle mellomledd som private banker, finansielle foretak, forsikringsselskaper, aksjefond og pensjonsfond innehar en veldig viktig rolle i det finansielle systemet. Disse institusjonene har både evner og økonomisk incentiv til å adressere problemet med asymmetrisk informasjon. Banker har for eksempel en opplagt mulighet til å samle inn informasjon om sine kunder idet de vurderer om de skal innvilge lån, og denne muligheten øker selvsagt når banker går inn i langsiktige kundeforhold og kredittavtaler. Diamond (1984) fremhever bankenes evne til å redusere moralsk hasard siden de kan overvåke sine kunder til en lavere kostnad enn det enkeltinvestorer har mulighet til. Videre peker Stiglitz & Weiss (1983) på at bankene kan hindre sine kunder i å ta for mye risiko ved å true med å kutte fremtidige lån. Bankers naturlige fordeler i å samle informasjon og redusere moralsk hasard forklarer hvorfor de er så sentrale i verdens finansielle systemer. I utviklingsland er prosessen med å samle informasjon om private selskaper mye vanskeligere enn i industrialiserte land, og dette er årsaken til at banker ofte spiller en mer sentral rolle i utviklingsland enn i industrialiserte land¹².

Banker og andre finansielle mellomledd har incentiver til å samle og produsere informasjon om sine klienter fordi de gir private lån som ikke blir solgt videre i markedet. I markeder for andre verdipapirer, som for eksempel aksjer, vil det kunne oppstå et gratispassasjer problem. Hvis en investor har informasjon om at en aksje er undervurdert i markedet og så kjøper denne aksjen, vil andre investorer som ikke har betalt for denne informasjonen også kunne kjøpe aksjen og tjene på dette. Dersom et tilstrekkelig antall uinformerte investorer byr på aksjen vil prisen på aksjen øke og investoren som har betalt for tilgang til informasjonen vil tjene mindre og dermed ha redusert incentiv til å samle inn denne informasjonen. Banker derimot, mottar selv fordelene ved å overvåke og samle informasjon og har derfor også incentiver til å gjennomføre slike tiltak.

¹² L. Rojas-Suarez & S. Weisbrod, 1994.

Banker og finansielle mellomledds sentrale rolle i det finansielle systemet medfører at total lånemengde og økonomisk aktivitet vil reduseres dersom deres evne til å drive med utlån avtar. Forringelse av disse foretakenes driftsbalanser er nettopp en faktor som vil redusere denne evnen, og er dermed en nøkkelfaktor til å forstå finansielle kriser.

Hvis banker og andre foretak som formidler lån til næringslivet opplever en forringelse av sine driftsbalanser slik at kapitalbasen deres reduseres, har de i realiteten to valg: de kan enten redusere utlånsmengden eller de kan forsøke å skaffe ny kapital. Men å skaffe ny kapital til en fornuftig pris er svært vanskelig i en slik situasjon, så den typiske responsen er å redusere utlånsmengden, noe som igjen reduserer økonomisk aktivitet.

Hvis forringelsen i driftsbalansene er alvorlig nok, kan dette føre til bankpanikk og ofte flere, sammenfallende konkurser blant banker og finansielle mellomledd som følge av at mange innskyttere simultant trekker tilbake sine innskudd. Dersom det ikke eksisterer et sikkerhetsnett i form av garantier fra myndighetene i landet, er det stor risiko for at bankpanikken kan spre seg fra en bank til en annen så selv banker som i utgangspunktet hadde en sunn økonomi går konkurs. Kilden til spredningen av krisen er igjen asymmetrisk informasjon. I en panikksituasjon vil innskyttere som frykter at de vil tape sine innskudd og ikke kjenner kvaliteten på bankenes låneportefølje, trekke tilbake sine innskudd fra banksystemet. Dette fører til reduksjon i utlån til produktive investeringer, med påfølgende nedgang i økonomisk aktivitet, noe som igjen kan føre til ytterligere tilbaketrekking av innskudd, slik at selv sunne banker til slutt kan gå over ende. Når en bank går konkurs går også all informasjonen som denne banken har om sine klienter tapt, og en får et direkte tap i mengden finansiell formidling som kan utføres av banksektoren. Resultatet er et enda skarpere fall i utlån til produktive investeringer, med en resulterende nedgang i økonomisk aktivitet.

2) Økning i rentenivå

Asymmetrisk informasjon og problemer med ugunstig utvalg kan føre til kreditt-rasjonering, hvor låntakere blir nektet lån selv om de er villige til å betale en høyere rente¹³. Dette skjer fordi banken resonnerer seg frem til at låntakere med god kvalitet mest sannsynlig vil unngå å låne når renten er høy, mens de dårlige låntakerne med de mest risikable investeringene vil ønske å låne uansett siden de tjener mye på suksess og taper relativt lite ved et eventuelt dårlig utfall (jfr. Krugmans modell). I en slik situasjon vil høyere rente øke problemet med ugunstig utvalg; jo høyere rente, desto større er sannsynligheten for at en

¹³ J. Stiglitz & A. Weiss, 1981.

låntaker er av dårlig kvalitet. Høye renter er derfor en faktor som kan føre til finansiell ustabilitet, fordi långiverne skjønner at dette fører til redusert kvalitet på låntakerne, og dermed reduserer sine utlån.

Økninger i rentenivået kan også ha negativ effekt på bankenes driftsbalanse.

Tradisjonelt vil banker låne kortsiktig mens utlånsporteføljen er langsiktig; det vil si at de har innskudd som kan trekkes tilbake når som helst, mens de gir lån som tilbakebetales over mange år. En økning i renten vil dermed føre til en direkte nedgang i netto verdi, fordi i nåverdi termer vil renteøkningen redusere verdien på eiendelene som har lang løpetid mer enn den øker verdien på gjelden som har kort løpetid, gitt fast rente.

3) Økt usikkerhet

En dramatisk økning i usikkerhet i finansielle markeder gjør det vanskeligere for långiverne å skille god kredittrisiko fra dårlig. Den reduserte evnen til å løse ugunstig utvalg og moralsk hasard problemer gjør långiverne mindre villige til å låne ut, og en får en reduksjon i utlånsmengden. Denne økningen i usikkerhet kan oppstå for eksempel ved at en fremtredende finansiell institusjon går konkurs eller utløses av en konjunkturedgang. Særlig viktig i utviklings- og overgangsøkonomier er usikkerhet knyttet til myndighetenes fremtidige politikk.

4) Forringelse av driftsbalansen i ikke-finansielle foretak

Den mest kritiske faktoren for alvorlighetsgraden av asymmetrisk informasjon er knyttet til driftsbalansen i ikke-finansielle foretak. Dersom det finner sted en utbredt forringelse av driftsbalansen blant låntakerne, forverrer dette både problemet med ugunstig utvalg og moralsk hasard i finansmarkedene, noe som skaper finansiell ustabilitet. Dette problemet kan oppstå på mange ulike måter.

Ett eksempel er sikkerhet for lån. Låntakere bruker ofte dette som en måte å unngå problemene knyttet til asymmetrisk informasjon. Slik sikkerhet reduserer konsekvensene knyttet til ugunstig utvalg og moralsk hasard fordi de reduserer långiverens tap ved et eventuelt dårlig utfall. Hvis en låntaker misligholder lånet sitt, kan långiveren selge denne sikkerheten og slik redusere sitt tap. Men hvis prisene på underliggende aktiva i en økonomi faller, og prisen på sikkerheten som er gitt for lån også faller, vil problemene med asymmetrisk informasjon igjen bli relevant.

Netto verdi spiller en lignende rolle. Hvis en bedrift har en høy netto verdi kan långiveren gjøre krav på dets verdier, selge disse og slik redusere tapet hvis bedriften misligholder lånet.

Renteøkninger har ikke bare den effekten at de øker problemene med ugunstig utvalg slik vi har sett tidligere, men de kan også fremme finansiell ustabilitet gjennom å svekke bedrifters og husholdningers økonomi¹⁴. Dermed blir problemer knyttet til ugunstig utvalg og moralsk hasard mer alvorlige for potensielle långivere, da den generelle kvaliteten på låntakerne og verdien på eventuell sikkerhet reduseres, og en får en reduksjon i økonomisk aktivitet.

Uventede endringer i inflasjon påvirker også bedriftenes driftsbalanse. I økonomier som har hatt moderat inflasjon over lang tid vil gjeldskontrakter med lang løpetid ha faste nominelle rentekostnader i en betydelig periode. Hvis inflasjonen viser seg å bli lavere enn forventet, for eksempel ved at en får deflasjon slik som i Japan nylig, vil den reelle verdien av bedriftenes gjeld øke, og den reelle netto verdien av bedriften vil reduseres. Denne reduksjonen i netto verdi øker problemene med asymmetrisk informasjon, og reduserer investeringer og økonomisk aktivitet.

I utviklings- og overgangsøkonomier vil derimot en uventet reduksjon i inflasjon ha liten reell effekt på bedriftenes driftsbalanse. Dette er fordi gjeldskontrakter typisk er av svært kort varighet i mange av disse økonomiene slik at gjelden kontinuerlig blir priset på nytt for å reflektere den til en hver tid gjeldende inflasjonsforventningen.

Utviklings- og overgangsøkonomier er derimot utsatt for en annen og svært alvorlig trussel som påvirker bedrifters driftsbalanse, nemlig uventet depresiering av valutaen. På grunn av usikkerhet knyttet til den fremtidige verdien av hjemlandets valuta, er det mye lettere for mange ikke-finansielle bedrifter, banker og myndigheter å utstede gjeld i utenlandsk valuta. Med gjeldskontrakter i utenlandsk valuta vil en uventet depresiering av valutaen øke gjeldsbyrden. Siden eiendelene typisk er verdsatt i hjemlandets valuta og derfor ikke øker i verdi, finner det sted en reduksjon i netto verdi. Denne forringelsen av driftsbalansen øker dermed ugunstig utvalg og moralsk hasard problemer, og finansiell ustabilitet og reduksjon i økonomisk aktivitet blir resultatet.

¹⁴ B. Bernanke & M. Gertler, 1995.

2.3 Mishkins politikkanbefalinger

Vi har nå utviklet et rammeverk som kan hjelpe oss til å forstå hvorfor finansielle kriser inntreffer, og kan nå gå videre til å se på ulike virkemidler som kan motvirke og hindre slike kriser. Mishkin presenterer tolv grunnleggende områder for finansiell reform: 1) nøye overvåkning, 2) krav til regnskapsstandard og offentliggjøring, 3) rettssystemet, 4) markedsbasert disiplin, 5) etablering av utenlandske banker, 6) kapitalkontroll, 7) redusere rollen til statlig eide finansielle institusjoner, 8) restriksjoner på gjeld i utenlandsk valuta, 9) eliminere "too-big-to-fail" i bedriftssektoren, 10) liberalisere finanssystemet over tid, 11) pengepolitikk og prisstabilitet, 12) valutaregime og valutaeserver.

I det følgende vil vi presentere disse områdene i litt mer detalj og se nærmere på situasjonen i Kina i dag.

1) Nøye overvåkning

Et svakt banktilsyn som av ulike grunner ikke makter å overvåke og regulere de finansielle institusjonene i økonomien er en trussel mot den finansielle stabiliteten, særlig i tider med liberalisering og reformer i den finansielle sektoren.

Banker spiller som nevnt en særlig viktig rolle i finanssystemet i utviklings- og overgangsøkonomier, og nettopp problemer i banksektoren har vært en viktig årsak til finansielle kriser i nyere tid. Forringelse av bankenes driftsbalanse, som kan føre til bankkriser, øker asymmetrisk informasjon (se avsnitt 1) under 2.2) og øker også sannsynligheten for kapitalflukt og påfølgende valutakrise. En valutakrise vil i sin tur skade driftsbalansene i ikke-finansiell sektor, og kunne utløse en full finansiell krise. Nettopp fordi bankkriser har disse potensielt svært skadelige effektene, vil myndighetene alltid garantere et omfattende sikkerhetsnett for å hindre panikk. Det negative ved dette er at en slik garanti i seg selv vil øke moralsk hasard problemet slik at investorene tar på seg for stor risiko, noe som gjør det mer sannsynlig at bankene faktisk kommer i krise. For å forhindre kriser er det derfor svært viktig at myndighetene prioriterer høyt å etablere og videreutvikle et sterkt system for regulering og overvåkning som kan forhindre at aktørene i det finansielle systemet tar for stor risiko.

Noe som ofte er tilfelle i utviklings- og overgangsøkonomier er at myndighetenes sikkerhetsnett også omfatter andre finansielle institusjoner og mellomledd, ikke bare banker. For eksempel ga den thailandske sentralbanken omfattende likviditetshjelp til insolvente

finansieringsselskap. Denne type sikkerhetsnett medfører at slike foretak har sterke incentiver til å ta på seg for mye risiko, og nettopp forringelse av driftsbalansen i slike foretak spilte en viktig rolle i finanskrisen i Øst Asia. Effektiv overvåkning av disse typene finansielle foretak er også kritisk for å fremme finansiell stabilitet.

Overvåkning og regulering av det kinesiske finanssystemet er vesentlig forbedret de siste årene, selv om mye gjenstår. En stor utfordring for landet har vist seg å være håndhevelse av de lovene og reguleringene som innføres, noe som reflekterer det finansielle overvåkningssystemets mange mangler; sanksjoner er for svake eller ikke-eksisterende og reell fare for konkurs ved brudd på reguleringer er i liten grad tilstede på grunn av tette bånd mellom banker og stat, samt et svakt kredittilsyn.

Et effektivt og strengt overvåkningssystem er av avgjørende betydning for Kina. Uten dette på plass er faren stor for at andelen misligholdte lån i økonomien fortsetter å øke som følge av rask kredittvekst. En fortsatt vekst i misligholdte lån vil svekke bankenes driftsbalanse ytterligere, og kunne utløse en bankkrise dersom kinesiske innskytere mister tilliten til bankene.

PBC har ikke ubegrenset myndighet til å gjennomføre pengepolitikk eller til å stenge insolvente institusjoner. Store endringer i pengepolitikken og beslutninger knyttet til bankens overvåkningsfunksjon må som nevnt godkjennes av regjeringen. Dette er uheldig. Rask inn gripen i tilfeller med insolvente og svake institusjoner er ofte avgjørende for å hindre bankkriser, og regulerende og overvåkende organer bør ha tilstrekkelig grad av uavhengighet fra politiske prosesser, slik at de ikke fristes til å feie problemer under teppet og overse slike tilfeller. I Kina er det tette båndet mellom finansinstitusjoner og myndigheter et stort problem, noe også kinesiske myndigheter er klar over og ønsker å gjøre noe med. Et eksempel på dette problemet er avsløringer av banker som har gitt store lån til mektige lokale politikere, noe som bekrefter et generelt mønster i Kina; bankene spiller ofte en sentral rolle i korrupsjonen i landet. Bestikkelser for å få lån er ikke uvanlig, og dette er en trussel mot den finansielle stabiliteten da disse lånene typisk ender opp som misligholdte lån som svekker bankenes driftsbalanser. Kinas nasjonale overvåkningsorgan for finanssektoren har estimert at to av landets fire store banker, ”the Industrial and Commercial Bank of China” og ”China Construction Bank” hver har tapt 1,2 mrd dollar gjennom illegale aktiviteter¹⁵. Nøye overvåkning er nødvendig for å redusere denne typen lån, og dermed også institusjonenes risikoeksponering.

¹⁵ S. Panitchpakdi & M. Clifford, 2002.

En ny lov for forretningsbanker som myndighetene i Kina er i gang med å iverksette danner et rammeverk for å omforme statlig eide forretningsbanker til rene forretningsenheter, og gi dem operasjonelt selvstyre og ansvar for egne finansielle resultater. Lovgivning som reduserer de finansielle institusjonenes avhengighet av de politiske styringsmaktene er positivt med tanke på å bygge opp et effektivt overvåknings og reguleringssystem. Kombinert med strengere krav til offentliggjøring av finansielle data og gode regnskapsstandarder vil dette gjøre det enklere for de som overvåker bankene å få oversikt og kunne ta de nødvendige steg for å redusere risikotaking og stenge insolvente institusjoner. Imidlertid bør kinesiske myndigheter gi retningslinjer for hvem som får eie disse bankene. Dersom ikke-finansielle bedrifter har store eierandeler i finansielle institusjoner øker incentivene til å drive med utlån basert på relasjoner. Et fremtredende trekk ved krisen i Korea var "chaebolenes" store eierandeler i handelsbanker som var nærmest uregulerte. Disse bankene ble brukt som et middel til å øke "chaebolenes" gjeld ved at de lånte midler i utlandet og så formidlet disse lånene videre til "chaebolene". Den store risikoen handelsbankene tok på seg gjennom dette førte etter hvert til at de fleste ble insolvente, og dette var en viktig utløsende faktor i Korea-krisen¹⁶. Selv om kinesiske banker ikke kan låne fritt i utlandet er faren stor for at andelen misligholdte lån vil øke dersom ikke-finansielle bedrifter tillates å ha store eierandeler i finansielle institusjoner. Dette vil kunne svekke den finansielle stabiliteten i landet.

Reguleringene av banksystemet er forbedret en hel del de siste årene, men mye gjenstår likevel før de når opp til standardene i mer moderne finansielle systemer, ikke minst når det kommer til effektiv håndhevelse av disse. Siden 1998 er det gjort mye for å stramme inn på reguleringer knyttet til klassifisering av lån. Frem til slutten av 2001 var systemet for klassifisering av lån langt dårligere enn i industrialiserte land og avanserte nye markedsøkonomier (se tabell 2.2). 1. januar 2001 innførte myndighetene et fem-kategori system som er mye brukt i andre utviklings- og overgangsøkonomier, hvor et lån blir klassifisert som misligholdt og rentebetalinger midlertidig utsatt dersom enten betaling av renter eller avdrag er mer enn 90 dager etter fristen.

¹⁶ J. Hahn & F. Mishkin, 2000.

Tabell 2.2 Selected Prudential Regulations

| Category | Regulations in Effect |
|-----------------------------|---|
| Loan Classification | <p><i>As of January 2002</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ✚ Loans are classified in five categories: Normal, special mention, substandard, doubtful, and loss, where the latter three categories are considered as nonperforming. ✚ A loan is classified as nonperforming once principal or interest is past due more than 90 days. Once a loan is classified, the entire balance of the loan is classified as nonperforming. ✚ Unpaid interest is suspended after it is in arrears for more than three months. ✚ However classification of a loan as loss is still subject to several preconditions related to the borrower (bankruptcy, decease, natural calamity, or deregistration), according to the Ministry of Finance regulation on provisioning, adopted in 2001. <p><i>Effective until December 2001</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ✚ Loans were classified in four categories: normal, overdue, idle, and loss, where the latter three categories were considered as nonperforming. ✚ A loan was classified as overdue after principal payment(s) were in arrears by more then 1 day, and idle after 12 months. Only the scheduled but unpaid portion of principal, not the entire balance, was classified. ✚ Unpaid interest was suspended after it was in arrears for more than six months. ✚ Overdue, idle, and loss loans could not exceed 8, 5, and 2 percent of loans, respectively. ✚ Lending to a single borrower may not exceed 10 percent of capital. |
| Loan concentration | <ul style="list-style-type: none"> ✚ A bank's 10 largest exposures combined may not exceed 50 percent of its net capital. |
| Provisioning and write-offs | <ul style="list-style-type: none"> ✚ Until 2001 banks could maintain loan-loss reserves (stock) up to 1 percent of its net capital. ✚ Effective January 2002, banks are required to allocate general provisions of 1 percent of total loans and specific provisions in the following amounts: 2 percent of special-mention loans, 20-30 percent of substandard loans, 40-60 percent of doubtful loans, and 100 percent of loss loans. Banks are expected to fully comply with these requirements by the end of 2005. ✚ Classifying a loan as loss for provisioning purposes and loan write-offs require approval of the Ministry of Finance. ✚ Definitions of capital and weighted risks are generally consistent with the Basel capital accord, with the important exception of the treatment of large SOEs. ✚ Risk weights assigned to large SOEs range between 50 and 70 percent, in contrast to the 100 percent risk weight stipulated in the Basel accord. ✚ Minimum ratios of the total capital and core capital to risk-weighted assets are 8 percent and 4 percent, respectively. ✚ Banks are required to maintain reserves equal to 6 percent of local currency deposits and 2 percent of foreign currency deposits. |
| Liquidity | |

| | |
|-----------------------|--|
| Foreign Exchange risk | <ul style="list-style-type: none"> ✚ Loan-to-deposit ratio is to be kept under 75 percent for renminbi loans and deposits. ✚ Interbank debts are to be kept under 4 percent of deposits. ✚ Foreign currency liquid asset-liability ratio must be no less than 60 percent. ✚ Loan-to-deposit ratio may not exceed 85 percent for foreign currency loans and deposits. ✚ Bank overseas borrowing may not exceed 60 percent of net capital. ✚ Open positions may not exceed 30 percent of paid-in foreign currency capital. ✚ Overnight open positions may not exceed 5 percent of paid-in foreign currency capital. |
|-----------------------|--|

Sources: People's Bank of China, State Administration for Foreign Exchange, and Fitch IBCA, Duff & Phelps (2001)

Regler for avskrivning er også forbedret. Frem til 2001 var maksimal tillatt avskrivning på kumulert grunnlag 1 prosent av utestående lån. Resultatet var at bankene ikke ble tillatt å gjøre avsetninger som sto i forhold til kredittrisikoen i deres låneportefølje. Fra januar 2002 er en ny lov for avsetninger trådt i kraft. Denne komplementerer det nye låneklassifiseringssystemet og kan sammenlignes med praksis i mer avanserte nye markedsøkonomier. Reguleringen krever generell avsetning på 1 prosent av total lånemengde for å dekke potensielle tap på vanlige lån, og spesielle avsetninger på 2, 25, 50 og 100 prosent av lånesummen for lån klassifisert som henholdsvis ”special mention”, ”substandard”, ”doubtful”, and ”loss” (se oversikten over). PBC forventer at alle banker følger disse nye kravene i slutten av 2005, men det er fremdeles ikke avgjort hvilke sanksjoner som skal iverksettes mot banker som ikke retter seg etter dem.

Minimumskravet til kapital er stort sett konsistent med Basel avtalen, med store statlig eide selskaper som et viktig unntak. Disse ville etter Basel avtalen vært risikovektet til 100 prosent, mens kinesisk regulering tillegger dem vekter på mellom 50 og 70 prosent. Dette innebærer at kinesiske banker, som er svært eksponert for statlig eide foretak, trolig har risikovektede aktiva som ligger høyere enn rapportert. I tillegg vil rapportert kapital og soliditet ikke reflektere bankenes virkelige finansielle styrke, grunnet utilstrekkelig avsetning for tap.

Regulering og overvåkning av ledelse knyttet til valutarisiko er et område av stadig større viktighet, gitt veksten i internasjonale transaksjoner som følger i kjølvannet av Kinas WTO-medlemskap og landets økende integrasjon med verdensøkonomien. Veksten av innskudd i utenlandsk valuta de siste årene (fra \$77 milliarder i 1997 til \$135 milliarder i 2001) har allerede gitt økt kreditt, likviditet og valutarisiko som krever nøye overvåkning.

Detaljert regulering og overvåking må til for å sikre at bankene stiller krav til utenlandske aktivas likviditet og kredittkvalitet for å unngå at lån i utenlandsk valuta må dekkes inn gjennom bruk av sentralbankens reserver. Risikoledelse knyttet til valuta vil bli enda viktigere i fremtiden når det kinesiske valutaregimet blir mer fleksibelt.

Kinas bankvesen er i de fleste tilfeller implisitt eller eksplisitt garantert av staten. Samtidig som dette skaper tillit til systemet, noe som er bra, kan forsikringen gi svekkede incentiver. Problemet med en slik politikk er at den reduserer markedets incentiv til å disiplinere store finansielle institusjoner, og dermed øker moralsk hasard incentivet for bankene til å ta på seg for stor risiko. I Kina er båndene mellom de politiske styringsmaktene og de finansielle institusjonene sterke, og dette øker sannsynligheten for at myndighetene vil gripe inn dersom institusjonene havner i økonomisk ufare. Å begrense moralsk hasard problemet som følger av å ha institusjoner som er "too-big-to-fail" eller "too-politically-connected-to-fail" er svært viktig, og særlig for Kina som allerede har et stort problem med misligholdte lån. Dette kommer vi tilbake til under punktet om markedsdisciplin.

Oppsummert kan en si at det kinesiske systemet for overvåking og regulering av finanssektoren er blitt vesentlig forbedret de siste årene. De største utfordringene videre er å sikre at lover og reguleringer blir fulgt slik at myndighetene oppnår den utviklingen de ønsker, inkludert nedleggelse av insolvente institusjoner og en utvikling og styrking av risiko- og kredittkulturen i økonomien.

2) Krav til regnskapsstandard og offentliggjøring

I ethvert regime, er det viktig med åpenhet både på mikro og makro nivå. Bare med full åpenhet kan man få et effektivt fungerende finansmarked. Mangel på åpenhet vil kunne føre til asymmetrisk informasjon som igjen vil føre til ineffektive markeder. Særlig vil dette ha stor betydning for prising av risiko, der risikoen vil bli ansett som høyere enn hva som er nødvendig dersom en er åpne med informasjon.

Å stille krav til finansielle institusjoners bruk av regnskapsstandarder og offentliggjøring av informasjon er svært viktig. Dette er et særlig svakt område for mange nye markedsøkonomier, men også i industrialiserte land som Japan er dette et problem. Uten tilstrekkelig informasjon kan verken tilsynsmenn eller markedene overvåke de finansielle institusjonene og hindre at de tar på seg for stor risiko. Et eksempel er at reglene for regnskapsføring og overvåking i mange land tillater banker å drive med såkalt "evergreening". Dette går ut på at bankene låner ut mer penger til låntakere som ikke kan betale tilbake lånene sine, slik at de kan betale avdrag. På denne måten skjuler de problemene,

og resultatet er at misligholdte lån blir kraftig undervurdert, noe som gjør det vanskeligere for markedene å disiplinere de finansielle institusjonene og for tilsynsmennene å vite når banker er insolvente og må stenges. I mange land kreves det heller ikke at banker og finansielle institusjoner rapporterer sentrale finansielle data som for eksempel deres konsoliderte finansielle eksponering, noe som gjør det vanskelig å skille sunne fra usunne institusjoner. Å innføre gode regnskapsstandarder er et viktig første steg i å fremme et sunt finansielt system. Likevel er ikke offentliggjøring av finansielle nøkkeldata og gode regnskapsstandarder i seg selv tilstrekkelig til å disiplinere banksystemet. Flertallet av innskyterne i bankene vil sannsynligvis mangle mye av kompetansen som skal til for å forstå fullt ut den informasjonen som offentliggjøres.

Ifølge IMF vil større gjennomsiktighet i markedet være en nødvendighet for at Kina kan lykkes i sin videre utvikling¹⁷. Særlig er det viktig for Kina å få en oversikt over størrelsen på de misligholdte lånene. Myndighetene ønsker å innføre strengere krav til offentliggjøring og regnskapsstandarder nettopp for å få et mer troverdig estimat på hvor stort problemet med misligholdte lån er. En offentliggjøring vil være med å hindre at politikk og utlån går hånd i hånd. På grunn av det nære forholdet mellom stat og statlig eide banker, har det blitt vanlig å låne ut til mektige politikere uten at dette blir rapportert¹⁸. En annen sak er at man ved hjelp av under- og feilrapportering har drevet med ”evergreening”. Økt gjennomsiktighet i form av mer og oftere offentliggjøring og bedre regnskapsstandarder, vil være med å bidra til å redusere disse uheldige koblingene.

I 1998 introduserte det kinesiske finansdepartementet nye regnskapsstandarder basert på moderne prinsipper, og siden da har krav til offentliggjøring og overvåking av bedriftsprestasjon blitt betydelig styrket, spesielt for selskaper som er notert på børsene. Særlig har sikkerhetsloven som ble kunngjort i slutten av 1998 bidratt til en strengere standard for offentliggjøring. Dette har ført til en kraftig oppgang av rapporterte tap blant børsnoterte selskaper¹⁹. Krav til offentliggjøring har siden blitt strammet ytterligere, og selskaper må i dag rapportere inn detaljerte finansielle data kvartalsvis og komme med offentlige forklaringer på hvorfor forventet resultatet er endret med mer enn 10 prosent.

Til tross for denne innstramningen av standarden for regnskap og offentliggjøring på statlig eide foretaks finansielle aktiviteter, er bestikkelser fremdeles særdeles utbredt. Et eksempel på dette var i 2000 da Kinas offisielle bokrevisjonsselskap (”The Auditor General’s

¹⁷ W. Tseng og M. Rodlauer, 2003.

¹⁸ Spesielt vanlig på lokalt plan.

¹⁹ For eksempel var det hele 90 selskaper som utlyste resultatvarsel i første halvdel av 1999, kort etter innføringen av loven, mot bare 10 selskaper i hele 1998.

Office”) hadde bokettersyn hos 1.290 statlig eide foretak og fant uregelmessigheter til en verdi av Y 100 milliarder. I tillegg til dette ble det oppdaget mange manipulasjoner av aksjepriser gjennom spredning av falsk finansiell informasjon.

Kina har lansert et pilotprosjekt med ”Bank of China” (BoC) og ”China Commercial Bank” (CCB), der de blant annet legger ut informasjon på engelsk på internett som et ledd i en strategi for å gjøre bankene mer ansvarlige ovenfor gitte kapital- og lønnsomhetsmål. Målet er at bankene skal publisere sine regnskaper og at disse regnskapene etter hvert skal møte internasjonale standarder. Bakdelen er at man ikke har særlig gode regnskapsskikker i Kina. Det er vanlig å føre to bøker, en privat og en for offentligheten. På den måten skjuler man den virkelige utviklingen. Dette er noe som er godt innarbeidet i det kinesiske systemet. Man trenger ikke å gå lenger tilbake enn til 2003 da SARS-viruset herjet i Asia. Det var om å gjøre for lokale styresmakter i Kina å skjule antall faktiske SARS tilfeller i sine provinser. Dette var fordi man visste at dersom alt ikke var på stell i sin provins, ville ens egen karriere i det politiske partiet være over. Et tilsvarende scenario gjelder for finansiell sektor.

Som følge av myndighetenes krav om bedre regnskapsstandarder og regnskapspraksis, er det et enormt behov for revisorer og regnskapsmedarbeidere. I dag er dette en lavt og til dels ikke-utdannet gruppe, noe som er til stort hinder for tilnærmingen til internasjonale regnskapsstandarder. Selv om man på makronivå innfører internasjonale standarder, vil det være vanskelig å etterfølge disse i praksis på mikronivå. Den dårlige praksisen og historien med å skjule bøkene, eller tobokpraksisen for å skjule den sanne profitten slik at man unngår skatt, vil redusere effektene av ny politikk innført på makronivå.

Kina trenger å opprette egne revisjonsselskaper som kan foreta uavhengig bokettersyn, men dette vil ta lang tid, trolig mellom 5 og 15 år. For å sikre en raskere overgang til internasjonale standarder, kan en i mellomtiden bruke utenlandske revisjonsselskaper. I pilotprosjektet med BoC og CCB, har man besluttet å bruke Price Waterhouse Coopers (PWC) til å revidere regnskapene. Det er et ønske fra myndighetene at man klarer å sette disse bankene under lupen ved å innføre strenger praksis. Ifølge sentralbanksjef Zhou Xiaochuanx, ønsker man ikke bare selv å kunne kontrollere bankene, men også at publikum kan hjelpe til med å holde bankene ærlige.

3) Rettssystemet

Sann økonomisk utvikling kan ikke finne sted uten et sterkt rettssystem. Data fra Verdensbanken viser at land med gode rettsinstitusjoner er rikere, har lavere andel analfabeter i befolkningen og har dramatisk lavere spedbarnsdødelighet. Verdensbankens president James Wolfensohn understreker viktigheten av et velfungerende rettssystem med følgende uttalelse: *”Governments should recognize that an effective legal and judicial system is not a luxury, but a central component of a well-functioning state and an essential ingredient in long-term development.”*²⁰

Rettssystemet er svært viktig for å fremme et effektivt finanssystem, og nettopp et svakt rettssystem er et alvorlig problem for finansmarkedene i mange land. Hvis for eksempel eiendomsretter er uklare eller vanskelige å håndheve vil dette være til stort hinder for de finansielle mellomleddene. Sikkerhet for lån kan være en effektiv mekanisme for å redusere ugunstig utvalg og moralsk hasard problemer i kreditt markedene fordi det reduserer långiverens tap ved eventuelt mislighold. Men i mange utviklingsland hindrer rettssystemet ofte at noen typer eiendeler blir brukt som sikkerhet eller gjør prosessen knyttet til det å stille sikkerhet for lån til en svært langdryg og kostbar affære. Dette gjør at sikkerhet ikke lenger blir en effektiv måte å redusere asymmetriske informasjonsproblemer på²¹. På samme måte er ofte prosedyrene knyttet til konkurser svært omfattende og kompliserte, eller til og med ikke-eksisterende, noe som resulterer i lange forsinkelser i konflikter mellom eiere og kreditorer. Slike forsinkelser i behandlingen av foretak som går konkurs kan føre til langsommere bedring etter en finansiell krise. Først når konkurser er løst er det tilstrekkelig informasjon i det finansielle systemet til at det kan fungere effektivt.

Allen, Qian & Qian (2002) har studert kreditorers og aksjeeieres rettigheter og korrupsjon i Kina og konkluderer med at landets rettssystem ikke er bedre utviklet enn i andre utviklingsland, og dårligere utviklet enn i land som har røtter i det engelske rettssystemet, slik som India, Pakistan og Sør-Afrika.

For at et land skal ha et effektivt rettsvesen må det være et tilstrekkelig antall kvalifiserte jurister i landet. Et estimat anslår antallet advokater i Kina til 150.000, omtrent like mange som i California i USA. Kun 10-25 % av alle rettssaker innen privat og selskapsrett er ført av en advokat, og kun rundt halvparten av straffesakene. Av rundt 5

²⁰ S. Panitchpakdi & M. Clifford, 2002.

²¹ L. Rojas-Suarez & S. Weisbrod, 1996.

millioner bedrifter i Kina har kun 4 % en fast jurist som rådgiver. Videre har kun 1/5 av alle advokatene i Kina juridisk grad, og en enda lavere andel av dommerne har studert lov og rett ved et universitet²². Det er derfor helt klart at det vil ta lang tid før Kina kan sies å ha en sterk juriststand.

En annen ting som kan hindre effektiv håndhevelse av lover og regler i Kina er interessekonflikten mellom "fair play" i rettsvesenet og monopolmakten til kommunistpartiet, særlig i saker som involverer politikere og deres kontakter.

Det er fremdeles betydelige mangler ved det kinesiske lovverket for finansiell sektor. Selv om mange viktige lover er innført de siste årene (inkludert lover for forsikring, overvåkning, aksjer, garantier, kontrakter og forvaltningsselskaper) er det mange helt nødvendige lover som gjenstår. En revidert konkurslovgivning som styrker kreditorenes posisjon mangler. Den eksisterende konkurslovgivningen er designet for alle typer av selskaper, er svært komplisert og kan i realiteten ikke implementeres på grunn av alle unntakene fra paragrafene. Selv om mange eksisterende lover gir kreditorene førsteretten til verdiene etter låntakere som går konkurs, har regjeringen innført en regulering som gir prioritet til å sørge for den sosiale velferden til arbeiderne i firmaet som går konkurs²³.

Kinas medlemskap i WTO representerer en svært tøff test for landets svake rettssystem. Som en del av WTO-avtalen har Kina forpliktet seg til å leve opp til internasjonale standarder for gjennomsiktighet, ansvarlighet og rettferdighet. Dersom landet lykkes med å gjennomføre de reformene innen rettssystem og administrasjon som de har lovet som en del av WTO-avtalen, vil dette ha enorm spillovereffekt på hele Kinas rettssystem og fremme fortsatt økonomisk reform.

4) Markedsbasert disiplin kontra statlig eide finansielle institusjoner

Det er to problemer knyttet til å stole på at overvåkningsorgan og tilsynsmenn kontrollerer finansielle institusjoners risikotaking; Det ene er at finansielle institusjoner har incentiver til å skjule informasjon fra banktilsynet for at de ikke skal hindre deres operasjoner. Selv om tilsynsmennene er nøyaktige vil de da ikke kunne hindre institusjoner i å ta på seg for mye risiko. Det andre er knyttet til prinsippal-agent problemet, som går ut på at tilsynsmennene selv kan velge å overse problemer og ikke gjøre jobben sin²⁴.

En mulig løsning på disse problemene er at markedet disiplinerer de finansielle institusjonene dersom de tar for stor risiko. Aktive og velinformerte eiere kan i større grad kontrollere

²² F. Allen, J. Qian & M. Qian, 2002.

²³ N. Lardy, 2000.

²⁴ F. Mishkin, 2001.

ledelsen og gi incentiver til god risikostyring, gjennom bruk av ulike former for belønning og eventuelt straff dersom ledelsen ikke følger gitte retningslinjer. I tillegg vil et velinformert marked sørge for effektiv allokering av kapital slik at kun bedrifter med profitable prosjekter mottar finansiering.

Statlig eierskap av det finansielle systemet og av store låntakere reduserer imidlertid markedsdisiplinen og incentiver til god "corporate governance". Med unntak av "China Minsheng Bank", en middels stor forretningsbank, og "Shenzhen Development Bank" (SDB) som nå er 18 % eid av amerikanske "Newbridge Capital", er det finansielle systemet i Kina eid av staten. Dette står i skarp kontrast til den ikke-finansielle sektoren av økonomien, hvor private bedrifter produserer mer enn halvparten av brutto nasjonalprodukt. Denne asymmetrien i eierskap mellom finansiell og ikke-finansiell sektor begrenser økonomiens vekstpotensial på grunn av det finansielle systemets manglende evne til å velge ut og støtte private selskaper. Banker mangler incentiver til å disiplinere sine låntakere, og da særlig blant de statlig eide foretakene, gitt myndighetenes implisitte garanti. Denne garantien fører til moralsk hasard blant både långiverer og låntakere og hindrer utviklingen av en risikokultur der långiverne er i stand til å vurdere og prise kredittrisiko, og en kredittkultur der låntakere tar ansvaret for å tilbakebetale gjelden sin.

En konsekvens av statens eierskap over bankene er at storparten av bankenes utlån har gått til statlig eide bedrifter i stedet for til den raskere voksende private sektoren. Selv om en nøyaktig oversikt over sammensetningen av lånene ikke er mulig å oppdrive, var andelen direkte lån til privat sektor i 2001 bare rundt 5-6 % av totale utlån, og under 50 % hvis en inkluderer indirekte lån, ifølge en PBC undersøkelse²⁵. Indirekte lån inkluderer lån gitt til statlig eide foretak som igjen låner deler av lånene videre til private bedrifter som de har forretningsforbindelser med²⁶. En undersøkelse av 600 private kinesiske bedrifter utført av "International Finance Corporation" i 1999, viste at disse i stor grad var selvfinansierte og at 80 % oppgav manglende tilgang til utsidekapital som en stor hindring²⁷. En finner også at de finansielle mellomleddenes bidrag til Kinas vekst er marginal²⁸.

Fraværet av troverdig finansiell informasjon om bedrifter vanskeliggjør risikovurderingen og dermed også markedets mulighet til å disiplinere banker og foretak. Faste eiendeler, lagerbeholdning, utestående fordringer og inntekter er ofte overvurdert mens gjelden ofte undervurderes. Private bedrifter har utviklet seg i vanskelige omgivelser som

²⁵ Peoples Bank of China, 2000.

²⁶ OECD, 2000.

²⁷ N. Gregory & S. Tenev, 2001.

²⁸ C. Duenwald og J. Aziz, 2003.

favoriserer statlig eide bedrifter, og tenderer til å være lite gjennomsluktige²⁹. For å kunne kanalisere en større andel av kreditten til kredittverdige private bedrifter må en først få disse bedriftene til å følge formelle regnskapsregler.

5) Etablering av utenlandske banker

Mange land har restriksjoner på mulighetene for utenlandske banker å etablere seg i landet. Men heller enn å se på utenlandske banker som en trussel bør en se på slik etablering som en mulighet til å styrke banksystemet. Innenlandske banker er i de fleste land ikke i stand til å diversifisere fordi de nesten utelukkende låner til innenlandske aktører. Utenlandske banker derimot har mer diversifiserte porteføljer og ofte også tilgang til midler over hele verden gjennom sitt morselskap. Denne diversifiseringen gjør utenlandske banker mindre eksponert for risiko og mindre påvirket av eventuelle negative sjokk i den innenlandske økonomien. Mange utviklingsøkonomier er mer volatile enn industrialiserte økonomier. Å ha en relativt stor utenlandsk komponent i banksystemet vil være spesielt verdifullt for disse landene fordi det vil bidra til å isolere banksektoren fra innenlandske sjokk. Gjennom å oppmuntre til etablering av utenlandske banker kan myndighetene skape et bankvesen som er mindre sårbart og utsatt for kriser.

En annen grunn til å oppmuntre til etablering av utenlandske banker er at det kan bidra til spredning av beste praksis i banknæringen. Utenlandske aktører som bringer med seg ekspertise på for eksempel risikoleidelse, vil gjennom sin praksis demonstrere disse for vertslandets banktilsyn. Tilsynsmennene kan spre den nye praksisen til de lokale bankene ved at de nedgraderer banker som ikke følger denne. Å ha utenlandske banker som kan demonstrere de nyeste og beste metodene innen risikoleidelse kan dermed føre til forbedret risikokontroll i hjemlandets eget banksystem. I tillegg kommer fordeler forbundet med økt konkurranse når et land åpner opp for etablering av utenlandske aktører. Det er dessuten mindre sannsynlig at myndighetene vil garantere for uforsikrede innskudd og andre kreditorers investeringer dersom det er en betydelig andel utenlandske banker. Disse har i stor grad utenlandske eiere, og det vil være politisk upopulært å bruke skattebetalernes penger til å redde disse bankene fra konkurs. Konsekvensen er at uforsikrede investorer og kreditorer har større incentiv til å overvåke bankene og trekke ut sine innskudd dersom de tar på seg for stor risiko. Den resulterende økningen i markedsdisiplin vil føre til at bankene blir mer forsiktige.

Ser vi på erfaringer fra andre utviklingsland er det klart at både de lokale bankene og regulatoren (myndighetene) høster stor lærdom fra tilstedeværelsen av utenlandske banker.

²⁹ N. Gregory & S. Tenev, 2001.

Det har imidlertid vært en tendens i Kina til å favorisere egne selskaper i forhold til utenlandske. Dette er særlig utbredt i provinsene der sentrale politikere ofte innehar sentrale verv i statlig eide selskaper eller eier egne selskaper. Selv om de sentrale myndighetene ønsker konkurranse, er det sterk politisk motstand i provinsene. Et ofte brukt kinesisk ordtak fra 1500-tallet går som følger; ”*The mightiest dragon cannot crush the local snake*” og dette utgjør en stor utfordring for gjennomføringen av reformer i Kina.

Det er derfor ikke strategiene eller ønskene til de sentrale politikerne som vil være det største hinderet for etableringen av utenlandske banker. Det er mer et spørsmål om hvordan man velger å gå frem og om man unngår at lokale politikere aktivt motsetter seg reformene. At beste praksis sprer seg fra de utenlandske bankene til de lokale bankene, avhenger dessuten på om staten kutter sine bånd til de lokale bankene. Så lenge staten garanterer innskuddene i en lokal bank, vil denne banken ha få incentiv til å innføre god risikoleidelse. Det vil således heller ikke være noen overføring av markedsdisiplin i næringen så lenge noen banker kan operere uten profittmål. Foruten de fire store bankene er de fleste bankene eid av provinsmyndighetene, og det vil derfor være stor spenning knyttet til hvorvidt man vil klare å få de lokale myndighetene til å gi slipp på bankene sine. Det er tross alt mange arbeidsplasser involvert, og disse kan risikere å bli effektivisert bort av en kommersiell eier. Ingen lokalpolitiker vil ønske at noe slikt skal skje i deres provins. Det handler om å ikke miste ansikt. Dette har de sentrale politikerne innsett og velger derfor å åpne opp for mer konkurranse gjennom WTO. WTO avtalen innebærer at utenlandske banker vil være underlagt en del begrensninger frem til utgangen av desember 2006. Det er 5 år etter avtalen ble inngått. Begrensningene gjelder med hvem og hvor de kan operere. Kort oppsummert kan man si at utenlandske banker kan betjene utlendinger som opererer inne i Kina³⁰.

Etter 2 år med forhandlinger er nå det første oppkjøpet i en kinesisk bank et faktum³¹. Et amerikansk selskap, ”Newbridge Capital” som også er kjent for å ha snudd ”Korea First Bank” fra å ha en låneportefølje bestående av mer enn 50 prosent misligholdte lån like etter Asiakrisen, til en andel på 1,4 prosent av bankens aktiva i dag, kjøpte den 31. mai 2004, en aksjepost på 18 prosent i ”Shenzhen Development Bank” (SDB) fra myndighetene i provinsen Shenzhen. Selv med en eierandel på bare 18 prosent vil ”Newbridge Capital” likevel kunne utnevne flertallet i det 15 manns store styret. Dette fordi hele 72 prosent av aksjene i selskapet som for øvrig er notert på Shenzhen børsen, er spredd på svært små aksjonærer. Salget er et ledd i de kinesiske myndighetenes plan om å skaffe seg spesielt og det finansielle systemet

³⁰ W. Tseng & H. Zebregs, 2003.

³¹ The Economist, June 5th 2004

generelt kompetanse fra utenlandske finansielle selskaper. SDB er en relativt liten bank i kinesisk sammenheng, med rundt 300 filialer, 4000 ansatte og aktiva til en verdi rundt \$25 milliarder. SDB er heller ikke like overbemannet og har heller ikke like svake regnskap som de store bankene i Kina. Det vil være enda mer interessant dersom HSBC får napp hos "Bank of Communications" som den for tiden jakter på.

Det er knyttet mye spenning til hva som blir "Newbridge Capital"'s anslag på andelen av misligholdte lån i SDB. Fra før av er denne anslått til rundt 10 prosent av bankens aktiva. Det nye anslaget vil dermed kunne antyde hvor troverdige de kinesiske bankenes egne anslag er.

6) Kapitalkontroll og restriksjoner på gjeld i utenlandsk valuta

Både i Mexico og Øst Asia strømmet store mengder kapital inn før krisene, for deretter å strømme ut igjen under og etter krisen. Det er derfor i etterkant fokusert mye på internasjonale kapitalstrømmer, og om disse er en viktig kilde til finansiell ustabilitet. Vi har sett at asymmetriske informasjonsproblemer kan oppstå i forbindelse med internasjonale kapitalstrømmer, men årsaken er ifølge Mishkin ikke kapitalstrømmene i seg selv. Det er myndighetenes garantier og sikkerhetsnett uten tilstrekkelig overvåkning og kontroll av bankinstitusjoner som oppmuntrer kapitalstrømmene, og resultatet blir låneboom og risikable investeringer. I forskning utført av Gavin & Hausman (1996) og Kaminsky & Reinhart (1999) finner de at det ikke er opplagt at kapitalinnstrømning i et land vil føre til en låneboom som gir forringelse av bankenes driftsbalanser. Heller ikke er det slik at låneboomer nødvendigvis er et varsel om en kommende finansiell krise. Faktisk finner Kaminsky & Reinhart (1999) at finansiell liberalisering synes å være et sterkere signal om en kommende bankkrise enn kapitalstrømmer inn og ut av land.

Utstrømming av kapital har også blitt fremhevet som en kilde til valutakriser, som igjen kan skape finansiell ustabilitet i nye markedsøkonomier. Utenlandske investorer trekker kapitalen ut av landet, og den totale utstrømningen av kapital tvinger landet til å devaluere sin valuta. Men, som vi har pekt på tidligere, er en nøkkelfaktor for valutakriser problemer i den finansielle sektoren som så fører til spekulative angrep og kapitalutstrømning.

Kapitalutstrømningen assosiert med en valutakrise er da et symptom på underliggende fundamentale problemer snarere enn en årsak til krisen. Dette synet får støtte fra flere empiriske studier³², idet de finner at kapitalstrømmer ut av landet ikke kan forutsi valutakriser mens dypereliggende, mer fundamentale problemer som problemer i banksektoren kan bidra til å forutse en kommende krise. Kapitalkontroller slik som blant annet Malaysia innførte etter

³² G. Lizondo, S. Kaminsky & C. Reinhart, 1997.

krisen vil dermed ikke være hensiktsmessige på lang sikt, selv om en del studier viser at denne politikken var relativt vellykket på kort sikt. Dette fordi en kan hindre midler som kunne fått en produktiv anvendelse i å strøme inn i landet. Selv om slike kontroller kan dempe låneboomer forårsaket av kapitalinnstrømning fra utlandet, vil de over tid gi betydelige forstyrrelser og feilplassering av ressurser idet husholdninger og bedrifter forsøker å unngå dem. Det er i det hele tatt sterk tvil om kapitalkontroller kan fungere effektivt i dagens omgivelser, med åpen handel og et stort antall finansielle instrumenter som gjør det enklere å omgå slike kontroller.

På den andre siden er det svært viktig å forbedre bankregulering og overvåkning slik at kapitalinnstrømning ikke utvikler seg til en låneboom med påfølgende økning i bankenes risikoeksponering. For eksempel kan en legge restriksjoner på hvor fort bankenes utlånsmengde tillates å vokse, noe som kan begrense kapitalinnstrømningen betydelig. Slike reguleringer kan sees på som en form for kapitalkontroll, men denne typen fokuserer på kilden til finansiell sårbarhet heller enn symptomene. Slik kontroll kan faktisk øke effektiviteten i det finansielle systemet i stedet for å hemme den slik tradisjonell kapitalkontroll lett kan gjøre.

Kina praktiserer relativt streng kapitalkontroll, og mange mener at dette i stor grad bidro til at Kina unngikk å bli alvorlig rammet av Asia-krisen. Dette kommer vi tilbake til senere i vår diskusjon av hva Kina kan lære av denne krisen.

En gjeldsstruktur med betydelig gjeld i utenlandsk valuta, noe som er typisk for mange nye markedsøkonomier, gjør det finansielle systemet mer sårbart. Valutakriser og devalueringer vil kunne utløse full finansiell krise i land med gjeld i utenlandsk valuta, mens det ikke har denne effekten i land som har gjelden fastsatt i hjemlandets valuta.

I Krugmans artikkel "Analytical afterthoughts on the Asian crisis" (1999) presenterer han en enkel modell som kan forklare hvorfor en devaluering, som i sunne økonomier vil være med å styrke landets næringsliv gjennom økte eksportinntekter, vil kunne virke ødeleggende i et land som har stor utenlandsgjeld. Utgangspunktet hans er at selskapene i et land har deler av sin gjeld i utenlandsk valuta (i kriselandene i Asia var typisk mer enn 50 % av samlet gjeld i form av kortsiktig gjeld i utenlandsk valuta). Bankene i landet krever sikkerhet for å gi lån, så selskaper som har stor gjeld målt i lokal valuta vil ha vanskeligheter med å få lån. I en slik situasjon kan depresieringsforventninger blant utenlandske investorer bli selvoppfyllende, idet kapitalflukt fører til et fall i verdien av valutaen, og effekten av dette på driftsbalansene fører til en kollaps i investeringer. Resultatet er altså redusert etterspørsel og lavkonjunktur i økonomien siden bedriftene med gjeld i utenlandsk valuta ikke lenger får

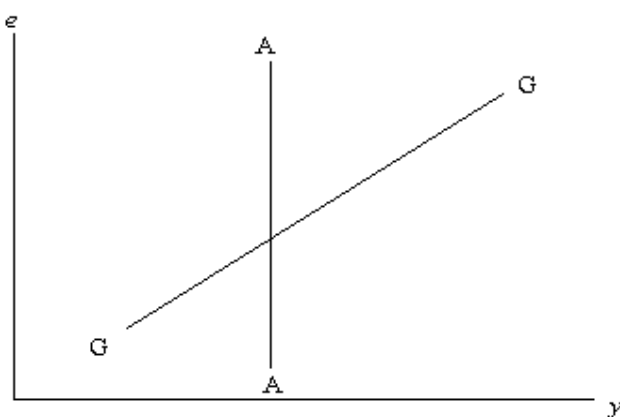
finansiert sine investeringer, eller får tilgang til handelskreditt. En får altså ikke høyere produksjon på grunn av en svak valuta slik som i en mer normal situasjon.

Krugman tar utgangspunkt i en enkel Mundell-Flemming modell i en åpen økonomi. En slik modell består av tre ligninger: en aggregert etterspørselsligning (1), en ligning for pengeetterspørselen (2), og en rentearbitrasje ligning (3) som sier at investorene er risiko nøytrale og har statiske forventninger om valutakursen:

$$\begin{aligned}
 (1) \quad & y = D\left(y, i, \frac{eP^*}{P}\right) + NX\left(\frac{eP^*}{P}, y\right) \\
 (2) \quad & \frac{M}{P} = L(y, i) \\
 (3) \quad & i = i^*
 \end{aligned}$$

Linjen AA i diagrammet under viser alle punkter hvor innenlands og utenlands rentenivå er det samme, gitt ligning (2). GG viser hvordan produksjonen er bestemt av valutakursen; denne linjen er stigende fordi depresiering styrker konkurransevnen og stimulerer økonomien. Figuren under viser en normal situasjon.

Figur 2.1



Kilde: P. Krugman, 1999.

La oss nå se på hvordan dette ser ut i en kriseøkonomi der bedriftene har høy gjeldsgrad og store deler av gjelden er i utenlandsk valuta. Det vil da være en direkte

avhengighet mellom innenlands etterspørsel og den reelle valutakursen i ligningen for aggregert etterspørsel:

$$(1') \quad y = D\left(y, i, \frac{eP^*}{P}\right) + NX\left(\frac{eP^*}{P}, y\right)$$

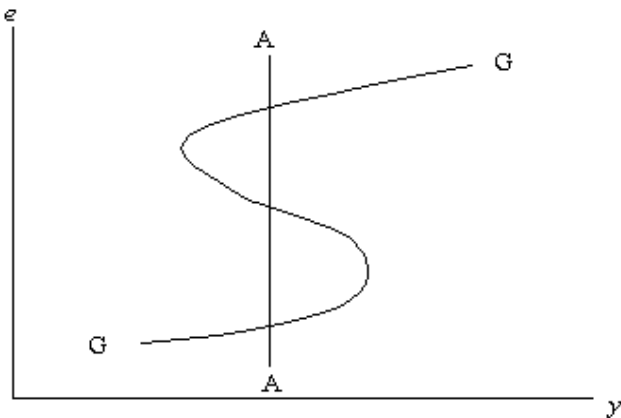
Når valutakursen er gunstig, vil få bedrifter ha problemer med driftsbalansen og med å få lån til investeringer. Men når valutakursen er svært ugunstig vil ikke bedrifter med gjeld i utenlandsk valuta kunne investere i det hele tatt.

Denne gjeldseffekten gjør at GG får et bakovervendende segment hvor effekten av de kortsiktige valutalånene i form av økt gjeld som følge av depresieringen dominerer den positive effekten av økt konkurranseevne. Gjeldseffekten er i dette området større en konkurranseevne-effekten, næringslivet får ikke nødvendig kapital, og bedrifter går konkurs.

Det er likevel begrenset hvor langt gjeldseffekten går, da den kun berører de deler av næringslivet som har en betydelig del av sin gjeld i utenlandsk kapital og som dermed går konkurs. En ytterligere svekkelse av valutaen vil da føre til en bedring i økonomien igjen.

Land som har mye gjeld i utenlandsk valuta vil også ha større problemer med å reise seg etter en finansiell krise. Industrialiserte land med gjeld i hjemlandets valuta kan fremme gjenreisningen etter en krise ved å føre en ekspansiv pengepolitikk og tilføre økonomien likvider. Å tilføre reserver på denne måten, enten gjennom åpne markedsoperasjoner eller ved å låne til banksektoren, vil øke pengetilbudet og gi høyere prisnivå. Gitt at gjeldskontraktene er i hjemlandets valuta og av relativt lang varighet, vil denne inflasjonen i økonomien føre til at husholdningenes og bedriftenes gjeldsbyrde letter, og dermed øke deres netto verdi. Som nevnt tidligere vil høyere netto verdi redusere problemet med ugunstig utvalg og moralsk hasard i de finansielle markedene, og slik annullere økningen i asymmetrisk informasjon problemer skapt av krisen. I tillegg vil en slik innsprøytning av likviditet i økonomien øke prisen på eiendom og aksjer, noe som gir en videre forbedring av netto verdien og tilsvarende reduksjon i asymmetrisk informasjon.

Figur 2.2



Kilde: P. Krugman, 1999.

Men hvis landet har en stor andel av gjelden i utenlandsk valuta vil det være mye vanskeligere for sentralbanken og hjelpe økonomien over en finansiell krise. Med en slik gjeldsstruktur kan ikke lenger sentralbanken føre en ekspansiv pengepolitikk. En slik politikk ville sannsynligvis føre til en kraftig depresiering av hjemlandets valuta. Som vi har sett på tidligere vil en depresiering av hjemlandets valuta føre til en forringelse av bedrifters og bankers driftsbalanser fordi en stor del av deres gjeld er i utenlandsk valuta slik at gjeldsbyrden øker og netto verdien går ned. Resultatet av en ekspansiv pengepolitikk er altså motsatt av det vi finner i industrialiserte land etter en finansiell krise; det fører til forringelse av driftsbalansene og forsterker dermed problemene krisen har skapt med ugunstig utvalg og moralsk hasard i finansmarkedene, i stedet for å redusere dem. Ifølge Krugmans modell vil imidlertid denne begrensningen på myndighetenes mulighet til å føre en ekspansiv pengepolitikk være midlertidig. Etter at de bedriftene som hadde mye av sin gjeld i utenlandsk valuta er gått konkurs vil den positive effekten av styrket konkurransevne for de resterende bedriftene dominere, og en fortsatt depresiering vil være positivt for økonomien og bidra til å påskynde en bedring etter krisen. Krugman selv anbefaler imidlertid å føre en kontraktiv pengepolitikk i en krisesituasjon fordi det vil kunne bremse fallet i valutakursen isolert sett. Dette vil dempe gjeldseffekten og dermed redusere omfanget av krisen. Denne anbefalingen er imidlertid kontroversiell siden en kontraktiv pengepolitikk vil redusere etterspørselen. En konsekvens av en slik politikk er høyere rente, noe som i en kriseøkonomi kan skape forventning om enda flere konkurser og økt gjeldskrise, og dermed gjøre det enda mindre attraktivt å plassere penger i landet³³.

³³ S. Radelet & J. Sachs, 1998.

En annen måte sentralbanken kan påskynde bedringsprosessen etter en krise er ved å ta på seg den såkalte "lender-of-last-resort" rollen, hvor sentralbanken står klar til å låne ut fritt i en krise. Ved å tilføre likviditet til finanssektoren, kan sentralbanken bidra til å forbedre bedriftenes balanser og slik forhindre et sjokk i å spre seg og ødelegge finanssektoren. Det er mange eksempler på sentralbanker i industrialiserte land som har lykket med dette³⁴.

Av lignende grunner som med ekspansiv pengepolitikk vil ikke sentralbankens rolle som "lender-of-last-resort" nødvendigvis lykkes så godt i utviklings- og overgangsøkonomier som i industrialiserte land. Dersom sentralbanken låner ut mye til finansinstitusjonene i landet i forbindelse med en finansiell krise slik at innenlandsk kreditt øker, kan dette medføre en betydelig depresiering av hjemlandets valuta og redusere sannsynligheten for en rask bedring i økonomien. Å ta på seg rollen som "lender-of-last-resort" er derfor ikke helt ukomplisert i land som har en stor andel gjeld i utenlandsk valuta, da lån fra sentralbanken kan være et tveegget sverd.

Argumentet over tyder på at økonomier vil være mye mindre utsatt for finansielle kriser og kunne komme seg mye raskere etter en krise dersom en legger restriksjoner på lån i utenlandsk valuta. Siden en stor del av slike lån formidles via bankvesenet vil reguleringer som legger restriksjoner på bankenes muligheter til å både låne og formidle lån i utenlandsk valuta bidra til å styrke stabiliteten i finanssystemet. På samme måte vil restriksjoner på bedriftenes muligheter til å låne i utenlandsk valuta og skattepolitikk som motvirker dette gjøre økonomien bedre i stand til å takle en depresiering av valutaen uten at en havner i en finansiell krise. A. Krueger (2000) har i tillegg foreslått å legge restriksjoner på finansielle institusjoner i industrialiserte land for å begrense utlån i industrialiserte lands valutaer til nye markedsøkonomier.

Kinesiske banker og selskaper er underlagt restriksjoner på lån i utenlandsk valuta, og landets totale utenlandsgjeld er relativt liten; lån i dollar utgjør kun mellom 6 og 7 % av landets aktiva samtidig som landet har store utenlandske reserver. Det er derfor ikke noen umiddelbar fare for at Kina vil rammes av problemer knyttet til kortsiktig gjeld i utenlandsk valuta.

7) Redusere rollen til statlig eide finansielle institusjoner

Et trekk som særlig kjennetegner finansielle system i utviklings- og overgangsøkonomier er at myndighetene handler til fordel enten for seg selv eller for sektorer eller individer som er favorisert av myndighetene. Dette gjør de enten ved å sette renten for

³⁴ Se for eksempel F. Mishkin, 1991.

spesielle typer lån kunstig lav, ved å etablere finansielle institusjoner som har til oppgave å gi spesielle typer lån, ved å etablere statlig eide banker som kan finansiere favoriserte sektorer og enheter, eller ved å befale private institusjoner å låne til disse. Private institusjoner har et opplagt incentiv til å løse problemer knyttet til ugunstig utvalg og moralsk hasard og låne til de som har de mest produktive investeringsmulighetene. Regjeringer har mindre incentiver til å gjøre dette fordi de ikke drives av motivet om profitt. Dermed er sannsynligheten mye mindre for at deres kreditt programmer og statlig eide banker kanalisere penger til de som faktisk vil bidra til å gi stor økonomisk vekst i økonomien. Denne typen innblanding av myndighetene vil derfor føre til mindre effektive investeringer og lavere vekst. Å redusere slik aktivitet er derfor viktig for å fremme økonomisk vekst³⁵.

Fraværet av profittmotiv betyr også at de statlig eide bankene vil være mindre flinke til å balansere risiko på en effektiv måte. Det er derfor ikke overraskende at statlig eide banker som oftest ender opp med større tapsrate enn private institusjoner, og land med høyest andel slike banker er også de landene som gjennomsnittlig har størst andel misligholdte lån og høyest driftskostnader³⁶, noe Kina er et særdeles godt eksempel på.

Tilstedeværelsen av statlig eide banker kan med andre ord svekke banksystemet betydelig. Deres ineffektivitet og høye tapsrater taler sterkt for privatisering av bank sektoren. Men selv privatisering må gjennomføres forsiktig, ellers kan det fort ende i katastrofe. Hvis de som kjøper bankene er aktører som er tilbøyelige til å ta stor risiko og kanskje til og med drive med svindel, er sannsynligheten stor for at banksektoren havner i krise i fremtiden. Hvis kjøperne tillates å investere svært lite egen kapital i bankene vil de også ha sterke incentiver til å drive med risikable investeringer på bekostning av innskyttere og skattebetalere. Disse potensielt negative sidene ved privatisering betyr ikke at privatisering bør unngås, men at lisensieringsprosessen må være tilstrekkelig grundig til å skille ut de dårlige eierne slik at bank eierskapet går til individer som vil forbedre bankenes prestasjoner.

Å redusere statens rolle som eiere av finansielle institusjoner, og da særlig bankene, står svært høyt på kinesiske myndigheters agenda. Landet står midt i en omfattende reform- og liberaliseringsprosess som skal gjøre landets finansielle system markedsorientert, internasjonalt konkurransedyktig og ta hånd om problemet knyttet til misligholdte lån. Måten denne prosessen gjennomføres på er kritisk for å unngå en finansiell krise. Hele systemet hviler på de kinesiske innbyggernes tillit til staten som garantist for bankinnskudd. Dersom noe skulle svekke denne tilliten, er faren stor for bankpanikk og krise. Foreløpig har

³⁵ G. Caprio & P. Honohan, 2000.

³⁶ M. Goldstein & P. Turner, 1996, samt G. Caprio & P. Honohan, 2000.

myndighetene gjort en god jobb men mye gjenstår. Kinas avtale med WTO er med på å legge press på tempoet reformene gjennomføres i, noe som kan vise seg å være et tveegget sverd. En gradvis liberalisering er å foretrekke, men et svakt og ineffektivt finansielt system hemmer samtidig den økonomiske veksten da kapitalen ikke blir kanalisert til de investeringene som gir størst avkastning.

8) Eliminere "too-big-to-fail" i bedriftssektoren

Problemer knyttet til moralsk hasard øker i bedriftssektoren dersom bedrifter blir oppfattet av myndighetene som for store og økonomisk eller politisk viktige til at de kan gå konkurs. Långiverne skjønner da at sannsynligheten for å tape penger er liten siden myndighetene vil gripe inn dersom slike bedrifter økonomiske vanskeligheter, og har dermed ikke incentiver verken til å overvåke bedriftene nøye eller til å trekke ut sine midler dersom bedriftene tar på seg for stor risiko. I mange nye markedsøkonomier har myndighetene grepet inn og reddet store og politisk viktige bedrifter fra å gå konkurs, noe som har virket som en kilde til økt risikotaking for disse bedriftene, særlig når de står overfor økonomiske vanskeligheter. Et eksempel på dette er den koreanske regjeringen før Asia-krisen³⁷. Det var en utbredt oppfatning at de førte en "too-big-to-fail" politikk overfor "chaebolene" i landet, hvis profitabilitet falt kraftig på 1990-tallet. På grunn av manglende markedsdisiplin forsøkte "chaebolene" da å vokse seg ut av problemene ved å låne store summer, som regel i utenlandsk valuta. Slik økte de gjeldsgraden sin dramatisk, og deres økte risikoeksponering var en av nøkkelfaktorene i utløsningen av den finansielle krisen i Korea.

Dette er en svært relevant problemstilling i den kinesiske økonomien. Myndighetenes mål er å fremme markedsprinsipper innen bank og finansvesenet gjennom større privat eierskap og en styrket kredittkultur. Men reformer i finansiell og statlig eid bedriftssektor henger nøye sammen. Dersom de statlig eide bedriftene blir garantert av staten slik at de uansett resultater ikke vil gå konkurs, vil heller ikke bankene ha incentiver til å overvåke dem. Det er en utbredt oppfatning at de kinesiske myndighetene garanterer for de store statlig eide selskapene, da disse blir sett på som for viktige både sosialt og politisk til at de kan tillates å gå konkurs. Dermed oppstår det moralsk hasard, og fare for finansiell ustabilitet. I tillegg kommer risikoen for fortsatt utlån til insolvente, statlig eide bedrifter motivert av vissheten om at tap uansett vil dekkes over statsbudsjettet. En slik situasjon vil kunne true hele den finansielle stabiliteten i Kina.

³⁷ J. Hahn & F. Mishkin, 2000.

For å begrense incentivene for bedrifter til å ta opp for mye gjeld og ta på seg for stor risiko som gjør dem svært sårbare for negative sjokk, er det svært viktig å eliminere oppfatningen om at bedriftene er for store til at politikerne vil la dem gå konkurs. Dette krever også et større skille mellom bedriftssektoren og myndighetene i Kina, noe som vil kreve en endring i landets forretningskultur.

9) Gradvis liberalisering av finanssystemet

Deregulering og liberalisering av det finansielle systemet har funnet sted i så å si alle land de siste årene. Deregulering og liberalisering er godt og ønskelig, men som analyser av finansielle kriser har vist kan en slik prosess være ødeleggende for en økonomi dersom den ikke gjennomføres og ledes på en god måte. Hvis det ikke eksisterer en god regulerings og overvåkningsstruktur, gode regnskapsstandarder, krav til offentliggjøring, restriksjoner på relasjonelle utlån, og et velfungerende rettssystem når liberaliseringen gjennomføres, vil en ikke kunne hindre en økning i risikotaking av bedrifter og institusjoner. Resultatet blir at sannsynligheten for misligholdelse av lån øker, med de katastrofale konsekvensene dette vil få for bankenes driftsbalanser i fremtiden.

I tillegg vil sannsynligvis mange banker før en krise inntreffer, ikke inneha tilstrekkelig ekspertise til å vurdere potensielle låntakere på en effektiv måte. Dermed vil en ved å åpne opp for nye lånemuligheter høyst sannsynlig ende opp med en låneportefølje av dårlig kvalitet. Vi har også sett at finansiell deregulering og liberalisering ofte fører til en låneboom på grunn av økte muligheter for bankutlån og en innstrømning av kapital i banksystemet. Selv om denne innstrømningen av kapital er en fordelaktig utvikling for landet på lang sikt, kan det på kort sikt redusere tilgangen på informasjon i det finansielle systemet ved å skape en låneboom, noe som igjen kan utløse en finansiell krise i fremtiden.

Dette er en stor utfordring for Kina. Landets bankvesen har ingen kredittkultur, og er ikke trent i å vurdere kredittverdigheten til potensielle låntakere. Etter hvert som bankene får økende grad av selvstyre, vil faren for nye misligholdte lån være stor. Å fremme en sunn kredittkultur gjennom blant annet trening av bankpersonell, reguleringer og nøye overvåkning er svært viktig dersom liberaliseringen i det kinesiske finansielle systemet ikke skal resultere i låneboom etterfulgt av økning i antall misligholdte lån og en potensiell bankkrise.

Farene forbundet med finansiell deregulering og liberalisering betyr imidlertid ikke at land vil komme bedre ut av det ved ikke å følge en liberaliserings strategi. Tvert imot er liberalisering helt nødvendig for å oppnå et effektivt finansielt system som kan kanalisere midler til dem med de mest lønnsomme investeringsmulighetene. Å skaffe midler til

lønnsomme investeringer er selvsagt av særlig stor betydning for nye markedsøkonomier fordi slike investeringer ofte har svært høy avkastning, noe som igjen vil stimulere rask økonomisk vekst. Det kritiske er at en foretar en gradvis liberalisering av det finansielle systemet. Politikerne må først sørge for at den nødvendige institusjonelle strukturen er på plass før de liberaliserer finanssystemet, særlig dersom det ikke finnes restriksjoner som begrenser de finansielle institusjonenes muligheter til å låne fra utlandet eller utstede gjeld i utenlandsk valuta. Før en fullfører liberaliseringsprosessen er det viktig at en har tilstrekkelige ressurser og myndighet til banktilsynet, klare retningslinjer for rask inngripen når banker og finansielle institusjoner får problemer, et passende fokus på risikoleidelse, et politisk uavhengig banktilsyn, eliminert "too-big-to-fail" politikk, gode regnskapsstandarder og krav til offentliggjøring, tilstrekkelige restriksjoner på relasjonelle utlån, et solid rettsvesen, politikk som oppmuntrer til markedsbasert disiplin og som ønsker utenlandske banker velkommen. Disse områdene er ikke enkle å få på plass raskt. Det vil derfor være en god ide å sette restriksjoner på kredittveksten når en liberaliserer finanssystemet, også fordi de som regulerer og overvåker bankene vil være under stort press i en slik liberaliseringsprosess. Dette kan en gjøre ved å sette øvre grenser for lånemengde relativt til verdi, sette øvre grenser for forbrukskreditt, eller ved å sette maksimumstid for tilbakebetaling og minimumsgrenser for tilbakebetalingsprosent. Banker kan også begrense hvor fort visse typer lån vokser. I tillegg bør en i starten av liberaliseringsprosessen legge restriksjoner på gjeld i utenlandsk valuta og innføre nøye kontroll slik at en begrenser kapitalinnstrømmingen og dermed reduserer det finansielle systemets sårbarhet. Når nødvendig infrastruktur er kommet på plass kan en så gradvis lette på disse restriksjonene. Konklusjonen er at selv om full liberalisering er et verdig mål må en gå frem gradvis med en del restriksjoner underveis for å forhindre en finansiell krise.

De kinesiske myndighetene begynte liberaliseringen av sitt finanssystem for over 20 år siden med etableringen av de fire store statlig eide bankene. Likevel er det først de siste årene at liberaliseringsprosessen har skutt virkelig fart. Kina har imidlertid hittil vært relativt flinke til å liberalisere gradvis, men signaler tyder på at de ønsker å øke reformtempoet. Særlig er landets medlemskap i WTO et tydelig signal på dette ønsket, da det legger klare tidsrammer for ulike reformer. Hvordan denne økningen i reformtempoet vil påvirke den finansielle stabiliteten gjenstår enda å se. Det er selvsagt en fordel for Kina å raskt få en orden på de store utfordringene knyttet til misligholdte lån og statlig eide bedrifter, da disse koster staten og skattebetalerne dyrt. Likevel er det helt klart at tilsyn og overvåking av de finansielle institusjonene er mangelfull, at en mangler klare retningslinjer for rask inngripen når banker

og finansielle institusjoner får problemer, at risikoleidelse er et nytt område for de kinesiske bankene, at banktilsynet ikke er politisk uavhengig og trolig ikke vil bli det i nær fremtid, at "too-big-to-fail" politikken fremdeles lever i beste velgående og at rettsvesenet trenger å styrkes. Myndighetene har imidlertid tatt klare initiativer til reform på mange av disse områdene. Styrking av regnskapsstandarder og krav til offentliggjøring, restriksjoner på relasjonelle utlån og hardere straffer for korrupsjon, styrking av markedsbasert disiplin og større åpenhet for utenlandske banker er eksempler på positive endringer de siste årene.

10) Pengepolitikk og prisstabilitet

Selv om pengepolitikk ikke passer helt inn under vår gjennomgang av finansiell politikk, er det viktig å se at pengepolitikk kan bidra mye i å skape finansiell stabilitet. Prisstabilitet er også viktig. Undersøkelser viser at folk er svært negative til inflasjon, og økonometriske studier finner også at høy inflasjon skader økonomien.

Som nevnt tidligere er det slik at land som har en historie med høy inflasjon ofte vil ta opp gjeld i utenlandsk valuta. Som vi har sett bidrar dette til å gjøre det finansielle systemet mer sårbart fordi valutadepresieringer da kan utløse en finansiell krise. Å oppnå prisstabilitet er nødvendig for å ha en sunn valuta, og med en sunn valuta er det mye enklere for banker, ikke-finansielle institusjoner og myndighetene å skaffe kapital gjennom utstedelse av gjeld i egen valuta. Derfor er et vellykket forsøk på å oppnå prisstabilitet en annen metode for å redusere en økonomis avhengighet av utenlandsk gjeld og dermed også med på å skape finansiell stabilitet.

Sentralbanker som lykkes med å skape prisstabilitet oppnår også kredibilitet. Dette gjør at sentralbanken kan føre en ekspansiv pengepolitikk eller fungere som "lender-of-last-resort" når trusselen om en finansiell krise kommer, uten at dette nødvendigvis fører til økte inflasjonsforventninger og en kraftig depresiering av valutaen. Derfor kan land som oppnår prisstabilitet også bruke pengepolitikk som et effektivt redskap for å styrke økonomien etter en finansiell krise.

11) Valutaregimer og valutareserver

Vi har sett at prisstabilitet er ønskelig fordi det kan fremme finansiell stabilitet. Men det finnes noen metoder å skape prisstabilitet på som tvert imot øker den finansielle ustabiliteten. En veldig vanlig måte å oppnå prisstabilitet på er å binde verdien på landets valuta til verdien på valutaen til et stort og økonomisk viktig land kjent for lav inflasjon. Selv om en slik fastkurspolitikk kan være en vellykket strategi når det gjelder å kontrollere

inflasjonen, viser analyser av finansielle kriser hvor farlig en slik strategi kan være for utviklings- og overgangsøkonomier med stor utenlandsgjeld. Når et land med fastkurs blir utsatt for et vellykket spekulativt angrep vil fallet i verdien på hjemlandet valuta vanligvis falle mer, raskere og mer uventet enn når devaluering finner sted i et flytkursregime. Under krisen i Mexico i 1994-1995 falt verdien på pesoen med femti prosent på bare noen få måneder, og under Asia krisen falt verdien på den indonesiske valutaen på kort tid med mer enn tre fjerde deler av dens verdi før krisen. Skaden dette gjorde på bedriftenes driftsbalanser var svært store og resultatet ble en stor reduksjon i økonomisk aktivitet. I Mexico falt veksten i BNP i tredje og fjerde kvartal i 1995 til - 10 prosent, mens Indonesias vekstrate falt med nærmere 15 prosent i 1998.

En annen potensiell fare knyttet til fastkursregimer er at en gjennom å ha en mer stabil valuta også reduserer risikoen for investorene og dermed oppmuntre kapitalinnstrømning. Selv om denne innstrømningen av kapital blir kanalisert til produktive investeringer og slik stimulerer veksten i landet, er det en fare for at de fører til en låneboom når de finansielle mellomleddene skal forvalte den nye kapitalen³⁸. Folkerts-Landau, et al. (1995) finner at de nye markedsøkonomiene i Sørøst Asia som hadde stor netto privat kapitalinnstrømning også opplevde en stor økning i banksektoren. Dersom overvåkingen av bankene er dårlig, noe som ofte er tilfelle i nye markedsøkonomier og utviklingsland, slik at myndighetenes sikkerhetsnett skaper incentiver til å ta stor risiko for institusjonene, er sannsynligheten for at stor kapitalinnstrømning vil føre til en låneboom mye større. Kombinert med svak overvåking er det sannsynlige utfallet av en slik låneboom store tap, forringelse av bankenes balanser og en mulig finansiell krise.

Et flytende valutaregime har den fordelen at endringer i valutakursen er mye mindre lineære enn i et fastkursregime. Faktisk fører de daglige fluktusjonene i valutakursen til at private bedrifter, banker og myndigheter er mer bevisst at det er stor risiko involvert i å utstede gjeld i utenlandsk valuta. I tillegg vil en depresiering av valutaen gi et tidlig signal til politikerne om at de må endre sin politikk for å redusere muligheten for en finansiell krise. Konklusjonen er at et fastkursregime kan øke den finansielle ustabiliteten i utviklings- og overgangsøkonomier. Men denne konklusjonen betyr ikke at det å binde valutaen for å få kontroll over inflasjonen aldri er på sin plass. Faktisk finner ofte land som har en lang historie med høy inflasjon at det kun er ved å binde sin valuta at de kan kontrollere inflasjonen³⁹. Men analysen antyder at land som bruker denne strategien for å kontrollere inflasjon også må føre

³⁸ G. Calvo, L. Leiderman & C. Reinhart, 1994.

³⁹ F. Mishkin, 1998, og F. Mishkin & M. Savastano, 2000.

en politikk som fremmer et sunt bankvesen. Dersom et land har et svakt bankvesen og mye gjeld i utenlandsk valuta vil en binding av valutaen for å kontrollere inflasjonen kunne være en farlig strategi. Dette er en av grunnene til at land som Korea som de siste årene har bundet verdien av valutaen ved å bare la den fluktuere innenfor et svært begrenset bånd er mer eksponert for fremtidige finansielle kriser enn de kanskje selv innser.

Et annet trekk ved den nyere tids finanskriser er at land med små valutareserver relativt til kortsiktig gjeld synes å være mer utsatt for kriser. Dette har fått noen forskere⁴⁰ til å anbefale å øke beholdningen av utenlandske valutareserver for å beskytte land mot finansielle kriser. Mange utviklings- og overgangsøkonomier har tatt denne anbefalingen på alvor og akkumulert store reserver etter kriser. Selv om akkumulering av internasjonale reserver kan gjøre at utviklings- og overgangsøkonomier blir mindre sårbare for finansielle kriser, er det lite sannsynlig at de kan redde dem dersom den finansielle sektoren blir tilstrekkelig svekket. Stor akkumulering av utenlandske reserver kan føre til at en føler seg trygg og unnlater å ta de nødvendige steg for å sikre et sunt og sikkert finansielt system, og dermed representere en skjult fare.

⁴⁰ For eksempel S. Radelet og J. Sachs, 1998.

3.0 De store utfordringene

3.1 Introduksjon

Tiden med økonomiske reformer i Kina som startet i 1978 fortsetter, og reform av landets finansielle markeder blitt en hovedprioritet. Men mange problemer utfordrer dybden av disse reformene. Selv om landet gir inntrykk av å ha et rimelig velutviklet og sofistikert finansielt system med sentralbanker, handelsbanker, og andre finansielle institusjoner (som forsikringsselskap, trusts, aksjemeglere o.s.v.) innehar det ikke essensen i et velfungerende marked. De sentrale myndighetene dominerer de andre økonomiske agentene i markedet, og selv sentralbanken har vært ineffektiv i sin oppgave knyttet til regulering og overvåking av de finansielle markedene.

Moralsk hasard er et stort problem i Kinas finanssystem. Handelsbankene er i liten grad agenter hvis oppførsel bestemmes av avkastningen på investeringer. De mottar lån fra sentralbanken, men blir sjelden stilt til ansvar for sine investeringsbeslutninger. Hensikten med handelsbankene har tradisjonelt vært å nå politiske mål snarere enn profitt. På samme måte har statlig eide selskaper mottatt lån fra handelsbankene og politikkbankene uten å måtte ta konsekvensene av høy risiko og dårlige resultater. Deres struktur og måte å drive forretning på har gjort at de ikke er konkurransedyktige i internasjonal målestokk og mangler incentiver til å forsøke å oppnå høyest mulig avkastning på sine investeringer.

I denne delen vil vi se litt nærmere på to av de viktigste utfordringene kinesiske myndigheter må adressere med sine reformer, nemlig misligholdte lån og de statlig eide selskapene.

3.2 Misligholdte lån

Det kinesiske finanssystemet er fremdeles et primitivt og politikerstyrt system som vil ha store vanskeligheter med å konkurrere internasjonalt. De største problemene ligger i banksektoren i form av politisk styrte lån. De fire store statlig eide bankene dominerer utlånsmarkedet med til sammen rundt 2/3 av alle lån. Tradisjonelt har bankene hentet innskudd fra private innskyttere og lånt ut til statlige selskaper. Disse investerer svært ofte på grunnlag av statlige planer (eller uten noen som helst plan) og ikke på grunnlag av markedsprinsipper. For eksempel lånte "China Construction Bank" ut penger til byggingen av en jernbane fra en kullgruve til en kraftstasjon 100 kilometer unna som et ledd i landets

planøkonomi. Kraftverket ble imidlertid aldri bygget, og banken endte opp med et misligholdt lån⁴¹.

Etter hvert som mengden misligholdte lån økte bestemte de kinesiske lederne seg for å danne politikkbanker med oppgave å ta seg av politikerstyrte utlån. Dette var imidlertid ikke nok til å stanse veksten i misligholdte lån, faktisk kan det virke som om veksten akselererte etter denne splitten. Flere av de fire store bankene investerte i svært spekulative eiendomsprosjekter under boomen på 1990-tallet. Under hele denne boomen sto myndighetene nærmest maktesløse og klarte ikke å redusere utlån som fant sted utenfor deres planstyring. Etter hvert som økonomien vokste, økte også korrupsjonen i form av utlån til mektige lokale politikere, lån som svært ofte endte opp som misligholdte.

Det finnes sannsynligvis ingen som vet med sikkerhet hvor stor andelen misligholdte lån i Kina er, ikke engang kinesiske myndigheter. Sentralbanksjef Dai Xianglong har uttalt at rundt 1/4 av lånene i Kina har er problematiske, men kinesiske myndigheter har frigitt lite detaljert informasjon om denne størrelsen. Det finnes ikke tilgjengelige data til å gjøre meningsfulle sammenligninger over tid eller til å kunne skille mellom lån som må avskrives fullstendig og lån som kun har midlertidige problemer. Det er heller ikke klart om kinesiske myndigheter er redde for at sannheten vil skremme innskyterne og fremprovosere bankpanikk, om de er redde for å miste ansikt dersom den fulle og hele sannheten om de misligholdte lånenes størrelse i den kinesiske økonomien blir kjent, om de bare viderefører en tradisjon for å hemmeligholde informasjon, eller om de faktisk ikke selv kjenner til den virkelige størrelsen på disse problematiske lånene. En annen ting som kan motvirke sannferdig rapportering fra myndighetene er det faktum at avskrivning av lån reduserer bankenes rapporterte profitt og dermed også skatteinngangen. "Ministry of Finance" er derfor motvillige til å skrive av store lånesummer.

Uavhengige analytikere har estimert at rundt 40 % av lånene i Kina har problemer, men flere estimerer går så høyt som 75 %. Tidlig i 2001 gikk "Bank of China" ut med tall som anslo andelen misligholdte lån i bankens portefølje i 1999 til å være 28,8 %. Dette var mer enn dobbelt så høyt som banken tidligere hadde kalkulert ved bruk av andre kriterier. Selv om en slik høy grad av misligholdte lån gjør at banken teknisk sett er insolvent, ble denne offentliggjøringen vurdert som positiv av analytikerne fordi det representerte et av de første tegnene på at ledelsen i en stor kinesisk bank endelig synes å ta problemet med misligholdte lån på alvor. Det er utbredt enighet blant analytikerne om at problemet med misligholdte lån

⁴¹ S. Panitchpakdi & M. Clifford, 2002.

må takles med større besluttosomhet og tyngde for at Kinas banker skal bli finansielt sunnere og kunne takle den økonomiske veksten og den økte konkurransen som følger med mer åpne markeder⁴².

Et pålegg fra sentralbanken på midten av 1990-tallet om å redusere antall misligholdte lån med 2-3 % hvert år har satt de fire store bankene under press, men det er enda for tidlig å si om dette pålegget har hatt den ønskede effekten. Det virker likevel som om det har ført til at bankene er mer forsiktige med å gi mer kreditt. Likviditeten i de kinesiske bankene har økt mye de siste årene, men det finnes ikke beviser på at de er blitt flinkere til å drive med utlån på kommersielt grunnlag.

I 1999 tok Kina et stort steg i riktig retning ved etableringen av flere kapitalforvaltningsselskaper (AMCs). Disse ble etablert for å overta de misligholdte lånene fra de fire store bankene; ett AMC for hver bank. "Huarong Asset Management" tok for eksempel over de misligholdte lånene fra "Industrial and Commercial Bank of China", mens "China Cinda Asset Management" (også kjent som "Xinda") tok over "China Construction Bank" sine misligholdte lån. Selv om hvert kapitalforvaltningsselskap er uavhengig fra bankene består arbeidsstokken i stor grad av tidligere ansatte fra de respektive bankene. Da myndighetene etablerte kapitalforvaltningsselskapene var det et viktig steg i retning av å reformere banksystemet og bedre den finansielle styrken i systemet. Uten å fjerne storparten av de misligholdte lånene fra bankenes balanser ville det være vanskelig for bankene å utvikle seg til å bli mer kommersielt orientert fordi deres utvikling da i stor grad ville avhenge av de statlig eide selskaperes utvikling. Konkurs av statlig eide bedrifter ville da også kunne føre til bankinsolvens. Dermed ville bankene fortsatt å gi lån til ineffektive statlig eide bedrifter i stedet for å gi lån til nystartede og profitable private eller kollektive selskap. Det er selvsagt en fare for at slike utlån fortsetter på tross av kapitalforvaltningsselskapene, på grunn av tette bånd mellom bankens ledelse og de statlig eide selskapene.

Ved å avskrive de misligholdte lånene kan en redusere den avhengigheten som tradisjonelt har eksistert mellom bankesektoren og den statlig eide selskapssektoren, slik at bankene til syvende og siste kan unngå påvirkning i nevneverdig grad fra reformer i de statlig eide bedriftene. Men det er svært viktig at det gis klare signaler til bankene at de ikke kan stole på rekapitalisering dersom de havner i likviditetsproblemer igjen. Hvis ikke vil de alltid stole på at staten eller sentralbanken vil gripe inn når de får problemer.

⁴² Utgivelsen av "Bank of China's" tall for misligholdte lån og implikasjonene av disse, ble dekket i en rekke artikler av J. Kyng i "Financial Times": "China bad debt higher than thought", 12. mai, 2001; "Beijing aims to tackle weakness", 13. mai, 2001; "Governor Liu increases pressure to clean out the stables", 16. mai, 2001; "Loans move turn sup heat on "big four"", 16. mai, 2001.

Hvor godt kapitalforvaltningsselskapene har fungert er imidlertid ikke entydig. Selv etter at misligholdte lån tilsvarende 14 % av totalt lånevolum ble overført til disse i løpet av 1999 og 2000, rapporterte de statlig eide bankene at gjennomsnittlig over 30 % av deres totale låneportefølje besto av misligholdte og problematiske lån ved slutten av 2001. Dette tallet vil sannsynligvis revideres. PBCs egne estimater for misligholdte lån har blitt revidert i senere år. I 1998 estimerte PBC andelen misligholdte lån i De fire store til 25 % av deres totale låneportefølje. Etter at en stor andel av disse lånene var overført til kapitalforvaltningsselskapene i 1999 og 2000 gikk PBC ut med et nytt estimat på 25 % basert på det gamle klassifiseringssystemet, noe som representerte en betydelig oppgradering av estimatet fra 1998. Etter introduksjonen av det ferdelte klassifiseringssystemet i januar 2002, ble andelen nok engang oppgradert til gjennomsnittlig rundt 30 % ved slutten av 2001⁴³.

Det har funnet sted mange ”debt-for-equity swaps” som har tillatt kinesiske bedrifter som går godt å rydde opp i sin balanse ved å redusere gjelden og øke egenkapitalen. Men ledelsen er ofte nølende med å gi bankene (de nye aksjonærene) innflytelse på driften av selskapene, og det er også uklart om bankene og kapitalforvaltningsselskapene har den nødvendige ekspertisen for å ta på seg en slik rolle, tilsvarende den de tyske bankene innehar i de selskapene de har eierandeler i.

Kapitalforvaltningsselskapene har videre vært trege med å selge aktiva. Ledelsen ser ut til å være mest opptatt av å oppnå en høy pris, som følge av et direktiv fra myndighetene om en 30 % friskmeldingsrate. I stedet for å fokusere på å plassere aktiva i hendene på dem som kan bruke dem produktivt, virker det som en er mest opptatt av å minimere tapene.

Forretningsbankene er yngre enn de fire store og bærer derfor mindre av byrden knyttet til fortidens politikerstyrte utlån. Rapporter om misligholdte lån fra noen av disse bankene indikerer at kvaliteten på deres aktiva er bedre enn hva tilfellet er for de fire store bankene, men andelen misligholdte lån er likevel høy sammenlignet med andre utviklings- og overgangsekonomier i Asia. For eksempel rapporterte ”Bank of Communications” som er den største forretningsbanken om misligholdte lån tilsvarende 18 % av utestående lån i 2000, og mange av de mindre bankene rapporterte mellom 9 og 30 % i 1999 og mellom 4 og 29 % i 2000.

⁴³ C. Karacadag, 2003.

Tabell 3.1 Reported Nonperforming Loans at SCBs and Selected Other Financial Institutions

(In percent of total)¹

| Bank | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|------|-------------------|------|
| <i>State commercial banks²</i> | | | |
| Agricultural Bank of China | | 35 ³ % | 42 % |
| Bank of China | 39 % | 27 % | 28 % |
| China Construction Bank ⁴ | | 21 % | 23 % |
| Industrial and Commercial Bank of China | | 34 % | 30 % |
| All SCBs (weighted average) | | 30 % | 30 % |
| <i>Selected JSCBs⁵ and development banks</i> | | | |
| Bank of Communications | 22 % | 18 % | |
| China Merchants Bank | 10 % | 10 % | 8 % |
| China Everbright Bank | 39 % | 29 % | 21 % |
| China Minsheng Bank | 9 % | 4 % | |
| CITIC Industrial Bank | 17 % | 15 % | |
| Guangdong Development Bank | 23 % | | |
| Shanghai Pudong Development Bank | 9 % | 11 % | |
| Shenzhen Development Bank | 25 % | 23 % | |

Sources: Fitch IBCA, Duff & Phelps; R. Wong and S. Wong, 2000; and institution annual reports.

¹ Data are as of the end of the year.

² Data for 2000 and 2001 are reported according to the new, five-category loan classification system, except where noted otherwise.

³ Reported according to the old, four-category system.

⁴ Includes Y 50 billion for 2001 and Y 17 billion for 2000 in debt-equity swaps from previously nonperforming exposures.

⁵ Joint-Stock Commercial Banks (forretningsbanker)

Den raske veksten av forretningsbanker, med en kredittvekst på gjennomsnittlig 30 % årlig mellom 1998 og 2001 ("other commercial banks" i tabellen), øker sannsynligheten for at en vil få flere misligholdte lån, med mindre kredittevaluering og overvåkning forbedres betydelig.

Selv om informasjon om kredittsamvirker er mangelfull, er de sannsynligvis den svakeste delen av Kinas finansielle system. Landkredittsamvirkenes andel misligholdte lån lå på rundt 38 % av totale lån i 1996, og har bare fortsatt å øke.⁴⁹ Bykredittsamvirkenes tilstand er tilsvarende dårlig. De har store likviditetsproblemer, noe som gjorde at sentralbanken slo disse sammen og dannet forretningsbanker. Manglende informasjon om lokale og internasjonale investeringsselskaper gjør det vanskelig å vurdere kvaliteten på deres aktiva, men flere av disse investeringsselskaperes kollaps i den senere tid tyder på at også denne delen av det finansielle systemet er svak. Det potensielle tapet i Kinas finansielle system er

⁴⁹ N. Lardy, 2000.

dermed betydelig, og storparten av disse tapene vil måtte bæres av staten, gitt bankenes allerede svake kapitalposisjon, utilstrekkelige avsetninger for tap på lån, og lave profitabilitet. Erfaring fra andre deler av verden har vist at banker og overvåkende myndigheter ofte underestimerer andelen misligholdte lån og at kvaliteten på aktiva raskt kan forverres i vanskelige økonomiske tider.

Bankenes profitabilitet er svært lav. "Agricultural Bank of China" har gått med tap flere år, men hadde en liten positiv profitt i 2000. De andre tre statlig eide bankene har stort sett hatt positiv, men svært lav profitt. De fire store bankene som gruppe rapporterte en ROA på 0,2 % i 2001, og selv dette tallet er overvurdert gitt manglende avsetning for tap. Deres lave profitabilitet reflekterer manglende diversifisering, at renteinntekter så å si er deres eneste inntektskilde, samt høye driftskostnader knyttet til deres store arbeidsstyrke til tross for nedskjæringer den senere tiden. Den eksisterende skattelovgivningen er også lite gunstig for bankene. Den effektive skattebyrden er svært stor, og undergraver bankenes incentiver til å maksimere sin profitt. De er underlagt en selskapsskatt på 5 % og en selskapsskatt på inntekt på 33 %. Bedriftsskatten blir regnet ut fra brutto inntekt inkludert påløpte renter på misligholdte lån, noe som resulterer i skattlegging selv av institusjoner som taper penger. Med dagens profitabilitet ligger den effektive skattebyrden på bankene i Kina rundt 70-80 %. Forretningsbankene synes å være mer profitable, med en ROA på 0,4 % i 2001. Dette fordi de har bedre kvalitet på sine aktiva representert ved en større andel lån til privat sektor, lavere driftskostnader, og strategier for rask vekst. Men heller ikke forretningsbankene gjør tilstrekkelige avsetning for tap, og deres raske vekst kan komme til å straffe seg i fremtiden i form av tap på lån.

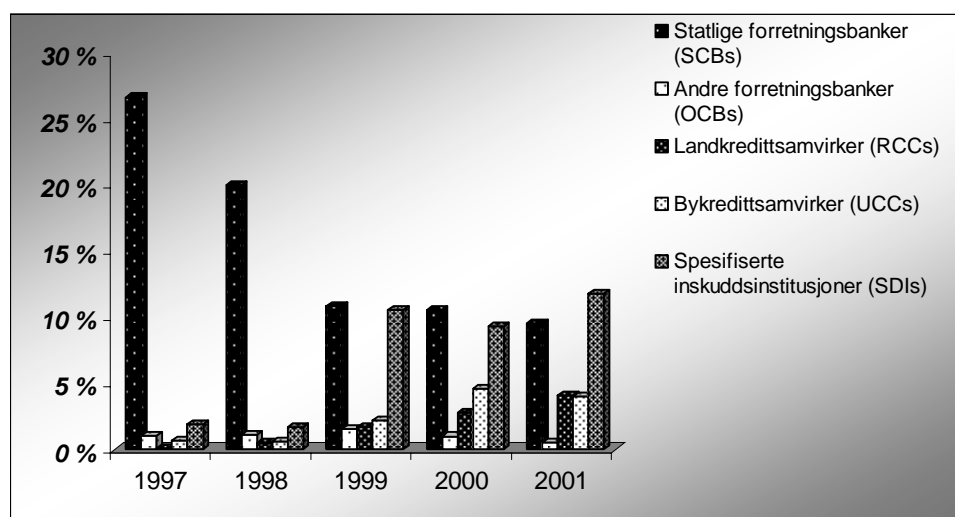
Tabell 3.2 Approaches for dealing with bad loans in Chinese commercial banks

| | <i>Advantages</i> | <i>Disadvantages</i> |
|---|--|--|
| <i>Central agency for loan recovery and recapitalisation of banks</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Banks can act future-oriented. • Breaking up the links between banks and SOEs. • Independent experts deal with enterprise restructuring. • Less influence of politicians. | <ul style="list-style-type: none"> • State budget will face additional costs. • Too easy solution for banks. • Banks will continue granting loans to SOEs and expect a bail out. |
| <i>Banks have to deal with loan recovery themselves</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Lower administrative costs. • Banks learn to develop efficient loan granting and classification system. | <ul style="list-style-type: none"> • Banks have to carry burden of the past and cannot focus on new clients. • More bankruptcies of banks, depositors lose confidence in banks. • Banks will arrange debt-to-equity swaps which deepen the links to SOEs. |

Source: N. Schlotthauer, 2000.

Til tross for dårlig kvalitet på aktiva og lav profitabilitet er likviditeten i systemet høy. Reserver, det vil si kontanter og innskudd i sentralbanken, utgjør til sammen rundt 12 % av totale innskudd i banksystemet, noe som er nesten dobbelt så mye som kravet på 6 %. Dette reflekterer fortsatt sterk vekst i innskudd drevet av Kinas høye sparerate og mangelen på investeringsalternativer. Men selv om den totale likviditeten i det kinesiske finanssystemet er høy, så er den spredt ujevnt, og bankvesenet er ikke tilstrekkelig sofistisert og integrert til å utjevne likviditeten. De fire store bankene er svært likvide, mens flere av kredittsamvirkerne er blant de minst likvide.

**Figur 3.1 PBCs utlån til det finansielle systemet
(I prosent av innskudd)**



Kilde: People's Bank of China.

Problemet med misligholdte lån og hvordan dette problemet løses er kritisk av flere grunner. For det første representerer de en stor byrde for det kinesiske finansielle systemet. De bidrar til å redusere den økonomiske veksten ved å suge opp ressurser som ellers kunne bli brukt på en produktiv måte. De vil også koste kinesiske skattebetalere store summer, og desto lenger en utsetter problemet, jo høyere blir den endelige regningen. For det andre setter de misligholdte lånene fokus på den kinesiske økonomiens politiske kredibilitet og gjennomsiktighet. Å få orden på dette problemet er blitt en stor test på Kinas evne til å få orden i sitt eget økonomiske hus. Til nå har de utført denne jobben med minimal gjennomsiktighet og blandet resultat.

IMFs Chief Representative i Kina, Ray Brooks uttrykker det på denne måten når han skal beskrive problemet med misligholdte lån:

”The stock of old loans is the easier part to deal with because you already have a handle around it. It is just financial flow between the government and the banks. These are state owned banks so the government has to pick up their debt anyway, it is just a little bit uncertainty about just how big it is, but it can be dealt with. The flow is the real problem. If the flow is chugging along at the pace that it was in the past – then there is going to be a banking crisis. We have to look at how well the banks have managed to change themselves and become more commercial and what clues there are to progress: do they continue to lend politically without commercial consideration? In my opinion the glass is half full. There has been a distinct change, but there is still political influence.⁵⁰”

Banker og de regulerende myndigheter har tatt steg i rett retning. De fleste av de fire store bankene ledes nå av relativt unge mennesker som er positive til reformer. De er svært bevisste på de utfordringene de står overfor, både generelt og som en konsekvens av Kinas WTO-medlemskap, og har tatt initiativ til en rekke programmer for å gjøre institusjonene mer markedsorienterte. Sentrale myndigheter presser også på med ambisiøse planer med det mål å kunne børsnotere de statlig eide kinesiske bankene på utenlandske børser.

3.3 Statlig eide foretak (SOEs)

Statlig eide foretak dominerer fremdeles Kinas industrielle økonomi og lever i beste velgående til tross for stor vekst i privat sektor. Selskapene produserer viktige råvarer og er den største produsenten i kapitalintensive næringer som kraft, stål, kjemikalier og maskineri. I tungindustrien og i deler av fabrikkindustrien er output fra statlig eide selskaper svært høy og har vært det i flere tiår. Det er så å si ingen private aktører innenfor tjenesteytende næringer som bank, telekommunikasjon og visse typer transport. I mange markeder er de statlig eide selskapene beskyttet fra markedspress og kan utnytte sin dominerende markedsposisjon og hindre etableringen av konkurrenter. De er beskyttet på mange ulike måter; gjennom subsidier, restriksjoner på lisenser for nyetableringer, enkel tilgang til bankkreditt, gode vilkår for tilbakebetaling av gjeld og lave priser på energi og annen input takket være velvillige politikere på sentralt og lokalt plan.

Det typiske statlig eide selskapet ble etablert som et ledd i myndighetenes sterke sentrale planlegging, og var ikke motivert av markedskreftene. Som et resultat av har mange av disse selskapene en kunstig plassering, størrelse, produktmiks, teknologi og kombinasjon av arbeidskraft og kapital. Mange er også handikappet av rigide mønster for horisontal og vertikal integrasjon som skal sikre utbredt selvforsyning, det vil si at bedriftene både må

⁵⁰ R. Brooks, 2004.

produsere egen input og distribuere sin output. I tillegg hemmes foretakene av ineffektive størrelser som ikke gir rom for å utnytte stordriftsfordeler, et overskudd på arbeidskraft som anslås til å ligge rundt 30 %, samt bruk av utdatert, ineffektiv og svært forurensende teknologi. Et annet problem for de statlig eide selskapene er at mål om profitabilitet og effektivitet stadig mikses med styringsmaktens sosiale mål. En typisk statlig eid bedrift har tradisjonelt hatt et "fra vugge til grav" ansvar for sine ansatte, det vil si ansvar for å skaffe boliger, sykehus, skole, butikker og så videre til sine ansatte.

Det er blitt tydeligere og tydeligere de siste to tiårene at Kinas statlig eide sektor hemmer den ellers utrolige økonomiske veksten i landet. Å reformere denne sektoren har vist seg å være den kanskje vanskeligste av alle landets strukturelle reformer. Kjernen av problemet er at Kina har en relativt konsentrert industriell struktur, hvor 1 % av bedriftene står for rundt en tredjedel av nasjonens samlede output, og denne ene prosenten er dominert av mange ineffektive, dårlig strukturerte og drevne statlig eide selskaper. Denne situasjonen fører til ineffektiv fordeling av ressurser og makroøkonomisk ustabilitet. Fordelingen av ressurser forstyrres fordi myndighetene fremdeles spiller en rolle i allokeringen av investeringsmidler, slik at kapitalen ikke nødvendigvis går til de sektorene som er de mest produktive. Makroøkonomisk ustabilitet oppstår fordi de statlig eide selskapene bare klarer å finansiere en liten del av sine investeringer og legger beslag på en andel av bankenes utlån som ikke står i proporsjon til deres bidrag til veksten i økonomien. Kinas høye sparingerate og lave innenlands gjeld relativt til BNP har gjort slik ineffektivitet mulig på kort og mellomlang sikt, men på lang sikt vil det ikke være opprettholdbart. På grunn av den nære knytningen mellom de statlig eide selskapene og Kinas finansielle sektor vil det i tillegg være fare for at problemene knyttet til de statlig eide selskapene setter økonomiske reformer i finansiell sektor i fare.

Tidlig på 1990-tallet ble det klart at en fundamental restrukturering av de statlig eide selskapene, og også av de statlig eide bankene, ikke kunne utsettes lenger. I 1993 lanserte regjeringen sitt "Decision on the Socialist Market Economy" program. I dette programmet la de frem generelle parametere for etableringen av et moderne bedrifts system, og programmet hadde et stort fokus på eierskapet av de statlig eide selskapene. Etter dette ble det igangsatt flere viktige reformer i statlig eide foretak, som "10.000-1.000-100-10" eksperimentet begynte i 1994 (tallene refererer til antall selskaper og byer som gjennomgikk ulike reformer), og av enda større viktighet; den niende Fem-års-planen (1996-2000). Denne planen satte i gang en revitaliseringsprosess av 1.000 av de største og høyest prioriterte statlig eide

selskapene, mens små selskaper ble solgt, reorganisert, slått konkurs, slått sammen med andre bedrifter, eller fikk nedskrevet sin gjeld alt etter hva omstendigheten tillot.

I sin tale under den 51ste nasjonalkongressen høsten 1997 understreket President Jiang Zemin's de kinesiske myndighetenes vilje til å diversifisere eierskapet i de statlig eide bedriftene. Mange observatører tolket det som et tegn på at Kinas ledere ønsket en omfattende privatisering av statlig eide bedrifter velkommen da presidenten kom med følgende uttalelse; *"even if the state-owned sector accounts for a smaller proportion of the economy, this will not affect the socialist nature of our country"*. Men presidenten understreket i samme talen at statlig eierskap fremdeles skulle ha en dominerende rolle i kinesisk næringsliv. Da statsminister Zhu Rongji og hans regjering kom til makten i mars 1998 ble fokuset igjen satt på statlig eide bedrifter. Team av inspektører som skulle overvåke og bidra til å forbedre effektiviteten i 512 store selskap ble etablert, flere små statlige selskap ble solgt, og tallet på offentlige ministerier og kommisjoner som hadde tilsyn med de statlige selskapene ble redusert fra 40 til 29.

I mars 1999 ble artikkel 11 i grunnloven endret. Den nye formuleringen understreket privat sektors økende betydning i økonomien. Fra å hete *"the private economy is a supplement to public ownership"* ble formuleringen *"the non-public sector, including individual and private businesses, is an important component to the socialist market economy"*. Kinesiske myndigheter understreker likevel at noen industrier skal forbli statlig eide. Dette gjelder pilar industrier og "ryggrad" industrier i høyteknologisk sektor, sektorer som eier og utvinner ikke-fornybare natur ressurser, sektorer som har å gjøre med offentlige goder og infrastruktur og sektorer som er knyttet til landets nasjonale sikkerhet.

Fokuset i den siste tids reformer har vært på å privatisere små statlig eide selskap og gjøre de store mer kommersielle under slagordet *"seize the large and release the small"*. Det er gjort en del fremgang i form av strammere budsjetter, og profitabiliteten har økt noe som en følge av styringsmaktens initiativ til å revitalisere mellomstore og store statlig eide selskap i 1998. Bedre inntjening reflekterer i stor grad eksterne faktorer som for eksempel sparte rentekostnader som følge av "debt-to-equity swaps", men varige effektivitetsgevinster er sikret gjennom nedskjæringer i arbeidsstokken, redusert velferdsbyrde og redusert overkapasitet.

Tabell 3.3 Output, Employment, and Value Added of Industrial Enterprises by Ownership Type

(In percent of total)

| Type of Ownership | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <i>Output</i> | | | | | | | |
| State owned ¹ | 37,8 % | 34,6 % | 34,0 % | 30,2 % | 26,5 % | 26,3 % | ... |
| Collective owned | 38,2 % | 37,3 % | 36,9 % | 36,4 % | 36,1 % | 32,9 % | ... |
| Individual owned | 10,2 % | 13,1 % | 14,5 % | 17,1 % | 16,1 % | 16,9 % | ... |
| Shareholding | 4,3 % | 3,1 % | 3,1 % | 4,2 % | 7,3 % | 9,1 % | ... |
| Foreign funded ² | 9,6 % | 11,9 % | 11,4 % | 12,1 % | 14,0 % | 14,8 % | ... |
| <i>Employment</i> | | | | | | | |
| State owned ¹ | 66,4 % | 66,5 % | 66,3 % | 65,0 % | 57,2 % | 54,5 % | 51,1 % |
| Collective owned | 24,4 % | 22,7 % | 22,2 % | 21,4 % | 16,9 % | 15,2 % | 13,7 % |
| Other | 9,2 % | 10,7 % | 11,5 % | 13,6 % | 25,9 % | 30,3 % | 35,2 % |
| <i>Value added</i> | | | | | | | |
| State owned ¹ | 54,5 % | 54,5 % | 49,4 % | 47,3 % | 58,3 % | 55,7 % | 51,9 % |
| Collective owned | 28,4 % | 25,4 % | 29,2 % | 27,1 % | 17,4 % | 14,6 % | 11,6 % |
| Shareholding | 5,8 % | 5,1 % | 5,4 % | 7,4 % | 3,0 % | 7,4 % | 13,5 % |
| Foreign funded ² | 11,3 % | 15,0 % | 16,1 % | 18,2 % | 21,3 % | 22,3 % | 23,0 % |

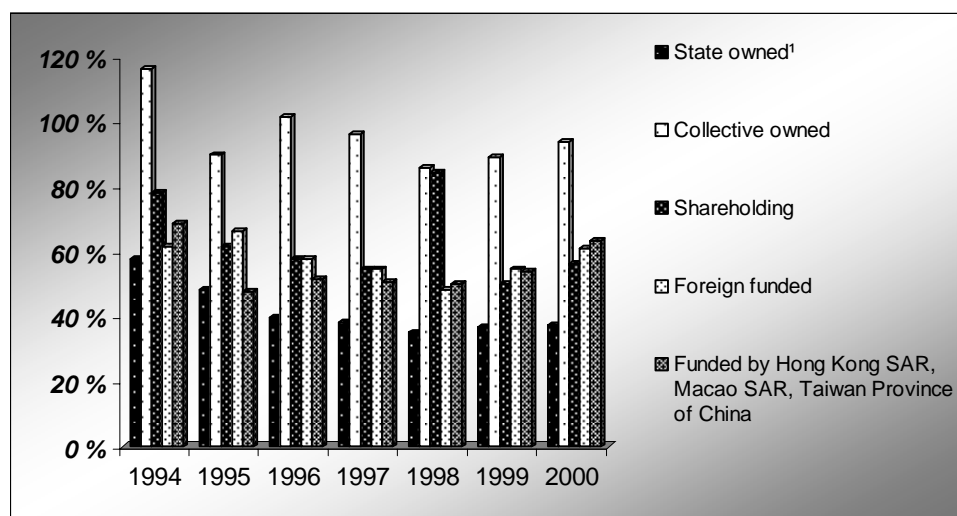
Source: China Statistical Yearbook, various issues.

¹ For 1998—2000, includes enterprises in which the state held a controlling share.

² Includes enterprises owned by investors in Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China.

Siden 1994 har de statlig eide selskaperes andel av output og sysselsetting i industrien i Kina falt. Likevel utgjør de fremdeles over 50 % av outputen og sysselsetter mer enn halve arbeidsstyrken i industrien. I 2000 tilhørte 2/3 av netto faste eiendeler i industrien statlig eide selskaper. Likevel er effektiviteten av investeringer i statlig eid sektor relativt lav.

Figur 3.2 Forholdet mellom “value added” og faste eiendeler blant industrielle foretak (I prosent)



Kilde: Kinas statistiske årbok, ulike utgaver.

¹ For 1998-2000, inkluderer foretak der staten har en kontrollerende eierpost.

Prosenttallet for ”value-added” sett i forhold til faste eiendeler for statlig eide selskaper var 37 % i 2000 sammenlignet med 56 % for aksjeselskaper, 61 % for utenlandske selskaper og 94 % for kollektivt eide bedrifter. Selv om effektiviteten for alle gruppene falt mellom 1994 og 2000 var det relative fallet størst for statlig eide selskaper, der effektiviteten falt med 35 %. Gjeldsgraden i industrisektoren er fortsatt høy, til tross for en nedadgående trend de siste årene.

Tabell 3.4 Ratio of Total Liabilities to Equity of Industrial Enterprises by Ownership Type
(In percent)

| Type of Ownership | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
| State owned ¹ | 211 | 192 | 186 | 184 | 176 | 160 | 155 |
| Collective owned | 234 | 243 | 249 | 234 | 209 | 192 | 188 |
| Shareholding | 117 | 122 | 130 | 131 | 191 | 109 | 97 |
| Foreign funded | 167 | 120 | 131 | 129 | 129 | 125 | 127 |
| Hong Kong and Macao SARs, and Taiwan Province of China | 161 | 164 | 174 | 164 | 148 | 140 | 136 |
| All enterprises | 200 | 186 | 184 | 177 | 171 | 152 | 144 |

Source: China Statistical Yearbook, various issues.

¹ For 1998—2000, includes enterprises in which the state held a controlling share.

”Debt-to-equity” raten for alle selskapene sammenlagt var 144 % i 2000, ned fra 200 % i 1994. Bedriftenes gjeld ligger dermed på nivå med det en observerte i Brasil, Indonesia og Thailand før de finansielle krisene brøt ut, og er mye høyere enn i Tsjekkia, Ungarn og Polen, hvor gjennomsnittlig ”debt-to-equity” rate lå på henholdsvis 43, 14 og 45 % i 1998-99.

Rentedekningen er forbedret, noe som gjenspeiler reduksjonen i gjeldsgrad, men er fremdeles lav. Kinesiske selskapers rentedekning var på gjennomsnittlig 3,6 ganger i 2000, det vil si at profitten fra driften var 3,6 ganger så stor som rentekostnadene, noe som er lavt sammenlignet med internasjonale standarder.

Tabell 3.5 Ratio of Operating Profits to Interest Expense of Industrial Enterprises by Ownership Type
(In percent)

| Type of Ownership | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| State owned ¹ | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 1,9 | 2,4 | 2,9 |
| Collective owned | 2,3 | 2,1 | 2,3 | 2,7 | 3,4 | 5,5 | 4,3 |
| Shareholding | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 2,3 | 3,9 | 3,6 | 5,7 |
| Foreign funded | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,7 | 3,3 | 4,6 | 5,1 |
| Hong Kong and Macao SARs, and Taiwan | | | | | | | |
| Province of China | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 2,0 | 2,7 | 3,4 | 3,9 |
| All enterprises | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 2,0 | 2,3 | 3,0 | 3,6 |

Source: China Statistical Yearbook, various issues; and IMF staff estimates.

¹ For 1998—2000, includes enterprises in which the state held a controlling share.

Statlig eide selskaper hadde lavest dekning med 2,9 ganger, mens aksjeselskaper hadde høyest dekning med 5,7 ganger. Til sammenligning lå rentedekningen mellom 10 og 20 ganger for børsnoterte selskaper i Hong Kong og Singapore, og mellom 5 og 10 for selskaper i Tyskland, Japan og USA¹. Børsnoterte selskaper i Tsjekia, Ungarn og Polen hadde også god rentedekning på mellom 6 og 11 ganger i 1999.

Tabell 3.6 Operating Margins of Industrial Enterprises by Ownership Type
(In percent of assets)²

| Type of Ownership | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| State owned ³ | 12,7 | 11,4 | 10,5 | 9,4 | 8,6 | 8,7 | 10,4 |
| Collective owned | 17,3 | 16,8 | 17,0 | 16,7 | 16,1 | 21,7 | 16,7 |
| Shareholding | 14,5 | 13,5 | 11,9 | 11,6 | 17,8 | 11,4 | 16,8 |
| Foreign funded | 15,5 | 14,1 | 13,5 | 13,6 | 13,0 | 15,2 | 17,2 |
| Hong Kong and Macao SARs, and Taiwan | | | | | | | |
| Province of China | 13,0 | 11,4 | 11,3 | 11,2 | 11,2 | 11,9 | 13,4 |
| All enterprises | 13,9 | 12,7 | 12,1 | 11,3 | 10,3 | 11,0 | 12,5 |

Source: China Statistical Yearbook, various issues; and IMF staff estimates.⁴

¹ Pomerleano, 1998

² Operating margin equals sales minus cost of goods sold.

³ For 1998—2000, includes enterprises in which the state held a controlling share.

De statlig eide selskapene hadde den laveste profitabiliteten i perioden 1994-2000. Selskaper finansiert fra utlandet var de mest profitable, med en gjennomsnittlig ”profit-to-asset” rate på 17 %, nesten dobbelt så høyt som for de statlig eide selskapene. Paul Heytens og Cem Karacadag (2003) har foretatt en analyse av kinesiske selskaper og konkluderer blant annet med følgende:

✚ Kinas bedriftssektor er i stor grad uprofitabel og mangler likviditet. Mellom 20 og 30 % av selskapene i datasettet de studerte var ute av stand til å generere nok cash flow til å betjene rentene på gjelden sin.

- ✚ Kinas bedriftssektor er svært sensitiv selv for moderate rente- og etterspørselssjokk. Sensitivitetsanalyse antyder at en moderat økning i renter eller reduksjon i salg vil føre til manglende evne til å betjene mellom 40 og 60 % av gjelden i alle bedrifter, noe som understreker den finansielle ustabiliteten i sektoren.
- ✚ Rentedekningsanalyse bekrefter den høye andelen misligholdte lån i banksystemet.

Empiriske resultater viser med andre ord at den finansielle tilstanden for Kinas bedrift- og finanssektor er dårlig. En rekke indikatorer viser at statlig eide selskaper er mindre effektive og har svakere finansiell profil enn foretak med alternative eierformer. De har høyere gjeld, er mindre profitable, mindre likvide og deres faste eiendeler står ikke i forhold til ”output” og ”value added”.

Å løse de tett sammenvevde problemene knyttet til statlig eide selskaper og den finansielle sektoren og bevaring av Kinas makroøkonomiske stabilitet på mellomlang sikt representerer den sentrale økonomiske utfordringen for landet. De statlig eide selskaperes dårlige resultater har tynget de statlig eide bankene med en stor mengde misligholdte lån, noe som på mellomlang sikt truer den finansielle stabiliteten i Kina. Selv om myndighetene har gjort fremgang i å forbedre disiplin og resultater i de statlig eide selskapene og bankene, er den gjenstående agendaen formidabel, og de finansielle kostnadene knyttet til reformer er høye men vanskelig å kvantifisere. Vanskelighetene med å kvantifisere kostnadene knyttet til reform illustreres av de betydelige og fremdeles pågående revideringene av mål på kvaliteten av aktivaene i det finansielle systemet.

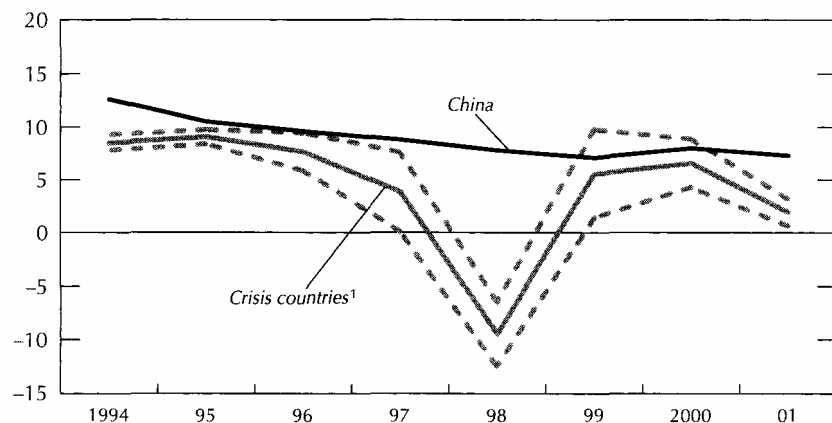
4.0 Hva kan Kina lære av Asia-krisen⁵⁹?

I 1997 og 1998 kollapset mange av de såkalte “mirakeløkonomiene” i Asia. Kina derimot, unngikk i stor grad å bli rammet. Vi vil i denne delen se på hva det var med Kinas økonomi som gjorde at landet unngikk krisen, og analysere risikoen for en fremtidig finansiell krise i Kina.

4.1 Kinas økonomi under Asia-krisen 1997-1998

Kina kom seg forbløffende godt gjennom Asia-krisen. Den årlige produksjonsveksten lå mellom 7 og 8 prosent (figur 4.1), og holdt seg sterk selv om den var under den tosifrede veksten tidligere på 1990-tallet da økonomien var overopphet.

Figur 4.1 Vekst i BNP (i prosent)

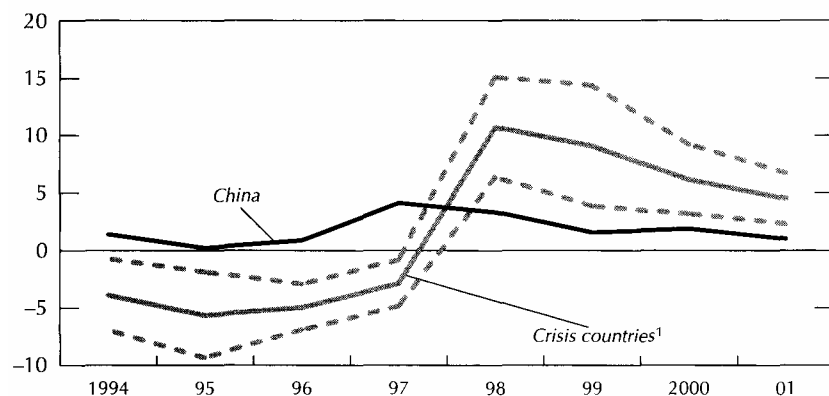


Kilde: Estimater fra IMF ansatte.

¹ Stiplet linje representerer ± 1 standard avvik rundt gjennomsnittet for krise landene.

⁵⁹ P. Gruenwald & J. Aziz, 2003, N. Sclothauer, 2000, samt J. Fernald & O. Babson, 1999.

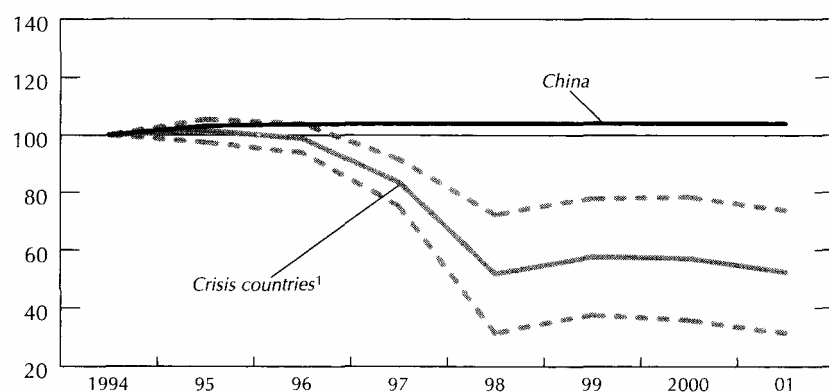
**Figur 4.2 Balansen i driftsregnskapet
(I prosent av BNP)**



Kilde: Estimater fra IMF ansatte.

¹ Stiplet linje representerer ± 1 standard avvik rundt gjennomsnittet for krise landene.

**Figur 4.3 Vekslingskurs til dollar
(Indeks, 1994=100)**



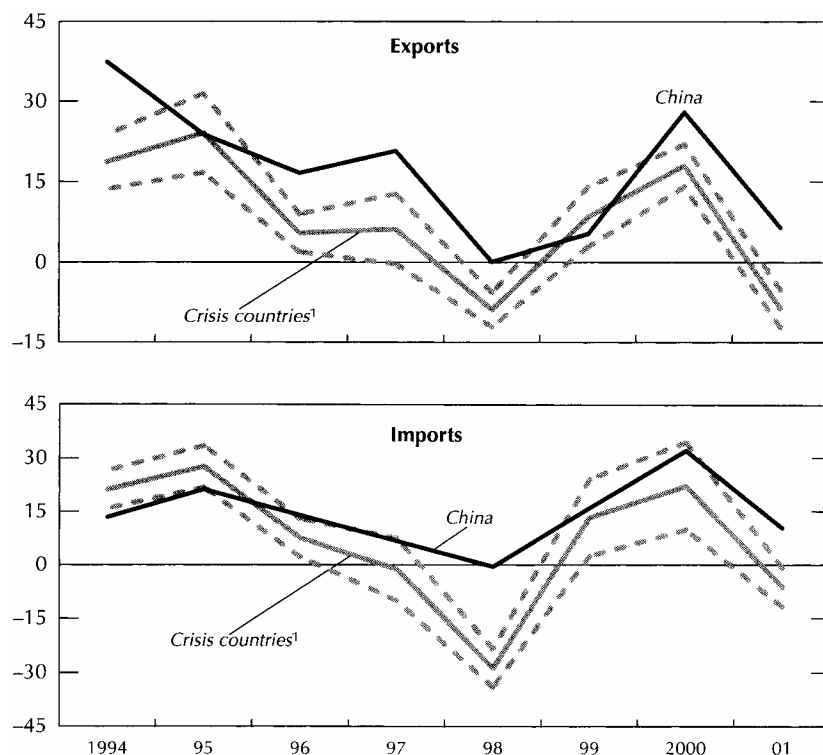
Kilde: Estimater fra IMF ansatte.

¹ Stiplet linje representerer ± 1 standard avvik rundt gjennomsnittet for krise landene.

Reserver lå på over \$ 150 milliarder, driftsregnskapet gikk med overskudd (figur 4.2) og valutakursen var stabil (figur 4.3). Kina slapp imidlertid ikke helt unna krisen. Veksten i eksport falt til nærmere null i 1998 (figur 4.4) og importveksten falt kraftig, noe som delvis reflekterer den høye importandelen i kinesisk eksport (estimert til ca. 60 prosent). Utenlandske direkteinvesteringer flatet ut i 1998 for så å falle i 1999. Kapitalflukt, målt som uidentifisert kapitalutflukt i betalingsbalansen økte kraftig i 1998.

Figur 4.4 Vekst i handel

(I prosent)



Kilde: Estimer fra IMF ansatte.

¹ Stiplet linje representerer ± 1 standard avvik rundt gjennomsnittet for krise landene.

For å forstå hvordan Kina kunne unngå krisen, må en først forstå hvorfor krisen ble så dyptgående i andre land. Selv om det fremdeles er kontroversielt blant økonomer hva som var de underliggende årsakene til Asia-krisen, tenderer forklaringene til å falle inn i en av to kategorier. Den første kategorien ser på krisen som et resultat av fundamentale makro og mikroøkonomiske ubalanser i landene. Utbredt moralsk hasard som følge av dårlig regulering og overvåking av finansielle institusjoner og lite selskapsdisiplin fra aksjonærer førte til at bedriftene i kriselandene økte sin gjeldsgrad kraftig. Lånene ble brukt til å investere i risikable prosjekter. Bankene på sin side lånte fra utlandet, ofte uten å "hedge" risikoen knyttet til slike lån. Utenlandske investorer var villige til å låne til regionen fordi den kunne vise til sterk vekst og fordi låntakerne ofte var statlig eide banker og bedrifter som ble oppfattet som eksplisitt eller implisitt garantert av staten. Altså ble risikable prosjekter finansiert via økt gjeld, og særlig via usikrede kortsiktige lån i utenlandsk valuta.

Disse karakteristikaene gjorde at økonomiene var mottagelige for kriser via flere ulike kanaler. For det første førte den store andelen kortsiktige lån i utenlandsk valuta til at landene var avhengige av fortsatt kapitalstrøm fra utlandet. Hvis disse strømmene av en eller annen

grunn skulle avta eller reverseres (for eksempel som følge av en endring i pengepolitikk i industrialiserte land, endringer i oppfatningen av risiko knyttet til slike lån, eller en panikk av et eller annet slag) ville disse økonomien være svært sårbare. En reversering av kapitalinnstrømning ville da føre til lavere realvekst i økonomien som følge av behovet for å reduserer underskuddet i driftsregnskapet overfor utlandet og et depresieringspress på hjemlandets valuta. Dersom landet ga etter og depresierte, ville dette skade bankvesenet alvorlig gjennom deres usikrede valutaposisjon. For det andre førte manglende overvåkning og regulering av banker til utbredt risikotaking blant bankene. Kombinert med en kraftig økning i bedriftenes gjeldsgrad var sjansen stor for misligholdte lån, insolvente banker og bankkrise.

Men er disse observasjonene fra kriseøkonomiene i Asia relevant for Kina? De eksterne faktorene er nok ikke så relevante, siden landets gjeld i utenlandsk valuta utgjør en relativt liten andel av BNP; Kinas andel kortsiktige lån i utenlandsk valuta er blant de laveste i Asia. Men dersom en ser på de interne faktorene, var Kina på mange måter svært lik kriseøkonomiene med et bankdominert finansielt system, sterk utlånsvekst, stor vekst i mengden misligholdte lån og mangelfull overvåkning og regulering av banker som drev med politikerstyrte utlån til lite effektive, statlig eide selskaper med altfor høy gjeldsgrad⁶⁰.

Kinas reformprogram som startet på slutten av 1970-tallet er enda ikke fullført, og landet var fremdeles i overgangsfasen til en markedsøkonomi da krisen brøt ut i 1997. Svak ”corporate governance” i de statlig eide bedriftene og bankene, utilstrekkelig overvåkning og regulering av den finansielle sektoren, og manglende gjennomsiktighet rundt bedriftenes resultat skapte stor ineffektivitet og betydelige finansielle tap. Den finansielle situasjonen for kinesiske bedrifter var i gjennomsnitt betydelig verre enn i bedriftssektoren i kriseøkonomiene i Asia, med lavere profitt og høyere gjeldsgrad (tabell 4.1).

Tabell 4.1 Selected Financial Indicators in Six EastAsian Countries, 1996
(In percent)

| Indicator | Indonesia | Korea | Malaysia | Rep. of Philippines | Thailand | China |
|--|-----------|-------|----------|------------------------|----------|--------|
| Nonperforming loans as a share of total loans (official) | 8,8 % | 0,8 % | 3,9 % | 3,5 % | 7,7 % | 20,0 % |
| Corporate sector debt-equity ratio | 200 % | 640 % | 200 % | 170 % | 340 % | 500 % |
| Corporate profits (return on assets) | 4,7 % | 0,4 % | 6,0 % | 4,7 % | 1,0 % | 0,1 % |

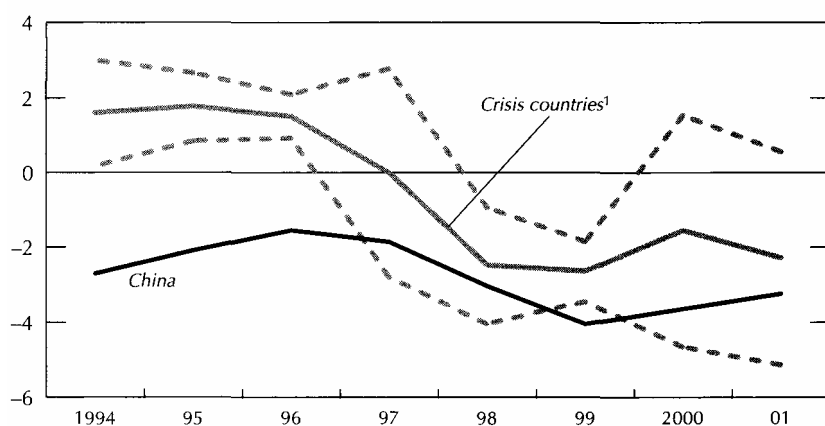
Source: IMF staff estimates.

⁶⁰ N. Lardy 1998a) og b), D. Rennie 1998 samt J. Harding 1998.

Den svake finansielle tilstanden til de statlig eide bedriftene var nært knyttet til bankenes sunnhet. Tap i de statlig eide selskapene ble dekket av de statlig eide bankene, noe som resulterte i høy bankgjeld i selskapene og dårlig kvalitet på bankenes låneporteføljer. Privat sektor estimerer at kostnadene knyttet til rekapitalisering av bankene den gangen lå mellom 15 og 30 prosent av BNP. Den elendige tilstanden i Kinas bank og bedriftssektor fikk flere analytikere, inkludert Lardy (1998) og Goldstein (1998) til å spå at også Kina ville rammes av krisen.

De kinesiske myndighetene responderte på Asia-krisen ved å iverksette motsyklisk makroøkonomisk politikk for å styrke innenlands etterspørsel, og akselerere reformer for å redusere svakhetene i økonomien. De førte en ekspansiv finanspolitikk, og underskuddet på statsbudsjettet mer enn doblet seg fra 1,8 prosent av BNP i 1997 til 4,0 prosent i 1999 (figur 4.5). Det økte forbruket gikk i stor grad til prosjekter knyttet til infrastruktur og velferd. Det var rom for å føre en slik politikk fordi landet hadde lav offentlig gjeld da krisen startet, og behøvde ikke lån fra utlandet for å gjennomføre den.

**Figur 4.5 Balansen i finanspolitikken
(I prosent av BNP)**



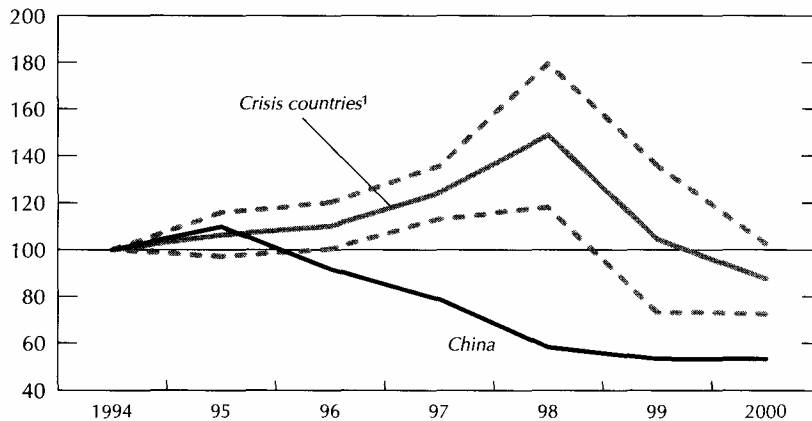
Kilde: Estimer fra IMF ansatte.

¹ Stiplet linje representerer ± 1 standard avvik rundt gjennomsnittet for krise landene.

Mens de kriserammede landene i starten måtte føre en stram pengepolitikk og øke rentene for å stabilisere sine valutaer, slapp Kina dette. PBC halverte rente mellom slutten av 1997 og midten av 1999 (figur 4.6). Effekten av disse rentekuttene på aktivitetsnivået i økonomien var begrenset, men de hjalp likevel de statlig eide bedriftene gjennom å redusere deres gjeldskostnader. Innskuddsbasen i bankene holdt seg stabil under krisen, noe som

reflekterte fortsatt god økonomisk aktivitet, manglende investeringsalternativer og troverdigheten av statens garantier knyttet til det nesten heleide statlige banksystemet.

Figur 4.6 Nominelle renter
(Indeks, 1994=100)



Kilde: Estimater fra IMF ansatte.

¹ Stiplet linje representerer ± 1 standard avvik rundt gjennomsnittet for krise landene.

Svake driftsbalanser hos banker kan føre til såkalt "credit-crunch" hvor banker reduserer sine utlån, selv til bedrifter som er levedyktige. Slike "credit-crunch" forsterker realeffektene av en krise, og gjorde konsekvensene av krisen mye verre for mange av landene som ble rammet av Asia-krisen.

Slike kortsiktige bekymringer er sannsynligvis lite relevante for Kina. Bankene i landet vil fortsette å drive utlån selv om lån blir misligholdt. Med andre ord er det per i dag lite sannsynlig at kinesiske banker vil bli tvunget til å kutte ned på sine utlån for å gjenopprette profitabilitet. For det første garanterer fremdeles de kinesiske myndighetene for innskudd, som jo i stor grad er plassert i statlig eide banker. Innskyterne har dermed fortsatt tro på banksystemet, og innskuddsbasen forblir stabil. For det andre kan kinesiske myndigheter faktisk beordre bankene å låne ut penger så lenge det er de som eier bankene, dersom en slik "credit-crunch" skulle inntreffe. I første kvartal av 1998 vokste bankenes utlån svært langsomt fordi bankene var bekymret for kvaliteten på lånene, og en slags "credit-crunch" fant sted. I andre kvartal vokste utlånsmengden svært raskt på grunn av nye, store lån til statlig eide selskaper med den hensikt å bevare veksten i økonomien. Til tross for de senere års reformer for å gjøre bankene mer kommersielt orientert og konkurransedyktige, er det ikke grunn til å tro at de per i dag opererer på rent kommersielt grunnlag. Kinesiske banker kan fortsette sine operasjoner selv med betydelig negativ netto verdi.

Den andre kategorien forklaringer på Asia-krisen er tydeligst fremmet av Radelet & Sachs (1998). De hevder at Asia-krisen ble utløst av finansiell panikk, og selvoppfyllende profetier om bankpanikk.

Kina blir ofte brukt som et eksempel på et land som bruker kapitalkontroll med suksess og unngår destabiliserende valuta angrep. Landets system av kapitalkontroller favoriserer utenlandske direkteinvesteringer. For porteføljeinvesteringer gikk det et skarpt skille mellom utlendinger og kinesere før og under krisen. "A-aksjer" var forbeholdt kinesiske investorer og prisen var satt i den lokale valutaen, mens "B-aksjer" var reservert utenlandske investorer og prisen satt i utenlandsk valuta. Markedet for "B-aksjer" var relativt grunt og ble hardere rammet av Asia-krisen enn markedet for "A-aksjer". Verdsettingen i markedet for "A-aksjer" var betydelig høyere enn i markedet for "B-aksjer", noe som antyder at disse kontrollene bidrog til å dempe krisens innvirkning på den kinesiske økonomien. I begynnelsen av 2001 fikk også kinesiske innbyggerer tillatelse til å investere i "B-aksjer", noe som førte til at gapet mellom verdsettingen av A og B-aksjer ble redusert. Kinas kontroller tar også andre former, som restriksjoner på kinesiske bedrifters muligheter til å ta opp lån i utenlandsk valuta, og forbud mot kjøp og salg av futures i renminbi.

Var det disse kontrollene som forhindret et spekulativt angrep på renminbien? Kanskje. Uten et fritt tilgjengelig innenlands futures marked er det vanskelig å spekulere i renminbiens fremtidige verdi, og kontroll med utstrømning av kapital gjør det vanskeligere for kinesiske investorer å konvertere renminbien dersom de forventer at den vil svekkes. I motsetning til de andre kriseøkonomiene manglet det dermed raske exit-muligheter for investorer i Kina. Uten disse kontrollene er det sannsynlig at mange investorer ville investert utenlands for å sikre seg mot en mulig krise også i Kina.

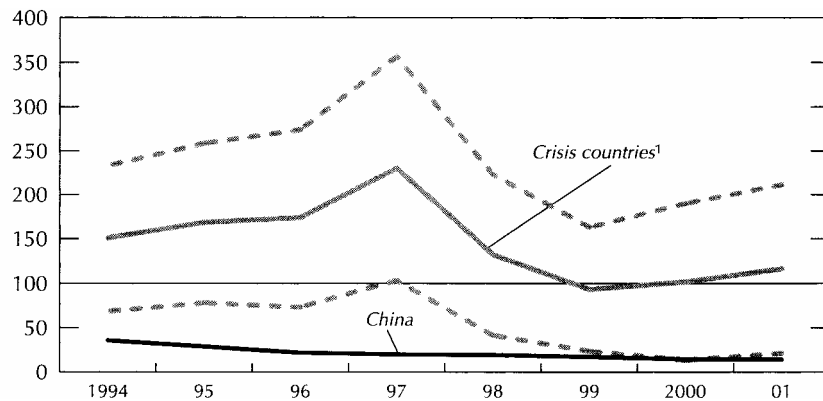
Kapitalkontrollene maktet imidlertid ikke å gjøre landet helt immun mot kapitalutstrømninger. Utenlandske banker reduserte sin eksponering mot Kina med over \$30 milliarder (3 % av BNP, tall bygger på data fra "Bank of International Settlements") fra slutten av 1997 til slutten av 1999. Uidentifisert kapitalutstrømning, som frem til krisen hadde ligget på rundt \$15 milliarder i året, steg til gjennomsnittlig \$22 milliarder i 1997-98 før det igjen vendte tilbake til nivået før krisen i 1999-2000.

Men, det er verdt å merke seg at Kinas situasjon på mange måter er og var gunstigere enn i de fleste asiatiske økonomier. I perioden før Asia-krisen brøt ut var Kinas eksterne sårbarhetsindikatorer generelt gode. Internasjonale reserver var store og økende, den kortsiktige utenlandsgjelden var lav (figur 4.7) og driftsbalansen viste overskudd. Selv om renminbien hadde styrket seg i reelle termer på grunn av høy innenlands inflasjon, var denne

utviklingen i ferd med å stoppe som følge av at makroøkonomisk politikk initiert av myndighetene på midten av 1990-tallet for å kjøle ned økonomien, nå var begynt å få effekt. I tillegg avtok også veksten i innenlands kreditt (figur 4.8).

Figur 4.7 Forholdet mellom kortsiktig gjeld og reserver

(I prosent)

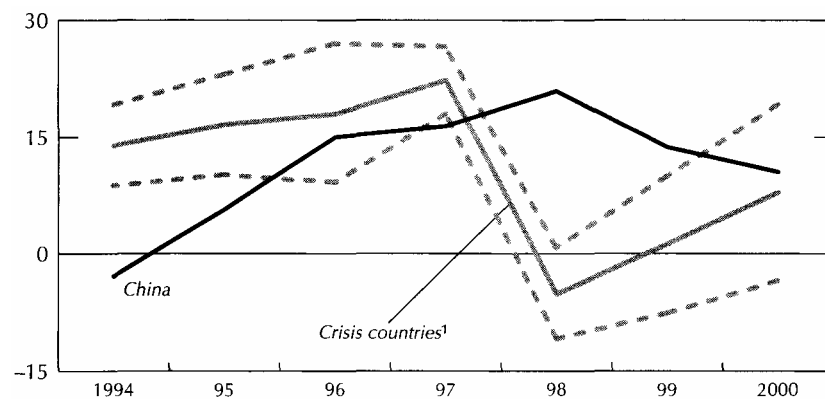


Kilde: Estimater fra IMF ansatte.

¹ Stiplet linje representerer ± 1 standard avvik rundt gjennomsnittet for krise landene.

Figur 4.8 Vekst i reell innenlandskreditt

(I prosent)



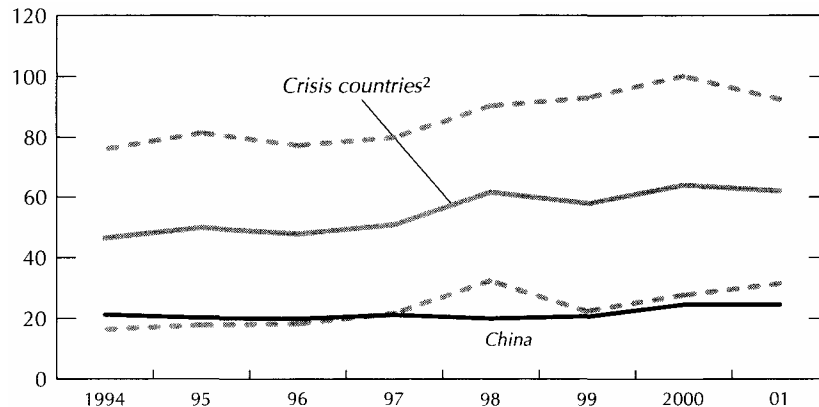
Kilde: Estimater fra IMF ansatte.

¹ Stiplet linje representerer ± 1 standard avvik rundt gjennomsnittet for krise landene.

Kinas begrensede åpenhet for handel og landets kapitalkontroller bidro videre til å dempe eksterne sjokk. Til tross for at eksport og importratene økte kraftig gjennom 1980 og 1990-tallet, utgjorde de til sammen bare rundt 25 % av BNP i 1990-97. Dette var mindre enn halvparten enn det som var tilfelle for kriseøkonomiene (figur 4.9). Som nevnt tidligere, bidro også den relativt høye importandelen i eksporten til å begrense den innenlandske produksjonenes avhengighet av utenlands etterspørsel. Så til tross for et kraftig fall i

eksportveksten, var krisens effekt på den totale veksten i Kina relativt liten. Netto eksportens bidrag til BNP veksten gikk fra å være gjennomsnittlig 1,25 prosent i perioden 1990-97, da total vekst i BNP lå rundt 10,25 prosent, til å bli – 0,75 prosent i 1998-99 da total BNP vekst falt til 7,5 prosent.

**Figur 4.9 Forholdet mellom handel og BNP
(I prosent)**



Kilde: Estimater fra IMF ansatte.

¹ Handel er målt som eksport minus import.

² Stiplet linje representerer ± 1 standard avvik rundt gjennomsnittet for krise landene.

Kapitalinnstrømmingen i Kina har i stor grad vært i form av utenlandske direkteinvesteringer. I 1997 mottok Kina \$64 milliarder i utenlandsk kapital og av disse utgjorde utenlandske direkteinvesteringer hele \$45,3 milliarder⁶¹. Slike investeringer er mer langsiktige og mindre likvide enn finansielle investeringer som for eksempel lån og aksjer, og begrenser faren for finansiell panikk.

4.2 Risiko for finansiell krise i Kina?

Observatører frykter at også Kina vil rammes av en finansiell krise. Asia-krisen og krisen i Russland gjorde det igjen tydelig hvor skrøpelig finansielle system i utviklingsland er. Kina er likevel ulik disse landene da fluktusjoner i internasjonale makroøkonomiske indikatorer i begrenset grad vil skade de innenlandske bankene. Som nevnt har Kina liten utenlandsgjeld, og valutareservene ligger nå på rundt 400 milliarder dollar⁶², en økning på 200 milliarder på bare to år.

⁶¹ N. Lardy, 1998.

⁶² R. Brooks, 2004.

Erfaringen viser at manglende overvåkning og regulering er hovedgrunnen til at finansielle kriser utløses. Særlig i perioder med liberalisering og reformer er det svært viktig å ha et stabilt, gjennomiktig og hensiktsmessig konstruert institusjonelt rammeverk, og erfaringer fra mange utviklingsøkonomier har vist hvor viktig regler og retningslinjer er⁶³. Kinas finansielle overvåkningssystem er fremdeles underutviklet, men det er gjort store fremskritt både når det gjelder regnskapsstandarder og offentliggjøring av informasjon. Viljen til å styrke denne siden av det finansielle systemet er absolutt tilstede hos kinesiske myndigheter.

De misligholdte lånene er en stor risiko for Kinas finansielle system. Ray Brooks, IMFs Chief Representative i Kina, understreker at det ikke først og fremst er de gamle politikerstyrte og nå misligholdte lånene som er det største problemet, men snarere faren for at bankene fortsetter å låne ut uten noen form for risikoanalyse og kontroll. Dette vil kunne føre til makroøkonomisk ustabilitet i form av inflasjon, overkapasitet og overinvesteringer i blant annet eiendomsbransjen. Indikatorer viser stor gjeldsøkning nettopp i eiendoms og byggebransjen, noe som også var typisk for de asiatiske økonomiene før krisen brøt ut. Dette trenger ikke nødvendigvis bety at det foregår overinvesteringer. Det er et reelt behov for flere og bedre boliger i Kinas byer. Dersom kinesernes inntekter fortsetter å øke med 10 prosent i året, vil også etterspørselen etter nye boliger øke.

Dersom en sammenligner Kinas situasjonen med andre asiatiske land før krisen brøt ut ser en likheter i svakheter knyttet til overvåkning og regulering av bankvesenet, men det er likevel store forskjeller. Størrelsen på reservene er en ting, en annen er at det til syvende og sist er staten som eier bankene i Kina. Dersom en analyserer de kinesiske bankene med den såkalte CAMEL-analysen ("Capital", "Assets", "Management", "Return on Equity", "Liquidity") finner en at bankene skårer dårlig på alt unntatt likviditet. Men nettopp det faktum at staten garanterer for dem gjør at S&P likevel gir dem en BB eller en C+ rating. De fire store er "too-big-to-fail", noe som resulterer i moralsk hasard fordi bankene selv er klar over at staten aldri vil tillate dem å gå konkurs.

Også bankenes kunder er klar over at staten garanterer deres penger, i alle fall inntil videre. Men Kinas reformer knyttet til regnskapsstandarder og offentliggjøring av finansiell informasjon som allerede er igangsatt og som vil forsterkes over de neste årene kan vise seg å være et tveegget sverd. Dersom det avsløres store svakheter i disse bankenes økonomi er det fare for at kundenes tillit til banksystemet svekkes, og alt som kan svekke innskytternes tillit

⁶³ Se for eksempel EBRD, 1999.

kan utløse en finansiell krise i landet. Likevel vurderer myndighetene de langsiktige gevinstene knyttet til forbedret regnskapsstandarder og åpenhet som så store at de er villige til å ta denne risikoen.

Det viktigste Kina kan lære fra Asia-krisen er at politikerstyrte utlån og mangelfull finansiell overvåkning vil skape alvorlige problemer og vil kunne føre til en bankkrise, finansiell krise og valutakrise. Slik det finansielle systemet i Kina er i dag er hovedrisikoen for finansiell krise knyttet til mangelfull overvåkning som resulterer i flere misligholdte lån og enda større byrde på bankenes driftsbalanser. Dersom situasjonen viser seg å være tilstrekkelig dårlig kan det skape mistillit og panikk blant landets innskyttere, og en finansiell krise kan oppstå.

Det finnes ingen enkel løsning for Kinas svake finansielle system. Landet står overfor den vanskelige oppgaven det er å gå over fra et ikke-kommersielt banksystem hvor markedsmekanismene var ute av funksjon til et kommersielt banksystem med passende incentiver. Overgangsfasen, gradvis lettelse av kontroll og passende incentiver, er farlig, det beviste Asia-krisen. Kinas tilnærming er å forsøke å presse på med reformer i hele systemet. Asia-krisen gir kinesiske myndigheter muligheten til å se litt lenger inn i fremtiden, når WTO medlemskapet vil kreve enda flere reformer, inkludert liberalisering av landets kapitalregnskap.

5.0 Kinas WTO-medlemskap

5.1 *WTO-avtalens innhold*

Etter 14 år med forhandlinger, ble Kina den 11. desember 2001 medlem i WTO. I alt har det i løpet av disse 14 årene med forhandlinger blitt inngått bilaterale avtaler med til sammen 35 land foruten USA og EU før den endelige WTO avtalen ble inngått.

For Kinas finansielle sektor vil WTO-medlemskapet få store konsekvenser. Kina har forpliktet seg til å åpne bankmarkedet, forsikringsmarkedet og markedene for fondsforvaltning og andre finansielle tjenester betydelig.

Banksektoren

Historisk har Kina lagt strenge restriksjoner på utenlandske selskapers mulighet til konkurrere med innenlandske selskap på disse områdene. For eksempel har sentralbanken begrenset det antallet byer utenlandske banker fikk etablere seg i og lagt svært strenge restriksjoner på utenlandske bankers mulighet til å drive forretning i den lokale valutaen. I mange år var de utenlandske bankenes hovedoppgave derfor formidling av tjenester i utenlandsk valuta, for det meste til utenlandsk eide selskaper, utenlandske ambassader og utenlandske enkeltpersoner i Kina.

I 1997 fikk åtte utenlandske banker lisens fra den kinesiske sentralbanken til å drive forretning i renminbi i Pudong distriktet i Shanghai. Dette antallet økte til nitten i midten av 1999 og videre til tjuefire i mars 2000⁶⁴. I august 1998 ga sentralbanken også slike lisenser til noen få utenlandske banker i Shenzhen, en spesiell økonomisk sone.

Men særlig fire restriksjoner la store begrensninger på de utenlandske bankene i Pudong og Shenzhens mulighet til å ekspandere sin forretning i den kinesiske valutaen. For det første var bredden på de tjenestene bankene fikk yte svært liten. I starten fikk de kun tillatelse til å tilby tjenester i innenlandsk valuta til bedrifter som var hundre prosent utenlands eid eller joint-ventures, ikke til kinesiske bedrifter eller husholdninger.

For det andre kunne bankene kun drive sin forretning med selskaper lokalisert innenfor Pudong og Shenzhen. Ikke før sensommeren 1999 ble denne begrensningen lettet noe, da utenlandske banker i Pudong fikk autorisasjon til å drive forretning i renminbi med bedrifter lokalisert i de grensende provinsene Jiangsu og Zhejiang, og bankene i Shenzhen med bedrifter lokalisert i Guangdong og Hunan provinsene, samt Guangxizhuang regionen.

⁶⁴ J. Mulan, 1999 og Z. Dingmin, 2000.

For det tredje, siden bankene hadde liten tilgang til innenlandske midler var det også vanskelig å drive med utlån i renminbi til utenlandsk eide selskaper og joint-ventures. Regulatoren tillot hver bank som fikk lisens å øke sin kapitalbase med maksimalt RMB 30 millioner. Disse midlene dannet sammen med innskudd i renminbi fra utenlandske selskaper de utenlandske bankenes kilde til å drive utlån i den innenlandske valutaen. I mai 1998 ble denne begrensningen lettet noe da ni utenlandske banker fikk autorisasjon til å låne renminbi i det kinesiske interbank-markedet. Tolv nye banker fikk tillatelse tidlig i 2000. Denne lettelsen ga bankene et alternativ til innskudd som kilde til utlånsmidler. En ny lettelse kom i august 1998 da sentralbanken økte taket på bankenes RMB kapital fra RMB 30 millioner til RMB 100 millioner.

Den fjerde restriksjonen på utviklingen av de utenlandske bankenes mulighet til å drive forretning i lokal valuta er at det ble satt begrensninger på forholdet mellom bankenes gjeld i innenlandsk og utenlandsk valuta. Denne begrensningen lå initielt på 35 %, men sentralbanken økte den til 50 % i 1999. En slik regel begrenser de utenlandske bankenes mulighet til å ta imot innskudd i renminbi. Når bankene har nådd 50 % grensen vil veksten i renminbi innskudd i de utenlandske bankene være begrenset av veksten i innskudd i utenlandsk valuta. Siden bankene primært finansierer sine utlån gjennom innskudd betyr dette at vekstraten i de utenlandske bankenes utlån i renminbi på lang sikt vil være begrenset til vekstraten i deres utlån i utenlandsk valuta. Før denne restriksjonen fjernes vil derfor bankene ikke kunne drive hovedsakelig med utlånsvirksomhet i kinesisk valuta.

Resultatet av disse reguleringene og begrensningene var at de utenlandske bankene som opererte i Kina var svært begrenset i sin mulighet til å drive forretning i den lokale valutaen. I utgangen av mars 1998, cirka ett år etter at utenlandske banker først fikk tillatelse til å drive forretning i renminbi i Pudong, var totalt utlån i renminbi for de ni bankene som hadde lisens kun RMB 591 millioner. Det utgjorde kun 0,01 % av totale utlån fra alle finansielle institusjoner i landet⁶⁵. I slutten av 1999, det første året utenlandske banker fikk tillatelse til å låne renminbi i interbank-markedet var totalt utlån for de nitten⁶⁶ bankene som hadde lisens steget til RMB 6.701 milliarder. Selv om det var en stor økning utgjorde disse utlånene kun 0,07 % av utestående kreditt hos kinesiske finansielle institusjoner⁶⁷, og utenlandske banker deltar fremdeles kun marginalt i renminbi utlån i et stort innenlandsk marked.

⁶⁵ X. Binglan, 1998 samt PBC "Quarterly Statistical Bulletin", Beijing 1999.

⁶⁶ Steget til 100 institusjoner per juli 2004 (www.cbrc.gov.cn.).

⁶⁷ PBC China's Financial Outlook, 2000.

Kina har imidlertid forpliktet seg til å fase ut restriksjonene på utenlandske bankers mulighet til å drive forretning i Kina. Hovedelementene som vedrører banksektoren i WTO-avtalen er som følger:

Det er i dag ikke tillatt for utenlandske banker å drive forretning med kinesiske klienter i den lokale valutaen (men noen få kan drive forretning med sine utenlandske klienter i den lokale valutaen), og Kina har lagt strenge geografiske restriksjoner på etableringen av utenlandske banker. I WTO-avtalen har Kina forpliktet seg til å gi full markedsadgang til utenlandske banker innen fem år:

- ✚ Utenlandske banker vil kunne drive forretning med kinesiske selskaper i den lokale valutaen innen to år etter avtalen ble inngått, det vil si senest desember 2003.*
- ✚ Utenlandske banker vil kunne drive forretning med kinesiske privatkunder innen fem år etter avtaleinngåelsen.*
- ✚ Utenlandske banker vil ha de samme rettigheter som kinesiske banker innenfor bestemte geografiske områder innen fem år etter avtaleinngåelsen.*
- ✚ Både geografiske restriksjoner og restriksjoner på kunder vil fjernes helt i løpet av fem år.*

Andre finansielle institusjoner

Kina har forpliktet seg til å gi andre finansielle institusjoner enn banker tillatelse til å drive med utlån til finansiering av bilkjøp ved avtaleinngåelsen. Dette sammen med forpliktelser knyttet til import, distribusjon, salg, finansiering og vedlikehold og reparasjoner av biler vil bidra til å åpne opp denne nøkkelsektoren for utenlandsk konkurranse.

Forsikringsindustrien

Før Kinas medlemskap i WTO var det nærmest umulig for utenlandske forsikringsselskaper å etablere seg i landet. I begynnelsen av 1980-tallet tillot myndighetene at utenlandske forsikringsselskaper åpnet representasjonskontorer, men i likhet med de utenlandske bankene fikk de ikke tillatelse til å drive forretningsvirksomhet. I 1992 fikk ”American International Group” (AIG) lisens til å selge en type forsikring – livsforsikring – men kun i Shanghai. På slutten av 1990-tallet hadde bare en håndfull utenlandske forsikringsselskaper fått lisens til å selge noen få produkter i tre byer: Shanghai, Guangzhou og Shenzhen⁶⁸.

Utenlandske selskaper har hittil bare kunnet operere i Shanghai og Guangzhou. Selskaper som hadde lisens til å selge livsforsikring fikk kun selge dette til privatpersoner,

⁶⁸ S. Liang, 2000.

gruppeforsikring var forbudt. De som drev med eiendoms og skadeforsikring fikk kun selge poliser til utenlandske selskaper.

Som et resultat av disse restriksjonene har utenlandske forsikringsselskaper en svært liten plass i Kinas forsikringsmarked. I 1999 utgjorde deres aktiva mindre enn 2 % av totale aktiva i forsikringsindustrien, og premiene utgjorde kun 1,3 % av totale premier⁶⁹.

WTO-avtalen impliserer imidlertid at:

- ✚ *Geografiske begrensninger: Kina vil tillate utenlandske eiendoms og skade selskaper å forsikre storskala risiko i hele nasjonen ved inngåelse av WTO-avtalen, og vil fjerne alle geografiske restriksjoner innen tre år.*
- ✚ *Bredde: Kina vil i løpet av fem år også tillate utenlandske forsikringsselskaper å drive med gruppeforsikring, helseforsikring og pensjonsforsikring, en bit som utgjør rundt 85 % av totale premier.*
- ✚ *Forsiktighetskriteriet: Kina vil utstede lisenser utelukkende med utgangspunkt i forsiktighetskriteriet, og har forpliktet seg til å avstå fra økonomiske behovsvurderinger og fra å legge kvantitetsbegrensninger på antall lisenser som utstedes.*
- ✚ *Investeringer: Kina vil tillate 50 % utenlandsk eierskap innen livsforsikring. Selskap som driver med livsforsikring kan nå velge sin egen "joint-venture" partner. For ikke-livsforsikring tillates etablering av filialer eller 51 % eierskap fra WTO-avtalens inngåelse, og heleide datterselskaper tillates innen fem år.*

Aksjehandel

Kinas forpliktelser innen aksjer og fondsforvaltning er langt mindre omfattende enn innen bank- og forsikringsindustrien. Restriksjonene på utenlandsk eierskap er for eksempel strengere. Initielt kan utenlandske selskaper eie opp til 1/3 av et kapitalforvaltningsselskap, men denne andelen øker til 49 % tre år etter avtaleinngåelsen. Utenlandsk eierskap av verdipapirforetak er begrenset til 1/3, og vil trolig ikke øke. Det er også lagt begrensninger på hvilke aktiviteter disse selskapene kan drive med. For eksempel kan utenlandsk eide verdipapirforetak fritt omsette B-aksjer ved avtaleinngåelsen, og kan etter tre år også underskrive B-aksjer, underskrive og omsette statens og selskapers gjeld, og underskrive A-aksjer. Men de har ikke tillatelse til å delta i handel med A-aksjene, en aktivitet som historisk har vært den mest lønnsomme for den kinesiske verdipapirindustrien. Det er imidlertid ingen geografiske restriksjoner. Siden Kina ble medlem av WTO har utenlandske verdipapirforetak og kapitalforvaltningsselskaper kunnet drive forretning i hele landet.

⁶⁹ T. Pao, 2000.

Reformene Kina har forpliktet seg til ved sitt WTO-medlemskap inkluderer altså en betydelig liberalisering av det finansielle systemet. Gitt de ekstremt lave utenlandske markedsandelene i disse industriene – i midten av 1999 hadde utenlandske banker 1,6 % av bank aktivaene i Kina⁷⁰, representerer dette potensielt enorme forandringer. Med aktiva på nærmere \$1 billion i det kinesiske banksystemet, er det likevel sannsynlig at utenlandske bankers markedsandel vil holde seg forholdsvis lav i en betydelig periode. De utenlandske bankene vil trolig initielt fokusere på å betjene behovet for renminbi hos utenlandske selskaper, individer med høy formue samt noen få innenlandske blue-chip selskaper. Mulighetene for å drive forretning vil begrenses av mangelen på innskuddsbase og det lite utviklede interbank-markedet. Hovedrisikoen for de kinesiske bankene er at deres beste låntakere vil migrere til de utenlandske bankene, og dermed forverre den allerede dårlige kvaliteten på bankenes porteføljer.

Det er lite sannsynlig de utenlandske bankene vil prøve å utvikle et eget filialnettverk, da dette er svært dyrt. De vil trolig heller ikke låne ut penger til risikable låntakere, gitt den relativt dårlige kvaliteten på det rettslige og regnskapsmessige rammeverket. Erfaring fra andre land er at utenlandske banker velger å kjøpe seg opp i innenlandske banker. Det er uklart om kinesiske myndigheter vil tillate dette, men det vil potensielt gi utenlandske banker tilgang til innenlandsk valuta og de kinesiske bankene vil få tilgang til de utenlandske bankenes kunnskap og ekspertise, samt ekstra kapital.

5.2 Nedside risiko knyttet til WTO-avtalen

Kinas finansielle system er fremdeles svært sårbart, og særlig i bankindustrien er utfordringene formidable. Når renten liberaliseres, noe som sannsynligvis vil skje som en følge av at utenlandske banker etter hvert tillates å betjene både kinesiske husholdninger og selskaper, vil de utenlandske bankene kunne få et sterkt konkurransefortrinn. Mens de fire store kinesiske bankene har et enormt filialnettverk vil de utenlandske bankene sannsynligvis konsentrere seg om store bedrifter og "high-net-worth" personer. Driftskostnadene for de kinesiske bankene vil derfor være mye høyere. I tillegg har utenlandske finansielle institusjoner mer erfaring med risikoevaluering, noe som vil gi dem en fordel i å velge ut de mest kredittverdige kundene. De utenlandske bankene kan heller ikke beordres til å drive med politikerstyrte utlån. Alt i alt betyr dette at de utenlandske bankene vil ende opp med en betydelig lavere andel misligholdte lån enn de kinesiske bankene. Det er derfor ikke usannsynlig at utenlandske banker vil kunne tilby en høyere rente på innskudd og ta en lavere

⁷⁰ W. Tseng & M. Rodlauer, 2003, Box 12,3.

utlånsrente ved utlån til utvalgte kunder og likevel være mer lønnsomme enn de kinesiske bankene.

Kinas sentralbank er bekymret for at utenlandske banker, når de får tilgang til å ta imot innskudd fra kinesiske selskaper og privatpersoner, vil tiltrekke seg en stadig større andel av disse. Dersom deres andel av totale innskudd vokser raskt vil innskudd i kinesiske banker avta. Siden kinesiske banker har en så stor andel misligholdte lån i sine porteføljer kan tap av innskudd i verste fall føre til bankkrise og konkurser, med lavere økonomisk vekst som resultat.

Et slikt scenario er imidlertid det verst tenkelige utfall. Så lenge regelen som begrenser forholdet mellom innskudd i renminbi og innskudd i utenlandsk valuta til 50 % beholdes, vil veksten i utenlandske selskapers markedsandel etter at den har nådd 2,5 % (estimat på utenlandske bankers andel av Kinas totale finansielle aktiva, Lardy 2002) avhenge av to faktorer; utenlandske bankers totale andel lån i utenlandsk valuta, samt det relative forholdet mellom vekst i utlån i innenlandsk og utenlandsk valuta. Dersom de utenlandske bankene øker sin andel av totale utlån i utenlandsk valuta, kan de også øke sine utlån i renminbi. Men selv om de lykkes i å øke sin andel av totale utlån i utenlandsk valuta, betyr ikke det nødvendigvis at utenlandske bankers andel av totale finansielle aktiva i Kina også øker. Lån i utenlandsk valuta kan vokse, men likevel vokse langsommere enn utlån i renminbi. Dermed vil den utenlandske valutabasen som danner grunnlaget for utenlandske bankers utlån i renminbi utgjøre en lavere andel av totale finansielle aktiva. Dermed kan de i realiteten ende opp med en markedsandel på under de estimerte 2,5 %⁷¹.

Den virkelige utfordringen kommer fem år etter avtaleinngåelsen, da denne restriksjonen fjernes og utenlandske banker må behandles på lik linje med de nasjonale bankene. Likevel vil det være minst to faktorer som begrenser de utenlandske finansinstitusjonene. For det første vil deres ekspansjon avhenge av deres evne til å identifisere ønskede låntakere. For det andre vil utenlandske banker være underlagt de samme reguleringene og den samme overvåkingen som de kinesiske bankene. Viktigst her er kravet om at hver bank har et minimum av kapital relativt til lån og andre aktiva. Når disse kapitalkravene legges på utenlandske filialbanker tas det kun hensyn til disse filialenes kapital, og ikke bankens globale kapital. Dermed vil bankenes mulighet til å ekspandere avhenge av hvor villig bankens styre sentralt er til å la filialen beholde sin profitt og eventuelt skyte inn mer kapital.⁷²

⁷¹ N. Lardy, 2002.

⁷² R. Svärd, 2004.

De utenlandske bankene møter dessuten en rekke andre barrierer som gjør det mindre attraktivt å ekspandere, typisk lokale reguleringer som; hvem har arbeidstillatelse til å arbeide i byer; hvor kan banksjefen(e) komme fra, samt en rekke sentrale reguleringer også som ikke er omfattet i WTO avtalen. Å endre denne typen reguleringer og barrierer vil ta lang tid. Donald Lewis, en rettsprofessor ved "the University of Hong Kong", har uttalt⁷³; "...if the great invention of European civilisation was a legal system, China's was bureaucracy. The communists simply took over the imperial civil service and added a further layer of complexity by superimposing a party organization on the government one".

Ifølge Kinaekspert Nicholas R. Lardy vil de kinesiske bankene utsettes for et alvorlig konkurransepress selv om de utenlandske bankene ikke tar en så stor andel av innskuddene at det truer de kinesiske bankenes likviditet. Men han understreker at utfordringene ikke er så enorme som en lett kan få inntrykk av. Selv om det vil være reelle tilpasningskostnader knyttet til disse reformene, fremhever han at effektivitetsgevinstene som følge av WTO-medlemskapet i stor grad vil veie opp for og lette byrden ved å tilpasse seg nye rammevilkår.

5.3 Pågående og fremtidige reformer

På slutten av 2003 sprøytet regjeringen inn \$45 milliarder i "China Construction Bank" og "Bank of China". Disse to bankene har den laveste andelen misligholdte lån av de fire store, og skal være de første statlig eide bankene som blir transformert til internasjonalt konkurransedyktige aksjeselskaper. Det er forventet at de to går på børs innen 2005, og viktige allianser og partnerskap med utenlandske banker er allerede på plass. Midlene til rekapitaliseringen av bankene ble tatt fra Kinas enorme utenlandske valutareserver som selv etter kapitalinnsprøytingen summerer seg til \$403 milliarder⁷⁴. I stedet for å overføre misligholdte lån til de fire store bankenes kapitalforvaltningsselskaper i bytte med obligasjoner som tidligere, tok denne siste rekapitaliseringen form av en ren pengeoverføring. Dette har økt bankenes "capital-to-asset ratio" og gitt dem incentiver til å forbedre sin utlånspraksis og dermed redusere låneporteføljens prosentandel misligholdte lån. Ytterligere \$40 milliarder er øremerket "Industrial & Commercial Bank of China" og \$35 milliarder "Agricultural Bank of China", de to av de fire store som sliter mest med misligholdte lån. Dette er oppmuntrende med tanke på å styrke den finansielle stabiliteten fremover.

I tillegg til innsprøyting av kapital har kongressen vedtatt tre nye banklover som trådte i kraft i februar 2004. Den ene slår fast at sentralbankens ansvar er å utforme og

⁷³ Donald Lewis gjengitt i "The Economist" den 20. mars 2004.

⁷⁴ J. Barth, R. Koepp, Z. Zhou, 2004.

gjennomføre landets pengepolitikk, forbygge finansiell risiko, sikre finansiell stabilitet og avsløre hvitvasking av penger. Loven fratrar dermed sentralbanken offisielt mange av dens tidligere oppgaver knyttet til overvåkning og regulering av finansielle institusjoner.

Den andre loven komplimenterer den første ved å gi "China Banking Regulatory Commission" (etablert i 2003) ansvaret for å regulere og overvåke alle banker og institusjoner som tar imot innskudd. Denne loven introduserer også flere av Basel-avtalens kjerneprinsipper for effektiv bankovervåkning, som har til hensikt å styrke risikokontrollen i bankene. En tredje lov åpner opp for at de kinesiske bankene kan kjøpe og selge statsobligasjoner, handle i valuta og tilby korttjenester til sine kunder. Selv om bankene fremdeles ikke kan *investere* i andre finansielle institusjoner gir loven rom for at de kan *ekspandere* på områder som for eksempel aksjer og forsikring, noe som trolig vil føre til styrket profitabilitet og større risikodiversifisering.

Kritikere hevder at den siste rekapitaliseringen av de statlig eide bankene bare vil bidra til å videreføre den dårlige utlånspraksisen og utsette fundamentale reformer, og at bruk av landets valutareserver er motivert først og fremst av ønsket om å lette appresieringspresset på renminbien. Denne kritikken er ikke så troverdig. De kinesiske myndighetene har tydelig vist at reform av banksystemet er på toppen av deres agenda, og det faktum at deres banker snart må konkurrere med utenlandske aktører gir dem klare incentiver til å bruke den nye kapitalen på å forbedre fremtidige resultater. Når det gjelder bruk av valutareservene kan selvsagt hensynet til verdien på renminbien ha spilt en rolle. Å få gjennomført reformer i banksystemet er imidlertid svært kritisk for Kina og det er lite sannsynlig at dette kun var et taktisk trekk for å unngå appresiering.

Overoppheting av den kinesiske økonomien er en annen bekymring som har fått en del oppmerksomhet den siste tiden, og med god grunn. Rask vekst i pengetilbud og kreditt kan ha ført til overinvestering og påfølgende overkapasitet i en del sektorer i økonomien. Både kreditt og pengetilbud vokste med mer enn 20 % i første halvdel av 2003, den raskeste veksten siden 1998⁷⁵. En slik utvikling kan helt klart true stabiliteten i et allerede sårbart banksystem. Myndighetene reagerte med å øke reservekravet til bankene fra seks til sju prosent i september 2003. Som et resultat falt veksten i utlån fra et månedlig gjennomsnitt på \$33,2 milliarder de første tre kvartalene av 2003 til \$9,9 milliarder fra oktober til november 2003. Overvåkning av veksten i pengetilførsel og kreditt vil være kritisk fremover for å unngå

⁷⁵ J. Barth, R. Koepp & Z. Zhou, 2004.

at bankene ender opp med nye misligholdte lån som følge av overinvestering og overkapasitet i økonomien.

6.0 Avsluttende kommentar

De kinesiske myndighetene har de siste årene tydelig vist sin vilje til å reformere landets finansielle system. De har i stor grad lyttet til og fulgt råd og anbefalinger fra IMF, og har gjennom sitt medlemskap i WTO stadfestet sin posisjon som en aktiv deltager i den globale økonomien.

Men WTO-avtalen representerer en formidabel utfordring for Kinas svake finansielle system. Historisk har myndighetene kunnet ta nødvendige reformer i det tempoet de selv har ønsket og i stor grad kunnet kontrollere utfallet av disse. Den gjensidige avhengigheten mellom reformer innen rettssystemet, regulerende myndighet, finanspolitikken, statlige foretak og finansiell sektor har begrenset gjennomføringshastigheten i hver av disse reformene. Men nå gir finanspolitiske begrensninger i Kina på mellomlang sikt sammen med landets inntog i WTO en ytre tidsramme for når den finansielle sektoren må ha nådd sunnhet. De neste 5-10 årene vil i så måte være kritiske.

Det er lite sannsynlig at Kina vil oppleve en finansiell krise på kort sikt, men det er stor usikkerhet knyttet til landets finansielle stabilitet på mellomlang og lang sikt. Mye avhenger av om myndighetene lykkes i å stoppe veksten i misligholdte lån og gjøre statlig eide banker og foretak konkurransedyktige.

Sentrale politiske utfordringer innen finansiell sektor er å balansere de midlertidige økonomiske, finansielle og sosiale kostnadene som følge av ulike reformer. Erfaringer fra andre land viser at desto lenger man utsetter en nødvendig finansiell reform, desto større blir de økonomiske og finansielle kostnadene. Myndighetene i Kina har gjentatt sin besluttsomhet om å gjennomføre dypere reformer i finansiell sektor for å møte de utfordringene som ligger foran.

Referanseliste:

- Anne Krueger, 2000, "Conflicting Demands on the International Monetary Fund", publisert i "American Economic Review", 90 (2).
- Barry Naughton, 2002, "Selling down the State Share: Contested Policy, New Rules", publisert i "China Leadership Monitor "1, 2, 2002.
- Baizhu Chen, J. Kimball Dietrich & Yi Feng, 2000, "Financial Market Reform in China" © "Westview Press, A Member of the Perseus Books Group".
- Ben S. Bernanke & Mark Gertler, 1995, "inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", fra "Journal of Economic perspectives", høst, 9.
- Cem Karacadag, 2003 "Financial System Soundness and Reform", publisert i boka "China - Competing in the Global Economy" © 2003 IMF.
- Christoph Duenwald og Jahangir Aziz, 2003, "The Growth-Financial Development Nexus" Publisert i "China – Competing in the Global Economy" © 2003 IMF.
- CSRC, 2002, "Zhongguo Zhengquan he Qihuo Tongji Nianquan" ("China Securities and Futures Statistical Year"), Beijing: "Baijia Chubanshe".
- David Folkerts-Landa, et al., 1995, "Effect of Capital Flows on the Domestic Financial Sectors in APEC Developing Countries", publisert i "Capital Flows in the APEC Region" © IMF: Wash. D.C..
- David Rennie, 1998, "Street Protests as Chinese are Bled of Their Savings", publisert for "Telegraph Group" 19. november 1998.
- Douglas Diamond, 1984, "Financial Intermediation and Delegated Monitoring, publisert i "Review of Economic Studies", vol. 51.
- EBRD, 1999, den 10ende EBRD – "Transition Report: Ten Years of Transition" © "European Bank for Reconstruction and Development", London.
- Ellen L. Frost, 2001, "China, the WTO, and Globalization: What Happens Next", artikkelen ble opprinnelig skrevet for "ChinaOnline's" webside, men republisert ved "Institute for International Economics" (www.iese.com/publications/papers/frost0801.htm) © 2003 "Institute for International Economics".
- Fitch IBCA, Duff & Phelps, 2001, "Chinese Bank Prudential Regulations", september 2001 (London: Fitch IBCA, Duff & Phelps).
- Franklin Allen, Jun Qian & Meijun Qian, 2002, "Law, Finance, and economic Growth in China", "University of Pennsylvania Law School", "Research Paper" No 03-21. Lastet ned fra http://ssrn.com/abstract_id=419481.

- Franklin Allen, Jun Qian & Meijun Qian, 2002, "Comparing China's Financial System", publisert først på kinesisk i "China Journal of Finance", vol. 1, 1-28. juni 2003
- Frederic S. Mishkin & Miguel A. Savastano, 2000, "Monetary Policy Strategies for Latin America", NBER Working Paper No. 7616.
- Frederic S. Mishkin, 1991, "Asymmetric Information and Financial Crisis: A Historical Perspective", publisert i R.G. Hubbards "Financial Markets and Financial Crisis. University of Chicago Press, Chicago.
- Frederic S. Mishkin, 1998, "The Dangers of Exchange Rate Pegging in Emerging-Market Countries", publisert i "International Finance", vol 1, #1.
- Frederic S. Mishkin, 2001, "Financial Policies and the Prevention of Financial Crisis in Emerging Market Countries", NBER Working Paper Series, www.nber.org/papers/w8087.
- Gerald Caprio & Patrick Honohan, 2000, "Finance in a World of Volatility". Publisert for World Bank mimeo.
- Gongmeng C. Chen, C. Firth & O. Riu, 2002, "Have China's Enterprise Reforms led to Improved Efficiency and Profitability?", Hong Kong: "Department of Accounting", "Hong Kong Polytechnic University".
- Graciela Lizondo S. Kaminsky & Carmen M. Reinhart, 1997, "Leading Indicators of Currency Crisis", publisert some et "Working Paper" for IMF. WP/97/79.
- Graciela Lizondo S. Kaminsky & Carmen M. Reinhart, 1999, "The Twin Crisis: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", publisert i "American Economic Review", 89, 3.
- Guillermo Calvo, Leonardo Leiderman & Carmen M. Reinhart, 1994, "The Capital Inflows Problem: Concept and Issues", publisert i "Contemporary Economic Policy", den 12. juli 1994.
- James Harding, 1998, "China: Survey – Tighter Controls Increase the Pain", publisert i "Financial Times" den 16. november 1998.
- James Kynge, 2001, "China bad debt higher than thought", May 12, 2001; "Beijing aims to tackle weakness", May 13, 2001; "Governor Liu increases pressure to clean out the stables", May 16, 2001; "Loans move turn sup heat on "big four"", May 16, 2001. Alle artiklene ble utgitt i "The Financial Times" som en føljetong.
- James R. Barth, Rob Koepp & Zhongfei Zhou, 2004, "Banking Reform in China: Catalyzing the Nation's Financial Future", © Milken Institute.
- Jia Mulan, 1999, "Greater Area for RMB Business", publisert i "China Economic News", vol. 20 (30. august 1999).

John G. Fernald & Oliver D. Babson, 1999, "Why has China survived the Asian Crisis so well?", "Board of Governors of the Federal Reserve System", "International Finance Discussion Paper" No. 633.

Joon-Ho Hahm & Frederic S. Mishkin, 2000, "The Korean Financial Crisis: Asymmetric Information Perspective", publisert i "Emerging Markets Review".

Joseph E. Stiglitz & Andrew Weiss, 1981, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", publisert i "American Economic Review", vol. 71.

Joseph E. Stiglitz & Andrew Weiss, 1983, "Incentive Effects of Terminations: Applications to Credit and Labor Markets", publisert i "American Economic Review", vol 73.

Liliana Rojas-Suarez & Steven R. Weisbrod, 1994, "Financial Market Fragilities in Latin America: From Banking Crisis Resolution to Current Policy Challenges", et IMF Working Paper No WP/94/117.

Liliana Rojas-Suarez & Steven R. Weisbrod, 1996, "Building Stability in Latin American Financial Markets", publisert i "Securing Stability and Growth in Latin America", editert av Ricardo Hausman & Helmut Reisen (Paris: "OECD Development Center and Inter-American Development Bank").

Michael Gavin & Ricardo Hausman, 1996, "The Roots of Banking Crisis: the Macroeconomic Context", publisert i "Banking Crisis in Latin America" utgitt på "Interamerican Development Bank and John Hopkins University Press: Baltimore".

Morris Goldstein & Philip Turner, 1996, "Banking Crisis in Emerging Economies: Origins and Policy Options", publisert for "Bank for International Settlement Economic Papers" No 46.

Neil Gregory & Stoyan Tenev, 2001, "The Financing of Private Enterprise in China", publisert i "Finance & Development", vol. 38, No. 1.

Nicholas Lardy, 1998a, "China and the Asian Contagion", publisert i "Foreign Affairs" 77, No. 4. juli / august 1998.

Nicholas Lardy, 1998b, "China's Unfinished Economic Revolution", "Brooking Institution, Washington D.C..

Nicholas Lardy, 2000, "When Will China's Financial System Meet China's Needs?", publisert som et "paper" på "Conference on Policy Reform in China", Stanford, California, 18-20 november 1999, revidert i februar 2000.

Nicholas Lardy, 2002, "Integrating China Into the Global Economy" © 2002 The Brookings Institutions.

Nicolas Schlotthauer, 2000, "Currency and Financial Crisis – Lessons from the Asian Crisis for China", "Würzburg Economic Papers", Working Paper" No. 15, "Universität Würzburg"

OECD, 2002, "Challenges to China's Banking Industry", publisert i "China in the World Economy".

Paul Heytens & Cem Karacadag, 2002, "China and the Asian Crisis", publisert i boka "China - Competing in the Global Economy" © 2003 IMF.

Paul Heytens & Cem Karacadag, 2002, "The Finances of China's Enterprise Sector", publisert i boka "China - Competing in the Global Economy" © 2003 IMF.

Paul Heytens, 2003, "State Enterprise Reforms", publisert i boka "China - Competing in the Global Economy" © 2003 IMF.

Paul Krugman, 1998, "What Happened to Asia?", publisert for en konferanse i Japan, januar 1998, <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>.

Paul Krugman, 1999, "Analytical afterthoughts on the Asian crisis", publisert på <http://web.mit.edu/krugman/www/MINICRIS.htm>.

Peoples Bank of China, 1999, "Peoples Bank of China Quarterly Statistical Bulletin" No. 3, Beijing.

Peoples Bank of China, 2000, "Annual Report" (Beijing).

Peoples Bank of China, 2000, "China's Financial Outlook 2000", (www.pbc.gov.cn).

Ray Brooks, 2003, "Are Chinese Banks Going to Be Able to Compete With Foreign Banks by 2006?". Et foredrag holdt den 23. september 2003 i Beijing.

Ray Brooks, 2004, upublisert intervju med "Senior Resident Representative" for IMF i Kina, Ray Brooks, mars 2004.

Richard Svärd, mars 2004, upublisert intervju med Richard Svärd, sjefsrepresentant for Svenska Handelsbankens kontor i Shanghai, mars 2004.

Richard Y. C. Wong & Sonia M. L. Wong, 2000, "Competition in China's Banking Industry", publisert i oktober 2000 for "Hong Kong Centre for Economic Research".

SHGSE, 2003, "Analysis of Controlling Shareholder or Actual Controlling Shareholder", publisert som et "Shanghai Stock Exchange Working Paper", mai 2003.

Stephen Green, 2003, "Better than a Casino: Some Good News from the Frontline of China's Capital Market Reforms", Asia Programme Working Paper, No 6 © 2003 Stephen Green.

Steven Radelet & Jeffrey Sachs, 1998, "The Onset of the East Asian Crisis" publisert som et "Working Paper" for NBER. Paper No. 6680, august, Cambridge, MA.

Steven Radelet & Jeffrey Sachs, 1998, "The Onset of the East Asian Crisis", publisert som et "Working Paper" for NBER, No. 6680.

Supachai Panitchpakdi & Mark L. Clifford, 2002, "China and the WTO: Changing China, Changing World Trade", publisert av John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd 2 Clementi Loop © 2002 John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.

Szu Liang, 2000, "China's Insurance Sector Faces Tough Competition after WTO Accession". Publisert i "Zhongguo tongxun she" (kinesisk nyhetselskap), 29. mai 2000.

Tao Kung Pao, 2000, "PRC to Relax Insurance Industry Investment Restrictions to Greet WTO Entry". Publisert i FBIS-CHI-2000-1005.

The Banker, July 2001, "Top 1000 World Banks, 2001", publisert av "The Banker", redaktør Stephen Timewell (Se for øvrig www.thebanker.com).

The Economist, June 5th 2004, "Newbridge to the Mainland – the First Foreign Takeover of a Chinese Bank Will Be Hard to Copy".

The Economist, March 20th 2004, "A Disorderly Heaven – Most Foreigners Underestimate the Eccentric Nature of China's Business Environment".

Wanda Tseng & Harm Zebregs, 2003, "Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries". Publisert i "China – Competing in the Global Economy" © 2003 IMF.

Wanda Tseng og Markus Rodlauer, 2003, redaktører av, og forfattere i boka: "China – Competing in the Global Economy" © 2003 IMF.

Xu Binglan, 1998, "Wider Bank Access Mooted", publisert i "China Daily Business Weekly" den 27. april 1998.