

AKTUELL KOMMENTAR

Konsekvenser av en brå oppbremsing i eiendomsmarkedet i Kina

NR. 5 | 2014

BJØRNAR K.
SLETTVÅG*

Synspunktene i denne kommentaren representerer forfatterens syn og kan ikke nødvendigvis tillegges Norges Bank

*Takk til kollegaer for kommentarer og innspill. Særlig takk til studentengasjement Even C. Hvinden.



NORGES BANK

Konsekvenser av en brå oppbremsing i eiendomsmarkedet i Kina

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR
NR 5 | 2014

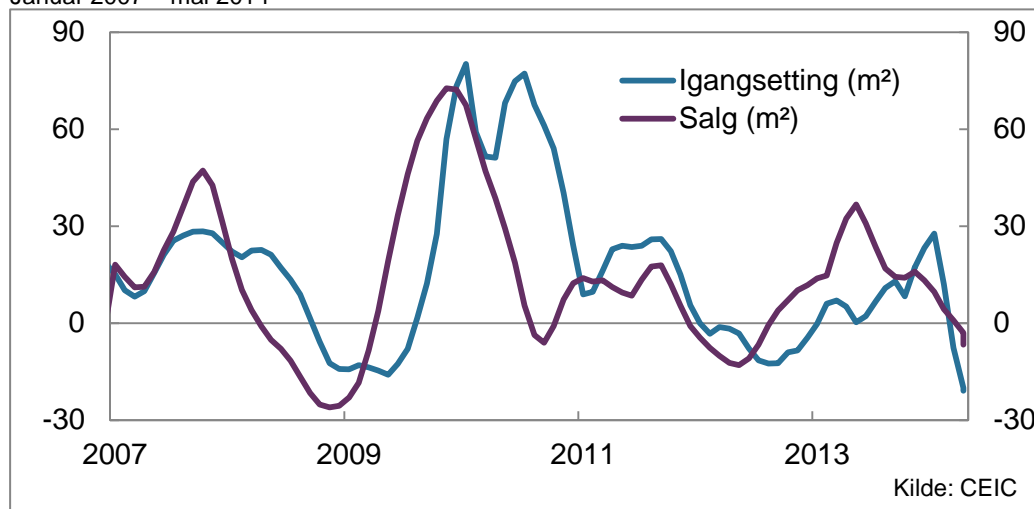
Bjørnar K. Slettvåg

KONSEKVENSER AV EN
BRÅ OPPBREMSING I
EIENDOMSMARKEDET
I KINA

Det kinesiske eiendomsmarkedet er trolig en av de største nedsiderisikoene for den globale økonomien i 2014. Igangsettingen av nye bygg har i vår vært 20 prosent lavere enn på samme tid i fjor, se figur 1. Samtidig har beholdningen av usolgte eiendommer økt, og prisveksten har avtatt. I denne aktuelle kommentaren ser vi nærmere på utviklingen i det kinesiske eiendomsmarkedet og på kanaler for påvirkning til andre deler av kinesisk økonomi og globalt.

Norges Banks anslag for den økonomiske veksten i Kina i Pengepolitisk rapport 2/14 er i underkant av 7 prosent i årene fremover. Her legges det til grunn en gradvis avdemping i eiendomsmarkedet, som i stor grad vil motvirkes av politikktiltak fra myndighetene. Det er likevel en risiko for et brått fall i investeringstakten som kan gi betydelige ringvirkninger både i Kina og globalt. Ifølge beregninger i denne kommentaren kan en oppbremsing i eiendomsmarkedet på linje med tidligere episoder i andre land føre til at BNP-veksten avtar ned mot 4 prosent i 2015. I et slikt scenario kan global BNP-vekst falle med i overkant av en prosentenheter neste år, og oljeprisen bli om lag 25 prosent lavere innen utgangen av 2015.

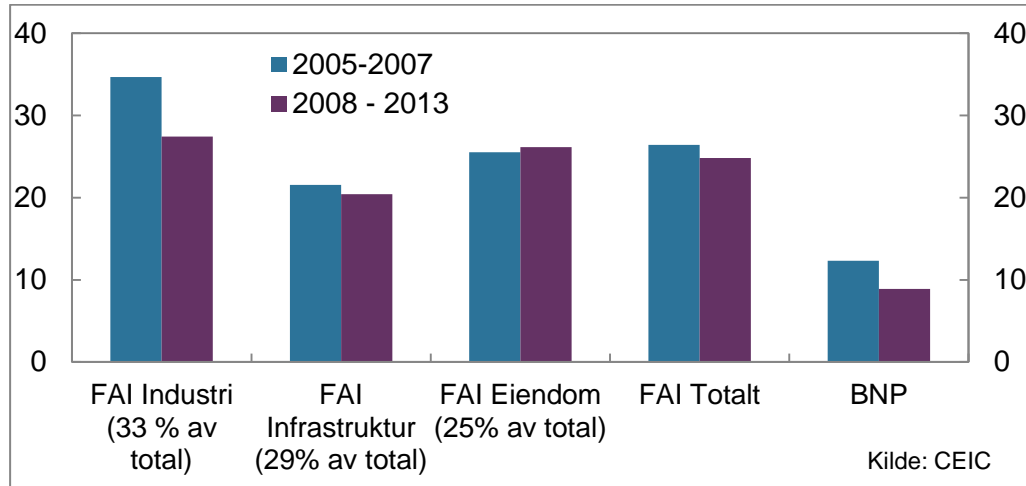
Figur 1 Igangsetting og salg av nye bygninger. Privatboliger, kontor- og forretningsbygg. 12 måneders vekst. Prosent. 3 måneders glidende gjennomsnitt. Januar 2007 – mai 2014



Bakgrunn

BNP-veksten i Kina har falt fra over 12 prosent i gjennomsnitt i årene før krisen til under 9 prosent i gjennomsnitt siden 2008. I samme periode har investeringsveksten holdt seg oppe på om lag 25 prosent per år i gjennomsnitt. Det har vært en avtakende vekst i investeringene i infrastruktur og industri sammenlignet med før finanskrisen, mens eiendomsinvesteringene har økt, se figur 2. Frem mot 2010 økte nybyggingen i takt med økende etterspørsel, men siden da har igangsettingen økt betydelig raskere enn boligsalget. Det ble igangsatt nær 1,5 milliarder kvadratmeter i 2013 og antall kvadratmeter under bygging har de siste tre årene tilsvart over 4 år med salg, se figur 3. Den høye byggeaktiviteten har også spredt seg fra de relativt rike byene langs østkysten til innlandet, se figur 4. Dette kan ses i sammenheng med økt regulering, særlig i de høyt prisede østlige regionene. Det har ført til at utbyggere i stadig større grad har flyttet aktiviteten til mindre byer og innlandsregioner.

Figur 2 BNP og investeringer (FAI). Gjennomsnittlig årlig vekst i prosent. 2005 - 2013

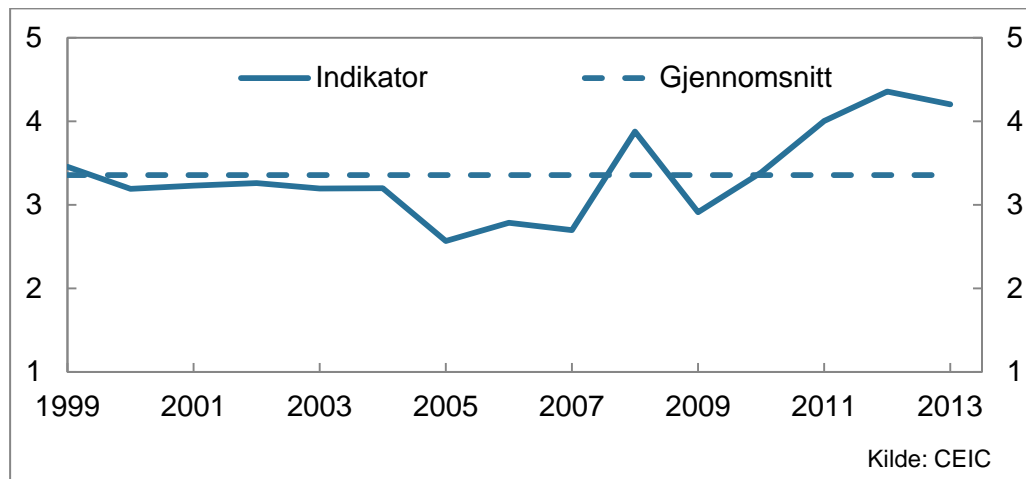


NORGES BANK

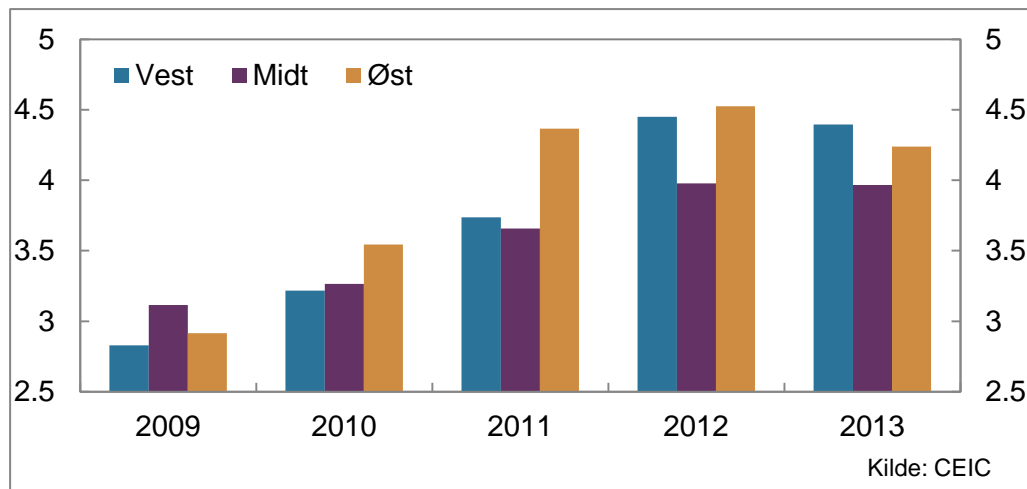
AKTUELL KOMMENTAR
NR 5 | 2014

KONSEKVENSER AV EN
BRÅ OPPBREMSING I
EIENDOMSMARKEDET
I KINA

Figur 3 Tilbudsindikator boligmarkedet. Forholdet mellom antall boliger under bygging og årlig boligsalg. 1999 - 2013



Figur 4 Tilbudsindikator boligmarkedet. Forholdet mellom antall boliger under bygging og årlig boligsalg. 2009 - 2013



Figur 5 viser utviklingen i tilbud og etterspørsel i det urbane boligmarkedet. Vi har beregnet at økt etterspørsel fra urbanisering var rundt 4 millioner enheter i 2013 mot et tilbud på oppunder 11 millioner (se vedlegg 1 for detaljer rundt beregningen). Gapet har økt fra rundt 3 millioner enheter i 2010 til 7 millioner i 2013. Gitt myndighetenes mål om at 60 prosent av befolkningen skal være urbanisert innen 2020, vil urbaniseringstakten avta videre fremover, selv med en vellykket urbaniseringspolitikk. Boligtilbud som ikke motsvares av økt urbanisering må dekkes av *oppgraderings- og investeringssetterspørsel*.

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR
NR 5 | 2014

KONSEKVENSER AV EN
BRÅ OPPBREMSING I
EIENDOMSMARKEDET
I KINA

Oppgraderingssetterspørselen bestemmes av behov for nye boliger etter hvert som den eksisterende boligmassen eldes. Høy inntektsvekst har bidratt til en betydelig oppgradering av boliger i løpet av det siste tiåret, men fortsatt bor nær 60 millioner urbane husholdninger i boliger fra før 1990 som trolig vil oppgraderes fremover, se figur 6. Gitt depresieringsraten for bolig i Kina og sammensettingen av den urbane boligmassen i 2010, anslår vi at om lag 3 millioner boliger har vært kondemnert de siste årene.¹ Høyere kvalitet på nyere bygninger gjør at depresieringsratene trolig vil avta og levealderen for boliger øke noe fremover. Fortsatt høy inntektsvekst kan imidlertid bidra til å holde oppgraderingssetterspørselen oppe.

Frem til nå har boliger vært populære investeringsobjekter blant husholdninger i Kina blant annet på grunn av kapitalkontroller som har begrenset internasjonal kapitalflyt og et fortsatt lite utviklet innenlandsk finanssystem. Alternativer til investering i bolig har vært begrenset til plassering i aksjemarkedet innenlands eller bankinnskudd til svært lave (regulerte) innskuddsrenter. Nå tyder imidlertid mye på at *investeringssetterspørselen* etter bolig har nådd toppen. Bolig har blitt mindre attraktivt som følge av antikorrupsjonskampanjer og avtakende boligprisvekst. I tillegg øker stadig tilgjengeligheten av alternative investeringsobjekter i skyggebankmarkedet og utenlands. Med fortsatt gradvis liberalisering av finanssektoren og internasjonale kapitalbevegelser vil denne utviklingen trolig fortsette.

Samlet sett har høy oppgraderings- og investeringssetterspørsel bidratt til å balansere boligmarkedet i Kina selv om urbaniseringstakten har avtatt. En ferdigstilling på 10 millioner enheter per år er trolig ikke mye høyere enn faktisk etterspørselsvekst. Boliger under bygging er imidlertid langt høyere enn dette (om lag 57 millioner enheter ved utgangen av 2013), og med utsikter til avtakende vekst i urbaniseringen og lavere etterspørsel etter bolig for investeringsformål, må trolig igangsettingen betydelig ned for å unngå et kraftig fall i boligprisene.

Kanaler for påvirkning fra eiendomssektoren

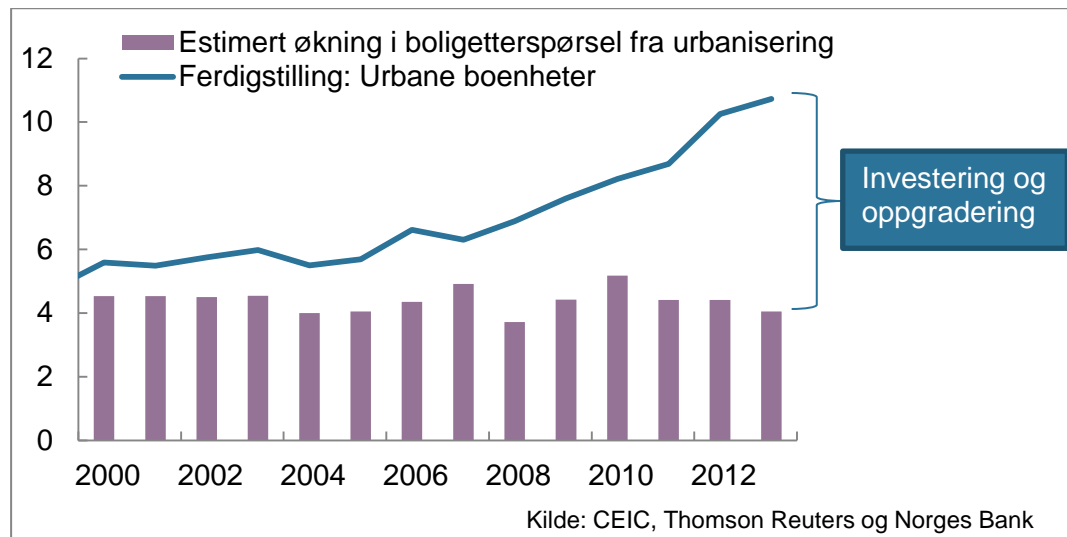
Lavere eiendomsinvesteringer vil påvirke BNP direkte og gi lavere etterspørsel rettet mot andre sektorer. Private boliginvesteringer utgjør om lag 16 prosent av BNP i Kina², og bygg og anlegg er den sektoren som etterspør nest mest varer og tjenester fra andre sektorer i Kina. Basert på kryssløpstabeller fra nasjonalregnskapet finner vi at nær 60 prosent av etterspørselen etter bygningsmaterialer og mer enn 15 prosent av etterspørselen etter transporttjenester og metallprodukter kommer fra bygg- og anleggssektoren, se figur 7. Lavere byggeaktivitet vil derfor påvirke produksjon og

¹ Depresieringsraten er beregnet ut fra endringen i beholdningen av boliger av ulik alder mellom 2000 og 2010. Depresieringsraten var 2,5 prosent for boliger mellom 20 og 30 år gamle, 2,6 prosent årlig for boliger 30 til 40 år gamle, 3,7 prosent for boliger 40 til 50 år gamle, 5,8 prosent for boliger 50 til 60 år gamle og 7,7 prosent for eldre boliger. For boliger bygd på 1990-tallet har vi antatt en årlig depresieringsrate på 2 prosent.

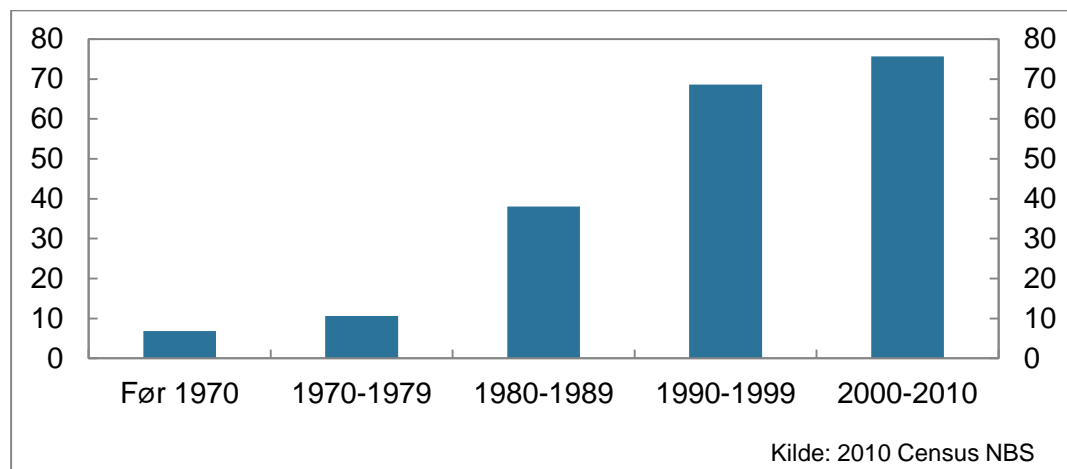
² Ifølge offisielle data var boliginvesteringene i underkant av 13 prosent av BNP i 2013 og utgjorde om lag 2/3 av totale eiendomsinvesteringer. Disse tallene inkluderer transaksjoner i annenhåndsmarkedet og tomtesalg. I tillegg beregnes investeringer av eiendomsutbyggere til kostpris. Vi har korrigert for dette ved å trekke fra utgifter til tomtekjøp og legge til et estimat for eiendomsutbyggerenes marginer. Beregningen følger metode beskrevet i Koen et al. (2013).

investeringer betydelig i disse sektorene. Samtidig vil fall i eiendomsomsetning og -priser føre til en forverring av den finansielle posisjonen til lokale myndigheter. Lokale myndigheter står for en stor del av investeringene i Kina, og salg av landområder utgjør en tredjedel av inntektene. I tillegg er det også en risiko for at en langvarig nedgang i omsetning og priser vil føre til en brå økning i mislighold, og bidra til å forsterke vekstavmatningen gjennom svekket tillit i finansmarkedet, se vedlegg 2.

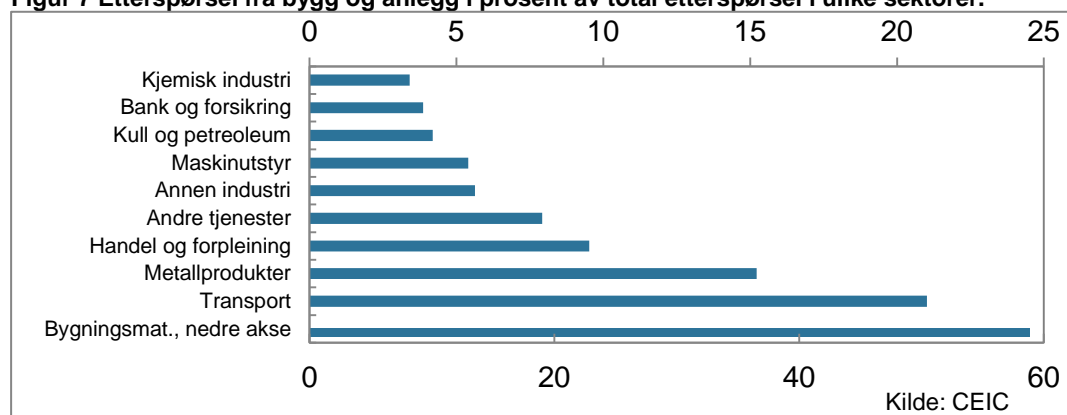
Figur 5 Boligtilbud og etterspørsel i urbane områder. Millioner boenheter. 2000 - 2013



Figur 6 Byggeår for eksisterende boliger. Urbane husholdninger. Millioner



Figur 7 Etterspørsel fra bygg og anlegg i prosent av total etterspørsel i ulike sektorer.



Påvirkning i Kina

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR
NR 5 | 2014

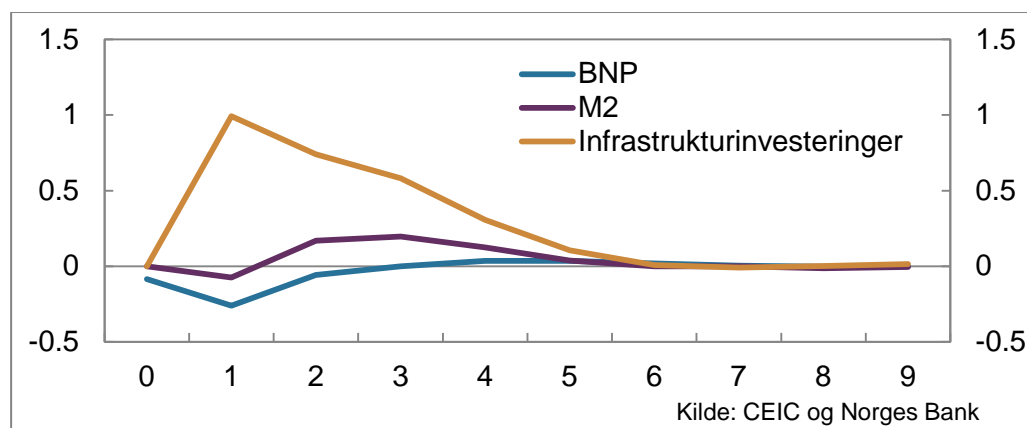
KONSEKVENSER AV EN
BRÅ OPPBREMSING I
EIENDOMSMARKEDET
I KINA

For å anslå mulige virkninger av en nedgang i eiendomsinvesteringene i Kina har vi estimert en enkel vektor autoregressiv-modell (VAR). I modellen inngår eiendomsinvesteringer og BNP, i tillegg til eksport, detaljhandel, industriproduksjon, pengemengde (M2) og infrastrukturinvesteringer.³ Vi finner at et fall på 5 prosent i eiendomsinvesteringene fra ett kvartal til det neste vil redusere BNP med om lag 0,4 prosent i løpet av de tre påfølgende kvartalene, se figur 8. Veksttakten i infrastrukturinvesteringene og pengemengden øker i kvartalene etter et negativt sjokk i eiendomsinvesteringene, noe som gjenspeiler myndighetenes motkonjunkturpolitikk ved tidligere episoder med avdemping i boliginvesteringene.

Basert på resultatene fra VAR-analysen ser vi på to scenarier for BNP-veksten i Kina gitt utviklingen i eiendomsinvesteringene, se figur 9. I det første scenarioet, *politikkscenarioet*, forutsetter vi et negativt sjokk til eiendomsinvesteringene i ett kvartal (andre kvartal 2014) som gir et fall på 15 prosent relativt til trend.⁴ Her bidrar politikktiltak fra myndighetene til at investeringsveksten raskt kommer tilbake til trend. BNP vil her bli om lag 1 ¼ prosent lavere ved utgangen av 2015 enn i et hovedscenario basert på historisk trendvekst i boliginvesteringene.

I det andre scenarioet, *nedsidescenarioet*, tar vi utgangspunkt i at eiendomsinvesteringene avtar nær 4 prosentenheter som andel av BNP fra 2013 til 2015. For å oppnå dette har vi pålagt et fall i veksttakten i eiendomsinvesteringene på i overkant av 12 prosentenheter i fire kvartaler på rad før veksttakten gradvis øker.⁵ Eiendomsinvesteringene vil da falle 40 prosent relativt til trend innen utgangen av 2015, og BNP vil bli rundt 4 prosent lavere enn i hovedscenarioet.

Figur 8 Respons fra sjokk i eiendomsinvesteringene. Endring i kvartalsvis vekst som følge av et negativt sjokk på fem prosentenheter i eiendomsinvesteringene i periode 0. Kvartalstall. Prosentenheter

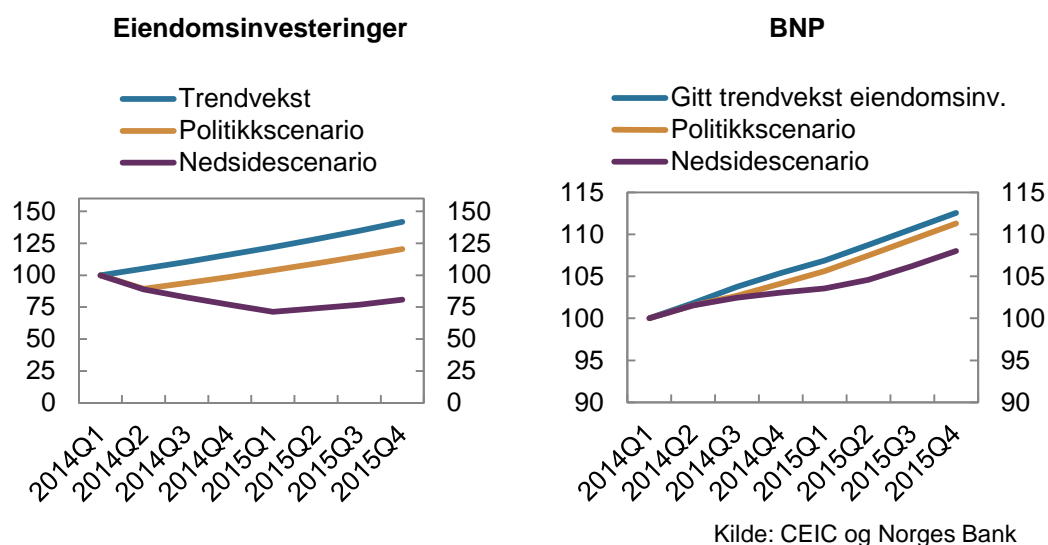


³Modellen er estimert med kvartalsvise sesongjusterte serier fra 2004. Volumserier er brukt for BNP, eksport og detaljhandel. Investeringsserier er deflatert med prisserie for bygg- og anleggsvare. Modellen er estimert på vekstform (førstedifferanser) med et lag. For å identifisere de strukturelle parametrene i modellen bruker vi standard rekursiv identifikasjon (Cholesky) der rekkefølgen på variablene er den følgende: Eksport, pengemengde, detaljhandel, infrastrukturinvesteringer, eiendomsinvesteringer, BNP. Dette er en konservativ måte å identifisere et sjokk til BNP fra eiendomsinvesteringer på, i og med at andre variabler ikke kan reagere på sjokk i eiendomsinvesteringene i inneværende periode. Resultatene er robuste for andre strukturelle spesifikasjoner, men effekten på BNP fra eiendomsinvesteringene blir større om de flyttes lenger frem i den rekursive rangeringen.

⁴Hensyntatt en kvartalsvis trendvekst på 5 prosent vil det innebære et fall i eiendomsinvesteringene på 10 prosent fra kvartal til kvartal.

⁵Hensyntatt en kvartalsvis trendvekst på 5 prosent vil det innebære et fall i eiendomsinvesteringene i overkant av 7 prosent i fire kvartaler før investeringsveksten gradvis går tilbake mot trend. Dette innebærer et fall i eiendomsinvesteringene på nær 15 prosent fra 2013 til 2015. Gitt en gjennomsnittlig nominell BNP-vekst på 7 prosent vil da eiendomsinvesteringenes andel av BNP falle med nær 4 prosentenheter.

Figur 9: Nedsidescenarioer. Eiendomsinvesteringer og BNP i Kina. Indeks. 1. Kvartal 2014 = 100. 1. kvartal 2014 – 4. kvartal 2015



Påvirkning globalt

En brå vekstnedgang i Kina vil få ringvirkninger globalt både gjennom redusert etterspørsel etter varer og tjenester, og gjennom økt usikkerhet i globale finansmarkeder. Vi har brukt IMF's Global Projection Model (GPM) for å tallfeste mulige globale ringvirkninger. GPM er en kvartalsvis global prognosemodell med syv regioner og råvarepriser.⁶ For hver region er det et sett med ligninger som beskriver det dynamiske forholdet mellom makroøkonomiske variabler som produksjon, inflasjon, rente og valutakurs. Modellen tar også hensyn til endringer i eksternt etterspørsel, og til at endrede finansielle forhold i G3-landene (USA, euroområdet og Japan) kan påvirke produksjonen både nasjonalt og i andre regioner. GPM utgjør således et strukturert globalt modellrammeverk som er egnet til å analysere ringvirkningene av et sjokk i Kina til andre regioner og til råvarepriser.

I GPM har vi pålagt en kvartalsvis BNP-vekst i Kina i henhold til de to scenarioene ovenfor. Til tross for at Kina har sterke begrensninger på kapitalbevegelsene til utlandet, er det en risiko for at en betydelig oppbremsing i eiendomssektoren og finansuro i Kina vil bidra til økt usikkerhet i globale finansmarkeder. Vi har tatt hensyn til dette ved å pålegge strammere finansielle forhold i USA, Europa og Japan.⁷

I *politikksenarioet* vil påvirkningen på Norges viktigste handelspartnere være moderat, med mindre enn ½ prosentenheter akkumulert vekstnedgang innen utgangen av 2015, se figur 10. I *nedsidescenarioet* er imidlertid ringvirkningene betydelig større, og veksttaket hos handelspartnerne avtar helt frem til andre kvartal 2015. Den akkumulerte vekstnedgangen innen utgangen av 2015 er om lag 1½ prosentenheter. Virkningene er størst i andre asiatiske land, inklusive Japan, som en følge av den store handelen mellom disse landene og Kina, se tabell 1. Virkningen på USA og euroområdet gjennom handelskanalen er liten, og størsteparten av effektene i disse landene kommer gjennom finansmarkedene. I Latin-Amerika påvirkes først og fremst råvareeksportører gjennom lavere etterspørsel og priser. Lavere kinesisk oljeetterspørsel vil trolig være det mest utslagsgivende for Norge. I *nedsidescenarioet*

⁶ Se Carbenciov et al. (2013) og Blagrove et al. (2013)

⁷ I GPM justeres finansielle forhold gjennom en variabel for stramhet i bankenes kredittpraksis. I politikksenarioet antar vi at forverringen i kredittpraksisen vil være 10 prosent av det den var under finanskrisen i 2008/2009 i USA og Europa og 25 prosent i Japan. I nedsidescenarioet har vi pålagt en forverring tilsvarende halvparten av finanskrisen i USA og Europa og 75 prosent i Japan. Dette kan ses på som et tak for hvor høy vi anser at påvirkningen gjennom kredittmarkedene kan være.

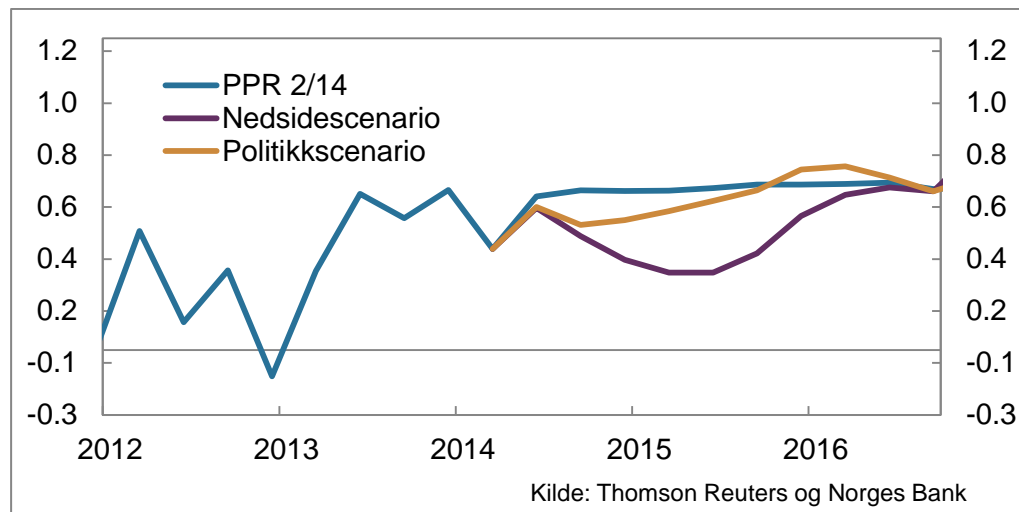
faller oljeprisen med om lag 25 prosent innen utgangen av 2015, til i overkant av 80 USD per fat. Et slikt prisfall vil få betydelig innvirkning på lønnsomheten og investeringene i norsk og utenlandsk petroleumsvirksomhet. Det vil igjen påvirke norske bedrifter med omsetning mot olje- og gassvirksomhet, se Brander et. al (2013).

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR
NR 5 | 2014

KONSEKVENSER AV EN
BRÅ OPPBREMSING I
EIENDOMSMARKEDET
I KINA

Figur 10 Virkning på Norges handelspartnerne. HP 25. Kvartalsvis vekst i BNP. 1. kvartal 2012 - 4. kvartal 2016



Tabell 1 Global påvirkning. Prosentenheter endring i årlig vekst sammenlignet med hovedscenario

	Politikkscenario				Nedside scenario			
	BNP		Inflasjon		BNP		Inflasjon	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Globalt	-0,2	-0,3			-0,4	-1,3		
Kina	-0,6	-0,6	-0,1	-0,3	-1,2	-2,7	-0,1	-0,7
Euroområdet	-0,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,9	-0,2	-1,1
USA	-0,1	-0,2	-0,1	-0,4	-0,2	-0,8	-0,3	-1,2
Japan	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-1,2	-0,1	-0,7
EM Asia eksl. Kina	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-0,6	-1,7	-0,1	-0,5
Latin Amerika	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,9	0	-0,4
Oljepris			-2,3	-6,0			-3,9	-18,2

Vedlegg 1: Beregning av boliggetterspørsel fra urbanisering

NORGES BANK

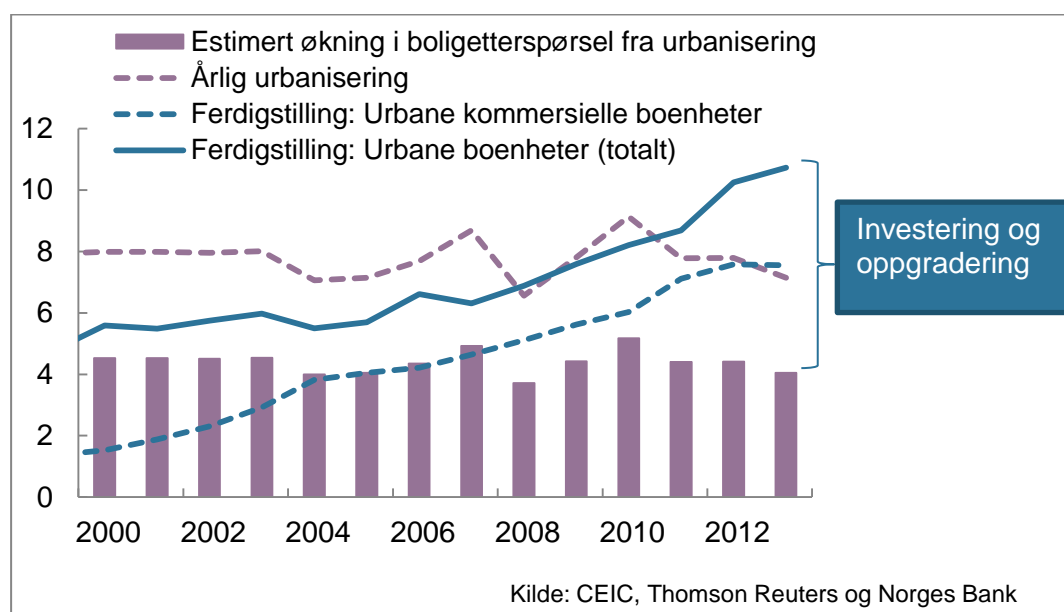
AKTUELL KOMMENTAR
NR 5 | 2014

KONSEKVENSER AV EN
BRÅ OPPBREMSING I
EIENDOMSMARKEDET
I KINA

På overflaten kan det se ut som ferdigstillingen av nye boliger i Kina har vært om lag på linje med urbaniseringstakten, se figur 11 (stiplede linjer). Urban befolkning har økt med om lag 21 millioner per år i løpet av det siste tiåret og 19 millioner i 2013. Det tilsvarer om lag 7 millioner husholdninger. Ferdigstillingen av urbane boliger på det kommersielle markedet har vært rundt 7,5 millioner enheter.

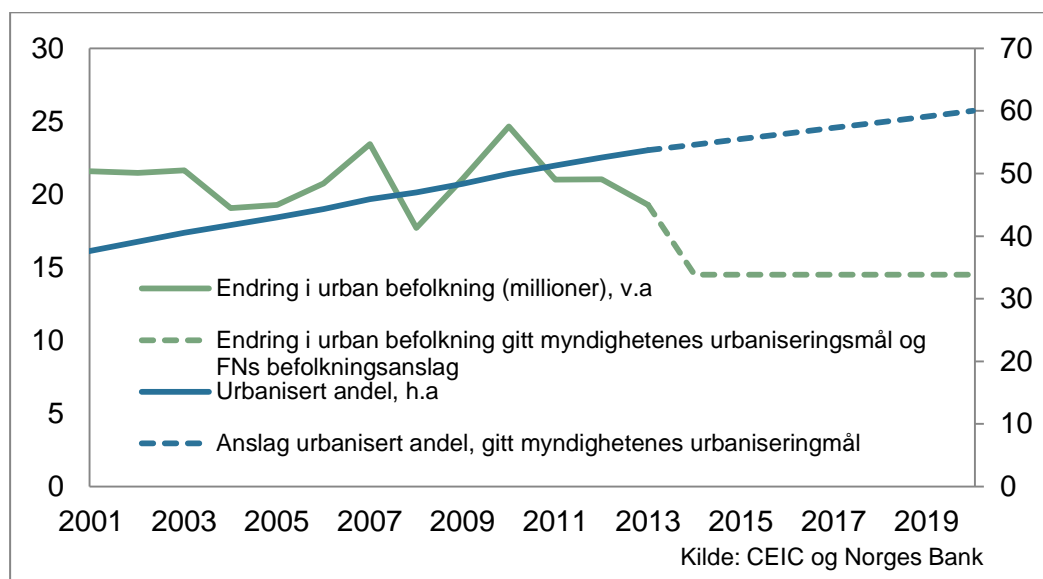
Om vi inkluderer sosialboliger og andre boliger utenfor det private markedet, er det imidlertid fullført nær 11 millioner enheter. I tillegg overvurderer trolig data for samlet urbanisering den underliggende etterspørselen etter nye boliger. Bare 13 av de 21 millionene med økt urban befolkning har vært økning i urban hukou-befolkning.⁸ De resterende er ikke-hukou migranter fra rurale områder som har liten mulighet til å komme seg inn på det urbane boligmarkedet. Blant de 13 millionene med økt urban hukou-befolkning er flesteparten en statistisk re-klassifisering av personer ettersom urbane områder utvides. Blant disse er det trolig bare et mindretall som vil ha behov for ny bolig på grunn av ødeleggelse av gamle boligområder. I figur 12 har vi antatt at 75 prosent av økt hukou-befolkning og 10 prosent av økt migrantbefolkning bidrar til faktisk etterspørselsøkning etter boliger. Det gir en etterspørsel fra urbanisering på rundt 4 millioner enheter i 2013 mot et tilbud på oppunder 11 millioner. Gapet har økt fra rundt 3 millioner enheter i 2010 til 7 millioner i 2013. Gitt myndighetenes mål om en urbanisert andel på 60 prosent av befolkningen innen 2020 vil urbaniseringstakten avta videre, fra 19 millioner i 2013, til om lag 14 millioner personer i gjennomsnitt frem mot 2020, se figur 12. Det vil si at vekstimpulsen til boliggetterspørselen fra urbanisering vil avta videre, selv med en vellykket urbaniseringspolitikk.

Figur 11 Boligtilbud og etterspørsel i urbane områder. Millioner boenheter



⁸ Hukou er registreringssystemet for husholdninger i Kina. Migranter uten urban-hukou har ikke samme tilgang til helse, utdanning og andre velferdsgoder som den registrerte urbane befolkningen.

Figur 12 Urban befolkning i Kina. Millioner personer og i prosent av total befolkning. 2001-2020



Vedlegg 2: Finanssystemets eksponering mot eiendomssektoren

Samlet utestående kreditt i Kina er tredoblet siden inngangen til 2008, og har økt med mer enn 70 prosentpoeng som andel av BNP, til nær 200 prosent. Dette er mer enn vi har sett i perioder før tidligere bankkriser, se figur 13. En stor del av økningen i kreditt skyldes myndighetenes økonomiske tiltakspakke i 2008 som i hovedsak ble finansiert gjennom utlån fra statseide banker. En betydelig andel av dette gikk inn i boligsektoren, og nye banklån til investeringer i eiendom økte med over 60 prosent fra 2007 til 2009.

Siden 2009 har samlet kreditt vokst langt raskere enn bankkreditt på grunn av rask vekst i utlån fra foretak utenfor det formelle banksystemet (såkalte skyggebanker), se figur 14. Dette skyldes i stor grad at banker har flyttet utlånsvirksomhet bort fra balansen for å unngå begrensninger på enkelte typer utlån, blant annet til boligsektoren. Banklån som andel av samlet finansiering for eiendomsutbyggere har falt fra 15 til 10 prosent fra 2009 til 2013. Samtidig har andelen av kapital som hentes fra andre kilder økt tilsvarende, fra 12 til 17 prosent, se figur 15.⁹

Data for bankenes utlån viser at direkte eksponering mot eiendomssektoren er rundt 15 tusen milliarder yuan, i underkant av 20 prosent av totale utlån. Den totale eksponeringen i finanssystemet er imidlertid langt høyere. Rapporterte trustlån til eiendomssektoren er på rundt tusen milliarder yuan, men basert på tall for kredittveksten til eiendomsutbyggere er utlånene fra skyggebanksektoren trolig minst 4 til 5 ganger høyere.

Bankene bærer i utgangspunktet ikke risiko på utlån som skjer gjennom skyggebankene. Flere forhold taler likevel for at deler av eventuelle tap ved en markert avdemping i boligmarkedet må dekkes av bankene. Bakgrunnen for dette er at trustlån ofte overføres til trustselskaper fra banker, som samtidig bistår med å finansiere lånet gjennom å hente kapital fra bankens kunder. Investorer anser ofte produktene som sikre eller implisitt garantert av utsteder eller bank.¹⁰

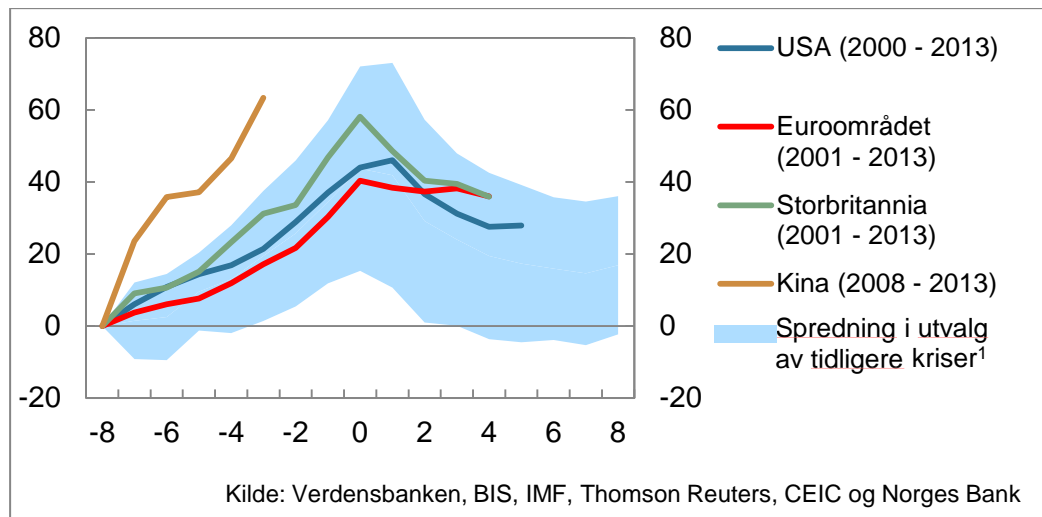
⁹ I 2013 kom fremdeles størsteparten av finansieringen fra forskuddssalg av eiendom (22 prosent) og tilbakeholdt overskudd (20 prosent).

¹⁰ Ifølge beregninger fra IMF (2013) er forventet avkastning omtrent den samme på sikrede og usikrede investeringsprodukter.

Skyggebankselskaper har imidlertid begrenset kapital. I tillegg finansierer mange trustselskaper seg kortsiktig gjennom kortsiktige innskudd fra investorer eller i interbankmarkedet, mens de låner ut til langsiktige prosjekter innenfor eiendom, infrastruktur og gruvedrift.

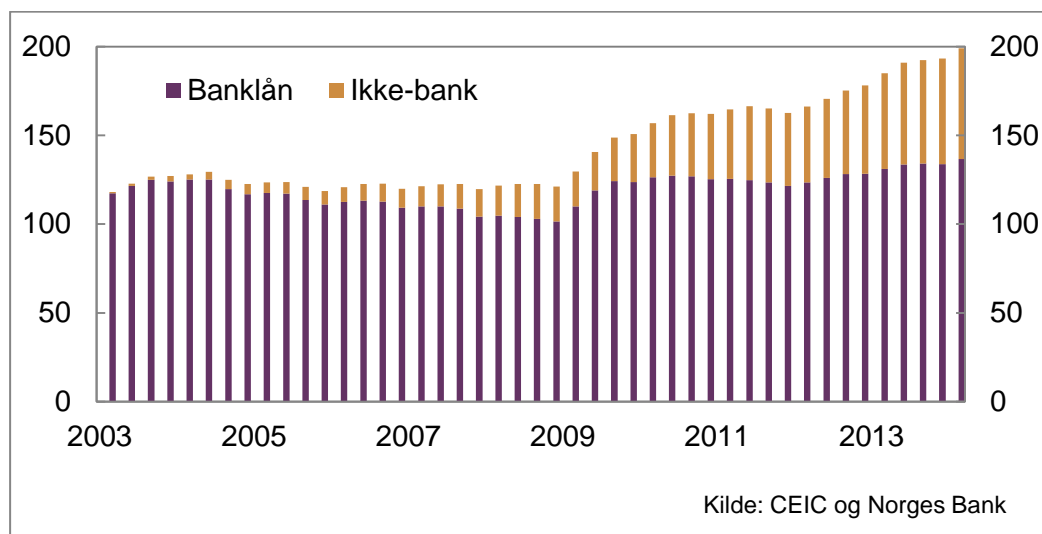
Lite taler for en større krise i det kinesiske finanssystemet. Husholdningenes boliglån er relativt begrensete, kinesiske banker har god kapitaldekning og myndighetene har både politikkverktøy og finansielle midler til å respondere på betydelige tap i bankene. En kombinasjon av kortsiktig finansiering og dårlige utlån i skyggebanksektoren betyr likevel at det er en risiko for svekket tillit og uro i finansmarkedene. Boligutbyggere har tålt høye rentenivåer i skyggebankmarkedet så lenge boligprisene har økt, men en langvarig nedgang i omsetning og priser kan føre til en brå økning i mislighold fremover. Liten åpenhet i skyggebanksektoren gir usikkerhet om koblinger mellom institusjoner, noe som vil kunne gi betydelige negative ringvirkninger i finanssystemet i en slik situasjon.

Figur 13 Endring i privat gjeld i prosent av BNP rundt bankkriser. Prosentenheter.

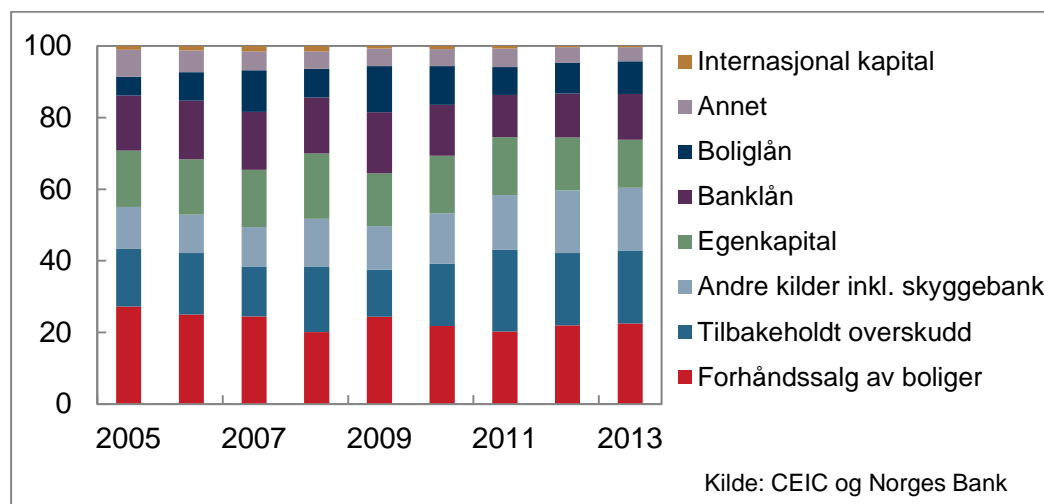


1) Chile (1981), Norge, Sverige og Finland (1991), Mexico (1994), Filippinene, Indonesia, Japan, Malaysia og Thailand (1997), Nicaragua (2000), Uruguay (2002)

Figur 14 Fordeling av total kreditt i Kina. I prosent av BNP. 1. kv. 2003 – 1. kv. 2014



Figur 15 Finansieringskilder for boligutbyggere. 2005 - 2013



NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR
NR 5 | 2014

KONSEKVENSER AV EN
BRÅ OPPBREMSING I
EIENDOMSMARKEDET
I KINA

Referanser

Blagrove, P. et al. (2013), "Adding China to the Global Projection Model", IMF Working Paper No. 13/256.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13256.pdf>

Brander, A. et al. (2013), «Hvordan vil omsetningen i norske bedrifter bli påvirket av et fall i oljeprisen? En analyse basert på Norges Banks regionale nettverk», Aktuell kommentar 4/13. Norges Bank Pengepolitikk. http://www.norges-bank.no/pages/95982/Aktuell_kommentar_2013_4.pdf

Carbenciov, I. et al. (2013), "The Global Projection Model with 6 Regions", IMF Working Paper No. 13/87. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1387.pdf>

IMF (2014), "Global Financial Stability Report – Moving from Liquidity to Growth-Driven Markets" (Washington, April 2014).

<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2014/01/pdf/text.pdf>

Koen, V. et al. (2013), "Policies for Inclusive Urbanisation in China", OECD Economics Department Working Papers, No. 1090, OECD Publishing.

<http://dx.doi.org/10.1787/5k3xz6hc2z0x-en>