

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE**

**Slobodan Šešum
Mentor: red.prof.dr. Mojmir Mrak**

KITAJSKA V MEDNARODNIH FINANCAH

Diplomsko delo

Ljubljana, 2004.

1. UVOD	4
2. REFORME (trije pristopi k reformam)	7
2.1. POSTOPNOST	7
2.2. DVOTIRNOST	8
2.3 EKSPERIMENTALNOST	9
3. DEVIZNI TEČAJ	9
3.1 DEVIZNI TEČAJ DO 1978	9
3.2 DEVIZNI TEČAJ PO LETU 1978	10
3.2.1. Razvoj devizne menjave na “swap trgih”	14
3.3 TRENUTNO STANJE KITAJSKEGA DEVIZNEGA TEČAJA	17
4. PLAČILNA BILANCA	21
4.1 TEKOČI RAČUN PLAČILNE BILANCE	22
4.1.1 Blagovna menjava	22
4.1.2 Storitve	28
4.1.3 Dohodki in tekoči transferi	29
4.2. KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN PLAČILNE BILANCE	30
4.2.1. KAPITALSKI RAČUN	30
4.2.2. FINANČNI RAČUN	31
4.2.2.1. Portfeljske investicije	31
4.2.2.2. Tuje neposredne investicije - TNI	31
4.2.2.3. Napake in izpustitve	34
4.2.2.4. Zadolženost Kitajske	37
4.2.2.5. Mednarodne denarne rezerve	39
5. ZAKLJUČEK	42
VIRI:	47

KRATICE

MDS - Mednarodni denarni sklad

STO - Svetovna trgovinska organizacija

Mlrd - milijarda

RMB - Kitajska valuta Renminbi

US\$ - Ameriški dolar

TNI - Tuje neposredne investicije

ASEAN - Association of Southeast Asian Nations - Združenje jugovzhodnih azijskih držav

BDP - Bruto domači proizvod

ZDA - Združene države Amerike

IBRD - International Bank for Recovery and Development - Mednarodna banka za obnovo in razvoj

IDA - International Development Association - Mednarodno razvojno združenje

IFC - International Finance Corporation - Mednarodna finančna korporacija

MIGA - Multilateral Investment Guarantee Agency - Mednarodna agencija za zavarovanje investicij.

1. UVOD

Danes se proces globalizacije občuti skoraj na vsakem koraku. Ta proces pa je vedno močnejši in ga je vse težje zaježiti. Nihče, razen nekaj izjem, si ne želi ostati zunaj tega procesa in tako ostati sam. Tudi Kitajska je vstopila v ta svet. Odločilen korak je bil leta 1978, ko je Kitajska začela s "politiko odprtih vrat". Ker pa je svet vse bolj povezan in prepleten, je v mednarodni skupnosti težko sprejemati odločitve, ki ne bi vplivale na dogajanja na drugem delu sveta. Tako je predvsem v mednarodni politiki in v mednarodni ekonomiji.

V diplomski nalogi se bom osredotočil na kitajski devizni tečaj ter kitajsko plačilno bilanco in njuna analiza mi bo pomagala ovreči ali potrditi hipoteze. Moje osredotočanje na kitajsko plačilno bilanco pa je spodbudilo pisanje, predvsem zahodnih medijev, da je kitajska valuta podcenjena¹. Plačilna bilanca je namreč glavni pokazatelj, ali je valuta podcenjena ali precenjena². Ko pa sem začel listati azijske časopise, sem dobil drugačen vtis³.

V prvem poglavju bi bilo morda bolje, če bi si pogledal prvo plačilno bilanco, a se bom zaradi zgodovinskih razlogov raje posvetil kitajskemu deviznemu tečaju. Ugotavljal bom njegovo zgodovino in razloge, ter zakaj in koliko časa je kitajska valuta že vezana na US\$ na takšni ravni, kot je danes. Ko se bom dobro seznanil s kitajskim deviznim tečajem, si bom ogledal kitajsko plačilno bilanco. Ugotavljal bom, ali je v nesorazmerju in kakšno vlogo ima pri tem devizni tečaj. V medijih je moč zaznati, da so kitajski izdelki preplavili svetovni trg in da vse več investicij priteka na Kitajsko. Torej, pritek na obeh računih

¹ Mrak piše, da: "V sistemu čistega fiksnega deviznega tečaja oziroma v režimih fiksnega deviznega tečaja ostane paritetna vrednost valute nespremenjena vse do odločitve pristojnih organov v državi o njeni spremembi. Takšne spremembe uradnega deviznega tečaja se imenujejo devalvacije, v primeru zmanjšanja paritetne vrednosti domače valute, oziroma revalvacije v primeru zvišanja vrednosti domače valute," (Mrak 2002: 69).

² Kot razlaga Mrak: "Medtem ko se v sistemu čistega fleksibilnega deviznega tečaja primanjkljaj/presežek celotne bilance kaže v deprecijaciji oziroma apreciaciji valute (devizne rezerve države ostajajo nespremenjene), se v sistemu čistega fiksnega deviznega tečaja ta primanjkljaj/presežek kaže v spremembah, to je v zmanjšanju ali v povečanju obsega deviznih rezerv," (Mrak 2002: 69).

³ V diplomski nalogi bom upošteval zgolj literaturo, ki upošteva med seboj primerljive podatke, ne glede na to, ali je kitajska ali ameriška, ter se tako izogibal pristranskosti.

plačilne bilance, tako tekočem kot kapitalno finančnem. V nadaljevanju me bo zanimalo, ali Kitajska dejansko beleži presežek in kaj z njim počne.

S pomočjo plačilne bilance in njene analize bom ugotavljal tudi, koliko se je Kitajska že vpletla v svetovne tokove in ali je sploh mogoče, da se uresničijo želje svetovnih voditeljev, da kitajska valuta, če je res podcenjena, ravalvira. Ob ugotovitvah, koliko je Kitajska že vpletena v svetovne tokove, bom skozi celo diplomsko nalogo opazoval, ali bi bila sprememba statusa quo za celotno mednarodno skupnost neboleča.

Še preden pa bom začel s pisanjem o deviznem tečaju in plačilni bilanci, bi rad navedel nekaj podatkov o kitajskem BDP-ju. Rad bi namreč pojasnil njegovo sestavo, oziroma kako velik odstotek v kitajskem BDP-ju predstavlja posamezen sektor. To sem se odločil poudariti zato, ker se številke o kitajskem izvozu in uvozu zdijo zelo visoke⁴.

Sestava kitajskega BDP-ja se zelo hitro spreminja in sektorji, ki so ključnega pomena v BDP-jih razvitih držav, začenjajo imeti vedno bolj pomembno vlogo tudi za kitajski BDP. Trenutno pa je Kitajska država v razvoju in ima temu primerno sestavo BDP-ja. Kmetijstvo predstavlja v Kitajskem BDP-ju 14 %, industrija 51,7 %, storitve pa zgolj 33,8 %. Če pogledam samo BDP, je kitajski manjši od ameriškega, če pa upoštevam BDP na prebivalca, je razlika še bolj očitna. Leta 2003 je kitajski BDP znašal 1412 mlrd US\$, ameriški pa 10500 mlrd US\$, kar pomeni, da je ameriški BDP na prebivalca znašal 38000 US\$, medtem ko kitajski nekaj čez 1000 US\$, tako da the dveh gospodarstev je nemogoče v vsem primerjati (<http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/>). Za primerjavo naj navedem sestavo ameriškega BDP-ja, kot primer razvite države; kmetijstvo 2 %, industrija 18 %, storitve 80 %, ter indijskega BDP-ja, kot primer države, ki je na podobni razvojni stopnji, kot Kitajska; kmetijstvo 23,6 %, industrija 28,4 % in storitve 46 % (www.cia.gov). Tako v kitajskem BDP-ju kot tudi indijskem se v zadnjem letu v sestavi

⁴ V poglavju o plačilni bilanci se bom podrobneje posvetil sestavi kitajskega izvoza. Glede na to, da se Kitajska pospešeno odpira v svet in ima poceni delovno silo, me bo zanimalo, koliko kitajskega izvoza je dejansko plod kitajskih podjetij in ne tujih, ki izkoriščajo poceni delovno silo. Ugotavljal bom tudi, kolikšen odstotek predstavlja posamezni del industrije v kitajski plačilni bilanci in tako dokazoval, da je Kitajska zelo veliko gospodarstvo, ter da se številke o Kitajskem izvozu zdijo visoke le na prvi pogled, saj v odnosu do celotnega gospodarstva te številke niso tako zelo visoke.

BDP-ja večja procent industrije in storitev, ter se tako približujejo lastnostim razvitih držav.

Skozi diplomsko nalogo bom probal potrditi ali zavrniti hipoteze. Kot prvo menim, da je kitajska valuta že dalj časa vezana na US\$, tako da trenutna vezava sprva ni bila mišljena kot manipulacija, kar pa danes svetovni voditelji očitajo Kitajski. Glede na vse večjo povezanost v mednarodnih financah trdim, da za svetovna plačilno bilančna nesorazmerja nikakor ni kriva zgolj Kitajska. Mnoge države obtožujejo Kitajsko, a težko verjamem, da je zgolj Kitajska kriva za finančne probleme razvitih držav (Japonske, ZDA in nekaterih evropskih držav). Če pa je res vsaj delček tega, kar pravijo svetovni voditelji v svojih obtožbah Kitajske, potem trdim, da ima Kitajska v svetu vedno bolj pomembno vlogo in bi se majhne spremembe na Kitajskem poznale po celem svetu (s tem mislim predvsem na svetovno gospodarsko rast in tokove kapitala).

V diplomski nalogi bom uporabljal več metodoloških pristopov. Uporabljal bom analizo in interpretacijo primarnih virov. To metodo bom uporabljal, ko bom analiziral pogodbe, statute in pravilnike. Analizo in interpretacijo sekundarnih virov bom pa uporabljal, ko bom analiziral članke, knjige, raziskovalna poročila ... Zelo malo pa bom uporabljal zgodovinsko analizo. To metodo bom uporabljal predvsem v poglavju o deviznem tečaju, ko bom analiziral njegovo preteklost in iskal povezave s sedanostjo. Analizo uradnih statistik bom uporabil za podkrepitev mojih trditev o kitajski plačilni bilanci ter njihovem deviznem tečaju, predvsem pa tistih, pridobljenih iz časopisnih člankov. V ta namen si bom največ pomagal z analizo podatkov IMF Statistics na spletnih straneh: <http://imfStatistics.org>, ter s pomočjo IMF Balance of Payment Manual. Metodo primerjalno raziskovanje bom zelo malo uporabljal, kajti primerjava Kitajske z ostalimi državami ne bo glavni cilj moje diplomske naloge. To metodo bom uporabljal kjer bo potrebno in zgolj za lažje razumevanje ostalega besedila.

2. REFORME (trije pristopi k reformam)

Kot edina država v tranziciji beleži Kitajska gospodarsko rast že od samega začetka izvajanja reform, za razliko od srednje in vzhodno evropskih tranzicijskih držav. Vse od leta 1949 pa do 1978 je bilo na Kitajskem v veljavi plansko gospodarstvo. Nekatere revolucionarne poglede je nakazal že Mao Zedong, čeprav je ravno Maova smrt 9. septembra leta 1976 odprla pot spremembam (Morris, Etkin, Helms 2001: 30). Po njegovi smrti leta 1976 pa je z reformami nadaljeval njegov naslednik, Deng Xiaoping. Komite politbiroja kitajske Partije je leta 1978 uradno sprejel nekaj ključnih reform. Reforme potekajo pod velikim in strogim državnim nadzorom vse od takrat. Rad bi poudaril, da Kitajska ni začela s procesom sprejemanja reform, ker bi bila v to primorana, kakor so to počele ostale države v tranziciji, in je zato tudi takoj beležila gospodarsko rast. Kitajska je sprejela že vrsto pomembnih reform in jih še vedno sprejema, kajti proces tranzicije še zdaleč ni končan. V nadaljevanju bom pogledal le tri pomembnejše pristope k reformam, ki so vplivali na kitajsko gospodarstvo in na preučevano temo moje diplomske naloge. Ne bom pa se podrobneje posvečal reformam kitajskega gospodarstva.

Ti trije pristopi so:

- postopnost,
- dvotirnost,
- eksperimentalnost.

2.1. POSTOPNOST

Pristop, ki je bil uporabljen v večini⁵ držav srednje in vzhodne Evrope, se imenuje “Big Bang” in predvideva takojšnje in celovito izpeljanje reform ter hiter umik od planskega gospodarstva. Kitajska pa se je odločila za postopnost, kar pomeni, da se spremembe (predvsem privatizacija) uvajajo počasi, da ne bi povzročile prevelikega šoka. Od samega

⁵ Napisal sem, da je pristop “Big Bang” uporabila večina vzhodnoevropskih držav, kajti Slovenija ni sledila “Big Bang” pristopu.

začetka reform beleži Kitajska gospodarsko rast, po čemer se močno razlikuje od držav, ki so sledile pristopu "Big Bang".

2.2. DVOTIRNOST

Za tako veliko državo, kot je Kitajska, se mi zdi pomen dvotirnosti še posebej velik. Dvotirnost pomeni, da objekt, ki je podvržen reformam (v tem primeru kitajsko gospodarstvo), ločimo na dva dela. Osnovne dobrine, za katere je bila po planu točno določena količina in cena izdelka, ostanejo nespremenjene. Drugi, tržni del, pa da podjetjem svobodo tako glede količine kot glede cene proizvoda, vendar ta svoboda velja le za nadplansko proizvodnjo. Pri tem drugem delu se cene oblikujejo po mejnih stroških in omogočajo dobiček. Končna faza teh reform je tržni sistem, kjer se cene oblikujejo glede na ponudbo in povpraševanje. Najprej so dvotirnost preizkusili v kmetijstvu, kjer se je izkazala za zelo učinkovito, saj spodbuja podjetja k večjemu in boljšemu delu, kajti ko podjetje izpolni svojo kvoto, ki je določena po planu, predstavlja vsa nadaljnja prodaja zaslužek in dobiček. Pred letom 1979 so ljudje kupovali osnovne izdelke, kot so hrana, elektrika in javni prevoz, s kuponi po cenah, ki so bile nižje, kot bi bile tržne cene. Z nastopom dvotirnega cenovnega sistema so lahko prebivalci še vedno kupovali dobrine po planskih cenah in omejitvah, tako kot do takrat. Hkrati pa so lahko kupovali neomejene količine dobrin po tržnih cenah. Nikomur zaradi tega sistema ni bilo slabše, saj so lahko, kot doslej, vsi kupovali iste količine po planskih cenah. Prednost takšnega dvotirnega sistema je v tem, da deluje na obstoječem planu in tako ohranja dohodke vpletenih strani. Morebitnim izgubarjem zagotavlja nespremenjen položaj, saj jim zagotavlja nespremenjene razmere na srednji rok, medtem ko iznajdljivejšim odpira vrata za zaslužek in hkrati ustvari trg, ki lahko dolgoročno zamenja centralnega planerja. Kot dodatna prednost tega pristopa se šteje sposobnost, da gradi na obstoječih institucijah, zato je hitrejši, zahteva manjše stroške in kar je najvažneje, predstavlja manjše tveganje. Postopoma so na Kitajskem zmanjševali plansko določene količine z namenom, da se relativni delež plana v primerjavi s trgom zmanjša, in s končnim ciljem, da se plan ukine. Tak sistem je ostal v veljavi vse do leta 1993 (Roland 2000: 135-137).

2.3 EKSPERIMENTALNOST

Kitajska ima 5 avtonomnih območij, 31 okrožij in 111 okrajev (Bajt 2001: 116). Ti deli so bili pred začetkom izvajanja reform precej zaprti, med seboj so bili precej nepovezani in niso skoraj nič sodelovali, tako da je vsaka provinca predstavljala svojevrsten zaprt sistem. Vse večje reforme, ki so bile kasneje izpeljane na nacionalni ravni, so bile zato najprej izpeljane na lokalni ravni, kjer so podrobno opazovali vse posledice. Tiste reforme, ki so se iskazale za učinkovite, so nato vpeljali tudi na nacionalni ravni (Roland 2000: 63). Reform, ki pa so se na lokalni ravni izkazale za neučinkovite, niso vpeljali na nacionalnem nivoju in so jih nemudoma opustili.

3. DEVIZNI TEČAJ

3.1 DEVIZNI TEČAJ DO 1978

Kot sem omenil že v uvodu, je imela Kitajska plansko gospodarstvo do leta 1978. Nato pa je Kitajska začela s “politiko odprtih vrat”⁶ in s sprejemanjem reform⁷. Devizni tečaj je bil do takrat le še ena izmed netržno določenih cen ter predmet v rokah načrtovalcev mednarodne trgovine in zato ni imel pomembnejše vloge, kajti zaslužek ni bil prioriteta. Sistem mednarodne menjave je imel tri pomembne lastnosti; monopol, centralno načrtovanje izvoza in uvoza ter nadzorovanje devizne menjave. Monopolna lastnost pomeni, da so pred začetkom reform celotno mednarodno menjavo nadzorovale korporacije, ki so bile vse v državni lasti. Njihovo število se je nenehno spreminjalo, tik pred letom 1978 pa jih je bilo 10. Tako je država nadzorovala količino izvoza in kaj izvozniki izvažajo ter na takšen način je bila zaščitena pred zunanjimi šoki. Pridobljene devize od izvoza pa so morali izvozniki zamenjati po fiksnem deviznem tečaju, saj je bila to tudi njihova glavna naloga, kajti pridobljene devize so služile zgolj za uvoz proizvodnih faktorjev, ki jih Kitajska ni imela. Če so bili izvozniki v minusu, ko so

⁶ Na takšen način so poimenovali proces sprejemanja reform na Kitajskem.

⁷ Večje reforme so se nato dogajale v posameznih obdobjih v letih 1984-85, 1988, 1991 in 1994 (Cerra, Chaman Saxena 2002: 3).

prodali pridobljene devize državi, jim je država krila njihov primankljaj iz državnega proračuna. Te tri lastnosti kitajske mednarodne menjave so se sprva kazale kot pospeševalec kitajskega gospodarstva, nato pa so se izkazale za temeljno napako (Lin, Schram 2003: 249). Teh napak, ki so izhajale iz takšne načrtovane mednarodne menjave in kitajskemu gospodarstvu škodile, v nadaljevanju ne bom posebej analiziral. Iskal bom vzroke a zgolj za boljše razumevanje današnjega deviznega tečaja in današnje plačilne bilance, predvsem pa bom pozoren na zgodovino kitajskega deviznega tečaja. Na takšen način bom iskal povezave med zgodovino kitajskega deviznega tečaja in današnjim stanjem.

Uradno je devizni tečaj kitajske valute Ren-Min-Bi (RMB)⁸ prvič kotiral v Tianjinu 18. januarja 1949. Med januarjem 1949 in marcem 1950 je devizni tečaj RMB-ja večkrat devalviran, predvsem kot posledica takratne inflacije (od januarja 1949 pa do februarja 1952 je bilo 52 devalvacij) (Mah 1972 in Shang 2000).

Po majhnih nihanjih RMB-ja do leta 1955 je imela Kitajska fiksno in nespremenjen devizni tečaj naslednjih 17 let. Po vsesplošnih svetovnih deviznih nihanjih leta 1972 pa je Kitajska sprva fiksirala svojo valuto na košarico 13 valut. Valute v košarici niso bile azijske, temveč zahodno evropske ter ameriški dolar. Leta 1975 pa so Kitajci vezali vrednost RMB-ja na košarico, v kateri sta bili le dve valuti, ameriški dolar ter nemška marka (Wang 1992).

3.2 DEVIZNI TEČAJ PO LETU 1978

Kot sem že omenil zgoraj, devizni tečaj ni imel posebne vloge, dokler Kitajska ni začela z reformami, saj so se zaradi državnega monopola v mednarodni trgovini izgube v izvozu zaradi precenjene valute poravnale z dobički pri uvozu in državno finančno pomočjo. Ko pa je zunanja trgovina postajala decentralizirana, je precenjena domača valuta motila izvoznike (Yingfeng 2000: 206).

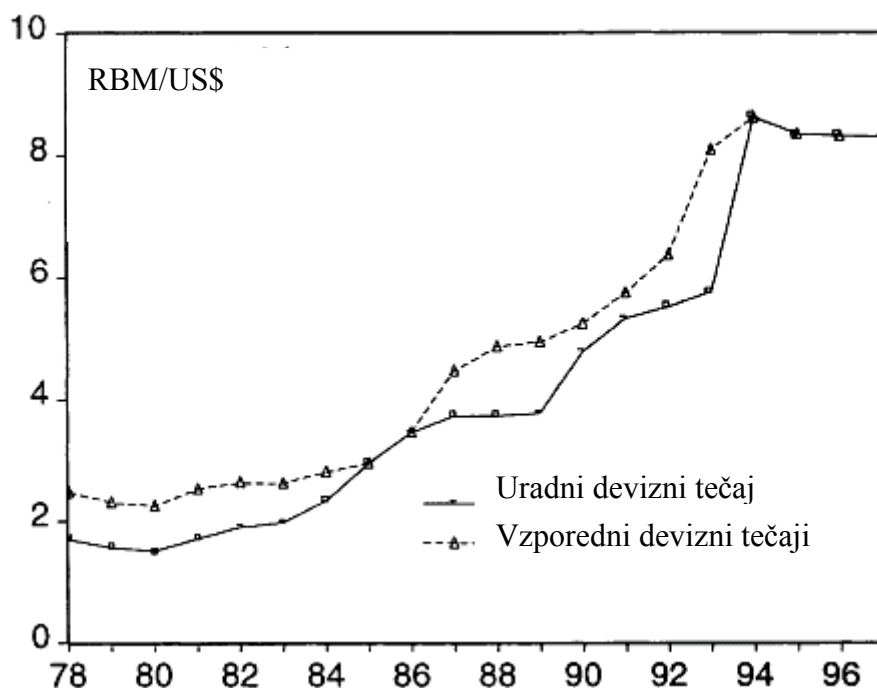
⁸ Na Kitajskem uporabljajo dva izraza za domačo valuto, Yuan ter Renminbi. Kratica za Yuan je CNY, kratica za Renminbi pa RMB. Podobno velja za Veliko Britanijo, kjer sta v rabi ravno tako dva izraza; pound ter sterling. V nadaljevanju naloge bom uporabljal oznako RMB.

V zgodnjih fazah procesa reform so kitajske oblasti uvajale različne načine spodbujanja izvoza. Državne korporacije, ki so bile odgovorne za mednarodno menjavo, so morale vse svoje devizne zasluzke, ki so jih dobile od izvoza, prodati državi po uradnem deviznem tečaju. Nato pa so lahko kupili nazaj le določen znesek, ki ga je določila Državna administracija za nadzor menjave in se je navadno gibal okrog 25 % celotnega zasluzka. Del te kvote (običajno polovico) so si podjetja razdelila z lokalnimi oblastmi, ostanek pa so lahko zamenjala v posebnih centrih za menjavo po tržnem menjalnem tečaju (Bell 1991: 9). Istočasno z uradnim menjalnim tečajem je torej obstajal tudi vzporedni menjalni tečaj, vendar le za določene transakcije. Po tem sistemu so izvozniki lahko “zadržali” nekaj deviz. Tudi uvozniki, ki so potrebovali devize, so jih lahko kupili na vzporednem deviznem trgu, le dokazila o uvozu so morali pokazati in ta uvoz jim je moral biti odobren. Posamezniki niso smeli kupiti deviz, le prodali so jih lahko, če so jih imeli (Lin, Schram 2003: 264).

Leta 1980 so vpeljali enoten tečaj za notranjetrgovinske transakcije⁹, ki je bil vedno nekoliko višji od uradnega menjalnega tečaja in tako pospeševal izvoz in omejeval uvoz. Po letu 1981 so bile pogoste devalvacije uradnega deviznega tečaja (leta 1981 je bil uradni devizni tečaj 1,53 RMB/US\$, medtem ko je bil vzporedni devizni tečaj 2,80 RMB/US\$), predvsem da bi postopoma izničili precenjenost domače valute, ki je nastala med obdobjem centralnega planiranja. Postopna devalvacija uradnega deviznega tečaja se kaže tudi v tem, da se je uradni devizni tečaj izenačil s tržnim vzporednim deviznim tečajem konec leta 1984, kar je pomenilo dejansko ukinitvev vzporednega deviznega tečaja (Lin, Schram 2003: 266).

⁹ Istega leta dobi Kitajska svoj sedež v odboru izvršnih direktorjev v MDS (Lin, Schram 2003: 266).

Graf št. 1: Gibanje kitajskega deviznega tečaja od začetka izvajanja reform pa do današnje vrednosti



Vir: China's exchange rate policy Yingfeng XU str. 3

Zakaj je Kitajska sploh imela dva vzporedna devizna tečaja?

Vzpostavitev dveh deviznih tečajev je kompromis dolgih razprav na Kitajskem med politiki in akademiki o tem, kaj je za Kitajsko boljše. Prva skupina je menila, da je devizni tečaj v 70-ih podcenjeval vrednost RMB-ja in so zato zahtevali revalvacijo RMB-ja. Svoje stališče so utemeljevali tako, da so trdili, da so cene osnovnih potrošnih dobrin ter storitev na Kitajskem dosti nižje od tistih v razvitih ekonomijah. Raziskava, ki so jo naredili decembra 1979 odgovorni za mednarodno menjavo in ki je primerjala ceno košarice osnovnih dobrin v Pekingu, Londonu in New Yorku, je pokazala, da bi vrednost RMB-ja morala pasti na raven med 0,35 in 0,76 RMB/US\$. Uradno pa je bil RMB takrat na ravni 1,684 RMB/US\$. Nasprotniki takšnega pogleda pa so menili, da je trenutni devizni tečaj precenjen. Njihov glavni argument je bil, da si z zaslužkom večina izvoznikov ne pokrije niti svojih proizvodnih stroškov. Leta 1978 je bilo 66 % Kitajskega izvoza neprofitabilnega. Zaradi teh dveh pogledov in nedvoumnih dokazov v obeh

taborih so se odgovorni odločili za sprejem dveh vzporednih deviznih tečajev. Zamisel je bila, da po uradnem deviznem tečaju znotraj Kitajske menjajo devize za nemenjalno blago, po tržnem deviznem tečaju pa izvozniki izvažajo¹⁰ (Lin, Schram 2003: 252).

Medtem, ko sta uradno obstajala dva devizna tečaja (1981-1985), je Kitajska inflacija strmo naraščala. Nastajali so veliki problemi, saj je cvetela siva ekonomija in črni trg s tujimi valutami (Lin, Schram 2003: 267). V tem celotnem obdobju je MDS poskušal prepričati kitajske oblasti, naj vendarle ukinejo sistem vzporednih deviznih tečajev, saj je, kot piše Mrak:” Od leta 1950 dalje v svetu zelo jasno izražen trend odpravljanja multiplih deviznih tečajev. Logika te zahteve je bila predvsem v tem, da zaradi prej navedenih razlogov za državo ni smiselno in ekonomsko opravičljivo, da ima sočasno več cen za isto blago - devizo” (Mrak 2002: 104). Ameriška vlada pa je že v osemdesetih letih dvajsetega stoletja obtoževala Kitajsko, da izrablja takšen devizni tečaj za “subvencioniranje” izvoznikov. Decembra 1984 so kitajske oblasti napovedale ukinitve dveh vzporednih deviznih tečajev, kar so s prvim januarjem 1985 tudi naredili. (Lin, Schram 2003: 253). Po letu 1985 so bile še vedno pogoste devalvacije deviznega tečaja. Ker je bil v tistem obdobju edini devizni tečaj, je bil pod strogim državnim nadzorom, a je MDS leta 1987 vseeno opisal kitajski devizni tečaj kot dosti bolj fleksibilen, kot je bil v preteklostil, predvsem zato, ker so opustili trdo vezavo na košarico valut in se, vsaj uradno, odločili za režim uravnavanega fleksibilnega deviznega tečaja (Lin, Schram 2003: 267).

¹⁰ Mrak v svoji knjigi Mednarodne finance piše, da imajo države, ki imajo sočasno več tečajev svoje valute v odnosu do posamezne tuje valute, multipli devizni tečaj (Mrak 2002: 102). Mrak v nadaljevanju navaja, da so kot države z multiplimi deviznimi tečaji po metodologiji MDS opredeljene vse tiste države, ki v katerikoli od svojih ekonomskih transakcij s tujino dopuščajo več kot 2-odstotno razliko med nakupnim in prodajnim promtnim devizni tečajem. Oblika multiplega deviznega tečaja, ki jo je imela Kitajska, je dopuščala različne devizne tečaje na dveh ali več deviznih trgih. Kot piše Mrak v svoji knjigi: “Gre za obliko multiplih deviznih tečajev, ko država dopusti formiranje in sočasno delovanje več deviznih trgov, na katerih je razlika med nakupnim tečajem (na enem od trgov) in prodajnim tečajem (na drugem od teh trgov) večja od 2 odstotkov” (Mrak 2002: 103). Tako kot za druge države, tudi za Kitajsko velja, da “izkušnje zadnjih treh desetletij kažejo, da imajo multipli devizni tečaji tako za državo, ki jih je uvedla, kot za njene partnerske države več slabosti kot koristi. Njihov temeljni problem pa je v tem, da povzročajo motnje v relativnih cenah domačega in tujega blaga” (Mrak 2002: 103).

3.2.1. Razvoj devizne menjave na “swap trgih”

Kitajska je na sredini leta 1985 začela z drugim večjim valom reform. Da bi spodbudila investicije, je kitajska vlada določila lažje pogoje za izvoznike, ki so med drugim določali tudi manjši nadzor in manjšo odvisnost od centralne oblasti. Ti izvozniki pa so zato morali boljše sodelovati z nemenjalnim sektorjem. Spodbujajoče ugodnosti so se nanašale le na izvoznike ob vzhodni obali. Tudi to je eden izmed razlogov, zakaj je danes vzhodna obala toliko bolj razvita od notranjega dela Kitajske. Velika razlika med dvema valoma reform iz 1978 in 1985 je, da je v drugem delu reform država poskušala zmanjšati svoj nadzor nad zunanjo menjavo. Če bi drugi del reform izpeljali do konca, bi bil položaj Kitajske v mednarodni skupnosti danes popolnoma drugačen, a se je kitajska ekonomija leta 1984 pregrela¹¹ in so kitajske oblasti odstopile od začrtanega načrta.

Leta 1986 je nastal tako imenovani “swap devizni trg”, ki ni imel pravih lastnosti današnjih deviznih swap trgov, ampak zgolj takšno ime¹². Ta sistem dveh deviznih tečajev je izhajal iz prejšnjega sistema dvojnih (multiplih) deviznih tečajev. Temeljna ideja je bila vpeljati spodbude za izvoznike, ki pa ne bi bile subvencije (Lin in Schram, 2003, str 255). Na začetku delovanja swap trga je bilo precej zmede, saj je bil devizni trg na črnem trgu še ugodnejši od swap deviznega trga, zato je devizni tečaj na swap trgih uporabljala le peščica ljudi. Uradni devizni tečaj je bil fiksni, vzporedni devizni tečaj, ki se je oblikoval v swap centrih, pa je bil fleksibilen. Sčasoma je uradni devizni tečaj, kljub postopnim in rednim devalvacijam, postajal vedno bolj precenjen. Vzporedni devizni

¹¹ Ekonomija se pregreva, ko gospodarstvo beleži presežno povpraševanje, kar pa sproži inflacijo (The Economist 2004b).

¹² Napisal sem že, da so se “swap trgi” na Kitajskem le tako imenovali in da niso imeli pravih lastnosti swap trgov. Sedaj pa bom navedel nekaj lastnosti swap trgov. Mrak v svoji knjigi piše: “Razlika med terminsko in promptno kotacijo valute se v žargonu imenuje *swap rate*.” (Mrak 2002: 152). “Naziv *swap rate* izhaja iz dejstva,” piše v nadaljevanju Mrak, “da se na medbančnem trgu večina transakcij opravi v obliki zamenjav oziroma transakcij, ki vključujejo sočasni nakup in prodajo iste valute na različnih trgih. Zamenjava dejansko pomeni kratkoročen najem kredita v eni valuti, ki je v kombinaciji z ekvivalentnim kreditom, odobrenim v drugi valuti. Oba partnerja bi lahko za svoj odobren kredit zaračunala in plačevala polne obresti. Poleg te okorne “bruto variante” obstaja tudi elegantnejša “neto varianta”. Njena logika je v tem, da tisti partner, ki je najel kredit v valuti, za katero je treba plačati višje obresti, plača drugemu samo razliko v višini obresti. Swap rate odraža prav to razliko, in to ne v obliki obrestne mere, temveč v obliki točk” (Mrak 2002: 152). S citiranjem Mrakove razlage za “*swap rate*” in “swap trge” sem želel pokazati, kaj dejansko “*swap rate*” pomeni in s tem olajšati nadaljnje razumevanje, zakaj so na Kitajskem “swap trgi” imeli zgolj takšno ime in ne tudi lastnosti takšnih trgov.

tečaj pa je konstantno depreciral, predvsem zato, da bi izničil nelegalno trgovanje z devizami (Wang 2004: 4).

Sprva je bil swap trg dostopen le tujim podjetjem, leta 1988 pa so ga začeli uporabljati tudi domači podjetniki. Sistem je torej poleg uradnega tečaja vseboval še tržno določen tečaj, ki se je oblikoval med udeleženci v centrih za menjavo. Prvi tak center za devizno menjavo je bil ustanovljen v Shenzenu (do leta 1988 pa jih je bilo po celi državi 90, po marcu 1988 je lahko že vsaka provinca imela svoj swap center) (Lin, Schram 2003: 256). Leta 1989 je bil tržni devizni tečaj v swap centrih na ravni 7,2 RMB/US\$. Takšna dva devizna tečaja sta dejansko igrala tudi vlogo carin, saj so domači izvozniki morali del svojih deviznih zaslužkov prodati državi po precenjenem deviznem tečaju, uvozniki pa so uvažali po podcenjenem deviznem tečaju. Ker so uvozniki lahko prišli do nakupa potrebnih deviz le na swap trgih, so bili zato v tem sistemu dvojnih deviznih tečajev v dosti slabšem položaju. Do poenotenja trgov deviz v letu 1994 se je preko 80 % deviznih transakcij odvijalo po tržnem tečaju. Leta 1988 so povečali devizno kvoto za domača podjetja v nekaterih sektorjih industrije in v nekaterih regijah. Dodatno so istega leta vpeljali sistem, ki ureja razdelitev deviz med centralnimi in lokalnimi oblastmi. Province, mestna okrožja in večja mesta so podpisali triletno pogodbo z Ministrstvom za zunanje ekonomske odnose in trgovino. S pogodbami so določili letne cilje izvoza, delež razdelitve deviz oblastem in višino možnih izvoznih subvencij v tem obdobju. Rezidenti Kitajske so devize, ki so jih pridobili z delom ali na kakšen drugačen način, lahko nalagali na devizne račune določenih domačih bank. Nakup tuje valute za potovanje ali kak drug opravičljiv razlog je bil mogoč le z dovoljenjem Državne administracije za nadzor menjave, in sicer le v višini nujnih stroškov. Vsi nakupi tuje valute so se izvajali preko centrov za menjavo. Tujci so devize, ki so jih prinesli iz tujine ali zaslužili z delom v tujih podjetjih, morali zamenjati za devizne certifikate denominirane v kitajski valuti. Le-te so lahko uporabljali za domače transakcije, in sicer so bile cene blaga in storitev za devizne certifikate nižje od cen v domači valuti. Ob izhodu s Kitajske so tujci lahko zamenjali največ 50 % certifikatov po uradnem tečaju ob predložitvi dokumentov o njihovem nakupu. Do aprila leta 1993 je RMB depreciral za 33 % glede na tečaj iz leta 1986 in za 70 % glede na tečaj iz leta 1980 (Lin, Schram 2003: 260).

Kitajske oblasti so se zato odločile, da je treba menjalna tečaja združiti in zagotoviti stabilnost valute. To se je zgodilo 1. januarja 1994 z nominalno devalvacijo valute za približno 50 %. Hkrati so ukinili tudi devizne certifikate. Po azijski finančni krizi leta 1997, ko je večina valut azijskih držav deprecirala, se je kitajska vlada odločila, da vrednost domače valute ne bo spreminjala, čeprav se bo s tem njihov izvoz glede na druge dežele podražil. S tem ukrepom so preprečili nadaljnjo širitev azijske finančne krize (Lin, Schram 2003: 259).

Vzpostavitev swap trgov je pripomogla k veliki deprecijaciji RMB-ja. V letih 1986 – 1987 je realni efektivni devizni tečaj depreciral za približno 25 %, nato pa je med 1988 in 1993 ostal dokaj stabilen. Vendar pa se ta deprecijacija skoraj ne opazi, saj je bila inflacija na Kitajskem v istem obdobju podobna. Če pa gledamo zgolj nominalni efektivni devizni tečaj, je razlika precej vidnejša (Yingfeng 2000: 265). Do leta 1993 se je tudi večina kitajskih cen uskladila s svetovnimi. Zadnja večja sprememba realnega efektivnega deviznega tečaja je bila med 1995 in 1996, in sicer 20 % apreciacija. Zanimivo je, da je bil realni efektivni devizni tečaj leta 1996 na skoraj enaki ravni kot leta 1978. Po letu 1994 je, z majhnimi vmesnimi spremembami, devizni tečaj RMB-ja vezan na ameriški dolar približno na ravni 8.30 RMB za ameriški dolar¹³. Se pa je inflacija precej spremenila, saj je padla z 22 % v letu 1994 na 15 % v 1996, nato 6 % v 1996, 0,8 % v 1997 ter -2,6 % v letu 1998 (Yingfeng 2000: 266). Ker pa so se kitajske oblasti bale nestabilnosti in zunanjih šokov, so vzdrževale devizni tečaj v pasu, ki je lahko odstopal od paritetne vrednosti le za $\pm 0,3$ % na medbančnem trgu, ter $\pm 0,15$ % za blagovno menjavo¹⁴. Na medbančnem trgu je do 70 % vseh deviznih trgovanj opravljenih s strani BOC (Bank of China), ki tako drži konstantno raven vrednosti RMB-ja. Na blagovnih trgih pa PBOC (People's Bank of China) skrbi, da ne bi vrednost RMB-ja preveč deprecirala ali aprecirala. Njen delež na teh trgih je 60 %. Na takšen način je zagotovljena konstantna vrednost RMB-ja glede na ameriški dolar. V letu 1994 so bili

¹³ Uradno ima Kitajska danes režim uravnavanega fleksibilnega deviznega tečaja (angl. Managed float), dejansko pa se obnaša kot režim trajno fiksnega deviznega tečaja (angl. Permanent peg).

¹⁴ Da bi še bolj zmanjšali trgovanje na črnem trgu so leta 2001 razširili razliko med nakupnim in prodajnim deviznim tečajem z 0,15 % na 0,16 %. Banke so lahko začele trgovati tudi v evrih na medbančnem trgu. Ker so morali popustiti zahtevam STO, je Kitajska dovolila le podjetjem in korporacijam, da so imeli na bankah odprte tudi devizne račune. Vsota, ki so jo lahko imeli na računih, je bila omejena na 20 % celotne količine deviz, ki so jih zaslužili v prejšnjem letu (Lin, Schram 2003: 270).

posegi obeh bank še posebej veliki. Istega leta je imel tekoči račun kitajske plačilne bilance presežek v vrednosti 30,5 mlrd US\$. Zaradi tega je RMB apreciral z 8,7/US\$ na 8,44 RMB/US\$. PBOC je začela kupovati na trgu presežne dolarje in do leta 1996 povečala kitajske mednarodne denarne rezerve za trikrat in tako vzdrževala vrednost RMB-ja¹⁵. Tri leta po 27. novembru 1996, ko je guverner PBOC v pismu MDS-u naznanil, da bo Kitajska liberalizirala tekoči račun plačilne bilance, ji je to tudi uspelo¹⁶ (Yang, Leatham 2001: 347).

3.3 TRENUTNO STANJE KITAJSKEGA DEVIZNEGA TEČAJA

Trenutno je večina mnenja, da je kitajska valuta, ki je danes vezana na ameriški dolar na ravni 8,28¹⁷ RMB za US\$ (dejansko naj bi se RMB gibal med 8,276 ter 8,280 RMB/US\$, a so posredovanja PBOC tako pogosta in obsežna, da se največkrat navaja, da je RMB vezan kar na ravni 8,28 RMB/\$, kar pa ni res), podcenjena, ter da bi morala revalvirati. Glede na indeks časopisa The Economist, Bic Mac, ima Kitajska izmed vseh držav na svetu najbolj podcenjeno valuto, in sicer za kar 57 %¹⁸. Švicarska banka UBS pa je izračunala, da je RMB danes podcenjen za 20 % glede na ameriški dolar (The Economist 2004c). Banka UBS dalje ugotavlja, da je večina azijskih valut podcenjenih, in da jih je večina vezana na ameriški dolar. A ker je Kitajska tako velik trg, je od nje odvisno mnogo azijskih držav, tako da dokler ne bo Kitajska revalvirala svoje valute v odnosu do ameriškega dolarja, tega ne bodo storile niti ostale azijske države.

Kitajska vlada se trenutno precej ukvarja s tem, kako zmanjšati mednarodne denarne rezerve, in tako zmanjšati pritiske po zahtevi revalvacije svoje valute. Ker izvozniki še

¹⁵ Od takrat naprej je tečaj RMB-ja na isti ravni vse do danes.

¹⁶ To pomeni, da je bil RMB konvertibilen le za transakcije na tekočem računu plačilne bilance, saj oblasti niso dovolile deviznih menjav za potrebe trgovanja na kapitalno finančnem delu plačilne bilance (Yang, Leatham 2001: 347). Do tistega dne pa je Kitajska že imela 100 mlrd US\$ deviznih rezerv ter čez 42 mlrd US\$ presežka na tekočem računu plačilne bilance (Lin, Schram 2003: 261).

¹⁷ Naj kot zanimivost omenim, da sem v kitajski numerologiji zaznal, zakaj je današnja vezava RMB-ja na ameriški dolar ravno na ravni 8,28 RMB/US\$. Ta številka baje ni bila izbrana naključno, kajti takšno zaporedje števil pomeni na Kitajskem nekaj kot: "Razcvet blaginje prinaša še večji razcvet blaginje". Sicer pa dvomim, da so se kitajske oblasti odločile za vezavo svoje valute iz mističnih razlogov.

¹⁸ Hamburger Big Mac stane v Ameriki 2,71 US\$, medtem ko na Kitajskem, po pariteti kupne moči, stane isti hamburger 1,20 US\$. Po pariteti kupne moči bi torej moral biti devizni tečaj na ravni 3,58 RMB/US\$ (The Economist 2004c).

danes ne smejo zadržati vseh pridobljenih deviz, ampak jih morajo del prodati centralni banki, obstaja velika verjetnost, da bodo lahko izvozniki v prihodnosti sami imeli več denarja naloženega na domačih bankah, in tako PBOC ne bo imela več toliko deviz. Vendar pa pritiski na Kitajsko prihajajo z vseh strani, kajti če bo Kitajska, in z njo vse ostale azijske vlade, nadaljevala politiko podcenjene valute, bo ameriški dolar padal dalje in zaradi zato na drugi strani predvsem evro ter britanski funt postajala precenjena. Vztrajanje celotne Azije pri svojih podcenjenih valutah lahko vodi v protekcionizem, česar pa si nihče ne želi.

McKinnon in Schnabl sta navedla pet teoretičnih možnosti, ki bi jih Kitajska lahko v kratkem obdobju izvedla. Te možnosti so:

1. revalvacija RMB-ja,
2. vpeljava fleksibilnega deviznega tečaja in liberalizacija finančno-kapitalskega računa plačilne bilance,
3. razširitev možnosti odstopanja od sedanje paritetne vrednosti (vpeljava hibridnega deviznega tečaja),
4. vztrajanje pri fiksnem deviznem tečaju ter povečanje možnosti izvoznikom, da zadržijo več deviz, ter tako zmanjšanje pritiskov na revalvacijo RMB-ja.
5. fiksiranje RMB-ja na košarico valut, v kateri bi bile valute večjih partneric.

V tem trenutku revalvacija ni mogoča. Tudi če bi se Kitajska odločila revalvirati svojo valuto, bi morala biti revalvacija zelo velika, da bi bila kredibilna, saj je po različnih izračunih RMB podcenjen glede na ameriški dolar za 20 % do 40 %, kajti v nasprotnem primeru bi majhna revalvacija sprožila dodaten pritok špekulativnega denarja, ki bi čakal na ponovno in večjo revalvacijo. Tudi vpeljava fleksibilnega deviznega tečaja¹⁹ in

¹⁹ Mrak v svoji knjigi Mednarodne finance navaja lastnosti držav, ki naj bi imele države s fiksnim deviznim tečajem. Fiksni devizni tečaj naj bi imele geografsko manjše države, z odprtimi gospodarstvi, države naj bi imele manjšo stopnjo proizvodne in izvozne diverzifikacije, z geografsko koncentrirano zunanjetrgovinsko menjavo in države, katerih inflacijska stopnja se ne razlikuje bistveno od svetovne inflacije (Mrak 2002: 89). Nekatere lastnosti veljajo za Kitajsko, nekatere pa ne (Kitajska ni majhna država). Ker je pa ena izmed lastnosti fiksnega deviznega tečaja "Večja stabilnost v mednarodnih odnosih," (Mrak 2002: 80), gre iskati predvsem tu glavne razloge za fiksni devizni tečaj na Kitajskem. Kot piše v nadaljevanju Mrak: "V zadnjih letih se v študijah nekaterih avtorjev precej poudarja vloga kredibilnosti in političnih faktorjev pri izbiri

liberalizacija finančno-kapitalskega računa ni mogoča, kajti trenutni finančni sistem na Kitajskem še ni dovolj razvit in ni pripravljen na ta korak. Razširitev možnosti odstopanja od sedanje paritetne vrednosti zaradi istih razlogov kot pri majhni apreciaciji tudi ne pride v poštev. Vedno več pa je pozitivnih mnenj o možnosti, da bi Kitajska vezala RMB na košarico valut, v kateri bi bile valute vseh pomembnejših partneric Kitajske (McKinnon, Schnabl 2003). Ker kitajski finančni sistem torej še ni dovolj razvit, je mnogo neodvisnih strokovnjakov mnenja, da Kitajska ne bi smela prevzeti fleksibilnega deviznega tečaja ter da bi morala vztrajati pri fiksnem deviznem tečaju, le da bi morala RMB revalvirati²⁰.

Ne glede na kitajske obljube, da bodo v prihodnje revalvirali svojo valuto in nekega dne celo uvedli fleksibilen devizni tečaj, je vse več ameriških proizvajalcev in lobistov, ki prepričujejo svojo vlado, naj uporabi člen 301 ameriškega trgovinskega zakona iz leta 1974, ki dopušča ameriški vladi, da uporabi protiukrepe proti državi, za katero meni, da uporablja nedovoljene spodbude oziroma ovire v bilateralni trgovini (Cockerill 2003). Ta člen ni bil še nikoli uporabljen, da bi izničil razlike v valutah²¹. Velika verjetnost je, da bi takšno dejanje vodilo v nadaljnji protekcionizem.

Če bi bila možna primerjava med Kitajsko in državami, ki so imele fiksen devizni tečaj, bi pomislil, da se revalvacija RMB-ja ne bo zgodila hitro. To bi se dalo sklepati iz tega, da so pri večjih revalvacijah igrale pomembno vlogo tudi politične odločitve. Kitajske

režima deviznega tečaja. Osnovna poanta teh analiz je v tem, da v primerih, ko smo soočeni z izjemno visokimi stopnjami inflacije, uvedba režima fiksnega deviznega tečaja (le-ta temelji na jasnem in transparentno definiranem nominalnem sidru) lahko pomaga pri vzpostavljanju in kasneje pri vzdrževanju kredibilnosti stabilizacijskega programa. To je seveda v nasprotju s tradicionalnim pogledom, da večja ko je razlika med domačo stopnjo inflacije in stopnjo inflacije v tujini, bolj primerno je uvesti režim fleksibilnega deviznega tečaja. Uvedba režima fiksnega deviznega tečaja namreč lahko prispeva k vzpostavitvi določene discipline v vodenju ekonomske politike države, zlasti na področju fiskalne in dohodkovne politike” (Mrak 2002: 90).

²⁰ Kitajski finančni sistem ne bi bil sposoben zajezi odliva denarja, če bi bili kapitalski tokovi liberalizirani. Bančni sistem na Kitajskem se šele oblikuje in je trenutno v slabem stanju.

²¹ Z “razlikami v valutah” sem mislil razlike v deviznih tečajih oziroma v paritetnih vrednostih. Devizni tečaj je dejansko cena domačega blaga na mednarodnem trgu. Če ima država podcenjeno valuto, bodo njeni izdelki na mednarodnem trgu bili poceni. In obratno, če ima država precenjeno valuto, bodo njeni izdelki bili dragi na mednarodnem trgu. Ta odstopanja od tržne paritetne vrednosti je mogoče uskladiti npr. s carinami. Če bi pa vse države imele fleksibilen devizni tečaj, na katerem ni posegov države in se vrednost valute določi s ponudbo in povpraševanjem po njej, razlik ne bi bilo. Zato Amerika vztrajno govori Kitajski, naj revalvira RMB, saj Kitajska ima fiksan devizni tečaj na podcenjeni ravni in zato so njeni izdelki bolj konkurenčni.

oblasti pa vztrajno zavračajo skorajšnjo reevalvacijo. Če pa bi Kitajska sedaj uvedla fleksibilen devizni tečaj in liberalizirala kapitalsko-finančni račun plačilne bilance ter tako ugodila željam večine zahodnih politikov, bi morda nastal še večji problem. Vedno več je avtorjev, ki poudarjajo, da bi RMB ob zgoraj navedenih pogojih še bolj padal v primerjavi z ameriškim dolarjem. Trenutno je odtok kapitala iz Kitajske omejen, ter tako dajejo gotovost investitorjem, če pa bi se popolnoma liberalizirali kapitalski tokovi in bi vpeljali fleksibilni devizni tečaj, bi verjetno denar tujcev začel bežati iz Kitajske in bi s tem RMB še bolj depreciral. Če bi Kitajci namreč imeli možnost razpršiti svoje premoženje bi to verjetno tudi naredili. Napisal sem “verjetno”, saj zagotovo tega ne more vedeti nihče, a če bi Kitajci imeli možnost nakupa tujih delnic, tujih valut in tako imeti nekaj denarja naloženega v tujini, obstaja velika verjetnost, da bi to tudi storili in s tem bi manj povpraševali po RMB-ju, zato bi ta še bolj depreciral²². Šibki kitajski finančni sistem bi se težko spopadal s potencialnim novim stanjem in bi tako morda bili postavljeni pogoji za novo finančno krizo²³. Tistim zahodnim politikom, ki prepričujejo Kitajsko, naj zgolj reevalvira svoj devizni tečaj, a naj vztraja pri fiksnem deviznem tečaju, gre bolj verjeti. Ne gre pa pozabiti, da je na Kitajskem še vedno le ena politična stranka, komunistična. Ne glede na vse izpeljane reforme do sedaj, si taka stranka ne more dovoliti, da bi zaradi reevalviranega RMB-ja in zato manj konkurenčnega izvoza propadala državna podjetja in bi se s tem povečalo število brezposelnih. Hitri razvoj azijske finančne krize leta 1997 se je zgodil, ko je Tajsko vpeljala za svojo valuto baht fleksibilen devizni tečaj. Če pa bi se to zgodilo Kitajski, bi bila v središču mednarodne finančne krize bila Amerika²⁴. Osnovno povezavo med plačilnima bilancama obeh držav, ZDA in Kitajske, bom navedel v naslednjih poglavjih.

²² V praksi je čisti fleksibilni tečaj le redko uporabljen, gre pa za tečaj “v katerem je višina tečaja opredeljena izključno z delovanjem tržnih sil, torej brez kakršnekoli intervencije države na deviznih trgih” (Mrak 2002: 53).

²³ Takega razpleta pa si nihče ne želi, tako da bi morda retoriko visokih ameriških politikov razumeli v tej smeri, da nabirajo zgolj politične točke pred predsedniškimi volitvami 2004, saj se v ZDA stopnja brezposelnosti v industriji veča, ker veliko ameriških podjetij seli svojo končno proizvodnjo v države z poceni delovno silo in Kitajska je ena glavnih svetovnih destinacij prenosa končne proizvodnje.

²⁴ Kljub temu, da mnogi trdijo, da bi moral RMB reevalvirat, pa jih je kar nekaj, ki menijo, da bi moral ameriški dolar devalvirat. Stokovnjaki banke iz New Yorka, Lehman Brothers, so analizirali za Ameriko 10 ekonomskih indikatorjev, zaradi katerih je prišlo do vseh zadnjih finančnih kriz. Sporočilo njihove ugotovitve se glasi: “Extremely worrying” (zelo zaskrbljujoče). Seveda je Amerika v popolnoma drugačnem položaju, kot so bile države, katere je doletela finančna kriza, a vseeno so nekatere številke zelo zaskrbljujoče (oba primankljaja, proračunski in trgovinski, sta na ravni 5 % BDP) (Rees-Mogg 2003).

Kitajska se je ravnokar znebila deflacije²⁵, a grožnja še vedno ni odpravljena, tako da bi revalvirana valuta predstavljala deflacijski pritisk na izvozne cene in cene doma. Obstaja še ena možnost, če bi Kitajska ugodila željam ameriških politikov, ki pa bi bila glede na okoliščine še najbolj verjetna. Ob fleksibilnem deviznem tečaju in liberaliziranem finančno kapitalskem računu plačilne bilance, ko bi Kitajci imeli možnost nalagati svoj denar v tujini, bi RMB namreč še bolj deprecirala in nasprotno, ameriški dolar bi apprecirala. Če bi vsi Kitajci množično začeli svoje prihranke menjati v ameriške dolarje in jih nalagati v ameriške banke, bi RMB strmo padel ameriški dolar pa raste. Takega izzida si pa zahodni politiki zagotovo ne želijo, saj bi zaradi tega postali kitajski izdelki še bolj poceni na svetovnem trgu.

Na vprašanje o prihodnosti kitajske valute guverner kitajske centralne banke, g. Zhou Xiachuan, odgovarja: "O tem smo veliko razpravljali. Vlada je nedavno objavila tri načela reforme deviznega tečaja, konvertibilnosti valute in plačilne bilance. Centralna banka je spodbujala komercialne banke, naj okrepijo devizni trg in uvedejo nove inštrumente. Po teh pripravah - ena od njih je tudi že prej omenjena preobrazba državnih bank - bomo resno razpravljali, kaj je za Kitajsko najboljša formula za spremembo tečajnega režima. Mislim, da Kitajska za svoje odločitve potrebuje čas. Vsaj kratkoročno ostajamo vezani na ameriški dolar," (Jenko 2004).

4. PLAČILNA BILANCA²⁶

V tem poglavju si bom najprej ogledal tekoči račun kitajske plačilne bilance, nato pa še kapitalski in finančni račun. Pogledal si bom vse ekonomske transakcije, ki so zabeležene v plačilni bilanci, najbolj pa bom pozoren na ekonomske transakcije, ki so se v zadnjih letih zelo spremenile. Glede na to, da je na svetovnem trgu vedno več kitajskega blaga,

²⁵ Kitajska je doživela dve krajši deflacijski obdobji med letoma 1998 in 2000, ter med letoma 2001 in 2002.

²⁶ Za boljše razumevanje plačilne bilance bom navedel razlago Mraka, ki pravi: "Pri mednarodnih transakcijah, ki torej niso v pristojnosti organov posameznih držav, je porazdelitev resursov med posamezne države ter dohodkov, ustvarjenih z njimi, v precejšnji meri odvisna od njihove konkurenčne sposobnosti. Rezultat tega procesa kaže, kako uspešna oziroma neuspešna je posamezna država na mednarodnem področju, meri pa se v obliki ekonomskih in finančnih tokov med državami, izraženih v obliki posebne bilance, imenovane "plačilna bilanca"" (Mrak 2002: 5).

predvidevam, da ima Kitajska presežek na tekočem računu, zato me bo zanimalo, kako Kitajska izravnava svojo plačilno bilanco, oziroma kaj počne s presežkom.

4.1 TEKOČI RAČUN PLAČILNE BILANCE

4.1.1 Blagovna menjava

Kitajska je imela leta 1993 primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance v višini 2 % BDP, leta 2003 pa je imela enako velik presežek. Zadnja leta se zelo povečuje le presežek v blagovni menjavi z ZDA, ki je leta 2003 znašal 123 mlrd US\$. Iz tega pa sledi, da ima Kitajska v blagovni menjavi primanjkljaj z ostalim delom sveta.²⁷ Takoj po sprejemu reform leta 1978 sta kitajski izvoz in uvoz naraščala precej hitreje od svetovnega povprečja. Kljub temu, da vsi mediji in svetovni politiki neizmerno hvalijo in hkrati opozarjajo na posledice, pa kitajska mednarodna trgovina ne narašča nič hitreje, kot se je to dogajalo z Japonsko ali Južno Korejsko, ko so bile te države na tej stopnji razvoja, na kakršni je sedaj Kitajska (Rumbaugh, Blancher 2004: 4).

Če primerjam stopnjo rasti Kitajske in Japonske ter Južne Koreje, opazim, da Kitajski izvoz raste najbolj počasi od vseh teh industrializiranih držav, ko so bile same na taki stopnji razvoja, kot je sedaj Kitajska. Če za primerjavo vzamem ameriški trg, vidim, da trenutno Kitajsko blago predstavlja približno 11 % vsega ameriškega uvoza (delež Japonske je trenutno 10 %, Južne Koreje pa 3 %). V sedemdesetih in osemdesetih letih prejšnjega stoletja pa so tako Japonski kot Južno Korejski izdelki predstavljali tudi do 35 % ameriškega uvoza (Rumbaugh, Nicolas 2004: 6).

Glede na to, da se razlika v trgovini med Kitajsko in Ameriko povečuje, ter da je sedanji primanjkljaj v tekočem delu ameriške plačilne bilance večji od 5 % ameriškega BDP-ja in

²⁷ Leta 2003 je samo Wall Mart, ameriška trgovinska veriga, uvozil iz Kitajske za 10 mlrd US\$ blaga, kar predstavlja skoraj 10 % celotnega presežka v trgovini med Kitajsko in ZDA (Rumbaugh, Blancher 2004: 6).

V letu 2003 je imela Kitajska primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance z Japonsko, državami ASEAN, Južno Korejo, Rusijo, Australio ter Kanado (Rumbaugh, Blancher: 7).

raste, in da je presežek na kitajskem delu plačilne bilance le 2 % kitajskega BDP-ja in pada, je mnogo avtorjev, predvsem pa azijskih, ki vztrajno trdijo, da je velika razlika v trgovini med obema državama zgolj ameriški problem in da Kitajska nikakor ni dolžna revalvirati svoje valute, saj bi s tem res dosegli ravnotežje v trgovini z Ameriko, a bi po vsej verjetnosti Kitajska z ostalim delom sveta začela beležiti primanjkljaj na tekočem delu svoje plačilne bilance²⁸.

V lanskem letu se je kitajski izvoz povečal za 32 %, uvoz pa za 41 % (na rekordnih 438 mlrd US\$). Zanimivi so podatki, da se je ameriški izvoz na Kitajsko v lanskem letu povečal za 21 %, ameriški izvoz v preostale dele sveta pa se je povečal zgolj za 2 %. Po mnenju banke HSBC naj bi bila Kitajska odgovorna za 70 % celotne rasti japonskega izvoza (na Kitajsko gre več kot 20 %, v ZDA pa 15 % celotnega letnega japonskega izvoza). Gledano z druge strani pa imajo mnoge države koristi od poceni kitajskega izvoza, saj je več kot polovica kitajskega izvoza odvisna od uvoženih surovin²⁹. Mnoga podjetja namreč prenašajo končno proizvodnjo in vmesne izdelke na Kitajsko, kjer je poceni delovna sila³⁰, nato pa končne izdelke izvažajo po celem svetu, kar pa se piše kot kreditna postavka v kitajski plačilni bilanci. Največ takih podjetij je ravno ameriških. Časopis "the Economist" trdi, da je mnogo zahodnih podjetij selilo končno izdelavo na Kitajsko, saj so tako zaradi večje globalne konkurenčnosti ta podjetja lahko imela več zaposlenih doma, če bi pa Kitajska revalvirala RMB, bi zaradi tega bilo odpuščenih mnogo delavcev v multinacionalkah po celem svetu (the Economist 2003).

Kitajska se je uspešno prekvalificirala. Še leta 1990 je lažje ročno delo predstavljalo več kot 40 % celotnega kitajskega izvoza. Takrat je Kitajska največ izvažala obušarje, obleke in igrače. Večino ostalega izvoza so predstavljali predvsem izdelki težko fizičnega dela. V zadnjih letih pa Kitajska v svojem izvozu povečuje delež visoke tehnologije. Dosti bolj

²⁸ Kot nasprotje takim trditvam naj navedem trditve Freda Bergstena. On trdi, da IMF in ameriško ministrstvo za finance kršita svoja pravila. V nadaljevanju članka "The IMF and the exchanges rates", navaja tako ameriške zakone, kot tudi določila iz statuta IMF, ter trdi, da bi morali takoj ukrepati proti Kitajski saj trenutno s svojo netržno devizno politiko ogroža cel svet (Bergsten 2004).

²⁹ Sestava uvoza vse bolj odseva vertikalno specializacijo Kitajske in celotnega daljnega vzhoda. Delež celotnega uvoza, ki je bil namenjen na Kitajsko za dodatno predelavo in nato za izvoz, je narasel s 35 % leta 1990 pa vse na 50 % leta 1997, kjer je približno isti delež ostal vse do danes (Rumbaugh, Nicolas 2004: 6).

³⁰ Kitajski delavec je neprimerno cenejši od "zahodnega". Ameriški ekonomisti so izračunali, da za eno uro plačaš Kitajca 61 centov, medtem ko Američana za isto delo plačaš 16,14 US\$.

tujim turistom tržijo svoje značilnosti in ostale storitve. Delež visoke tehnologije ter turizma je v kitajskem izvozu narastel z 17 % leta 1993 na 41 % leta 2003 (Rumbaugh, Nicolas 2004: 5).

Kitajski uvoz je naraščal ravno tako kot izvoz, zelo hitro. Uvoz iz cele Azije se je povečal za 43 %, iz Evrope za 31 % ter iz ZDA za 24 % v letu 2003. Izvoz iz Latinske Amerike na Kitajsko pa se je povečal za celih 81 %. Trenutno je Kitajska tretji največji uvoznik izdelkov držav v razvoju, takoj za ZDA ter EU (Rumbaugh, Nicolas 2004: 7).

Kljub vsem kritikam, da je kitajsko blago preplavilo svetovne trge, ter da je za to kriva zgolj podcenjena kitajska valuta, je treba poudariti, da se je japonski, južno korejski ter tajvanski delež izvoza v ZDA zmanjšal z 27 % na 17 %, ravno zato, ker te države selijo svojo končno izdelavo na Kitajsko zaradi poceni delovne sile (the Economist 2003). Temu pa sledi, da se razmerja na svetovnih trgih po vsej verjetnosti ne bi dosti spremenila kljub kitajski revalvaciji RMB-ja. Daljni vzhod bi še vedno ostal največji in najbolj konkurenčen svetovni izvoznik, pa čeprav bi zaradi revalvirane valute vodilno vlogo Kitajska izgubila.

Če gledamo po pariteti kupne moči, je Kitajska gospodarska rast v zadnjih treh letih predstavljala 1/4 celotne svetovne rasti. Kitajska visoka rast je marsikatero svetovno gospodarstvo držala pri življenju, saj se je, kot sem že omenil, kitajski uvoz samo v lanskem letu povečal za 41 %. Zaradi velike gospodarske rasti se je tudi povpraševanje po vseh dobrinah povečalo, najbolj je pa očiten porast uvoza gradbenih materialov³¹. Če se rast kitajskega gospodarstva nenadoma ustavi, bodo cene menjalnega blaga padle po celem svetu, predvsem pa bodo to občutile Rusija, Brazilija ter Australija, ker se je njihov izvoz na Kitajsko najbolj povečal, ter seveda ves daljni vzhod, saj je Kitajska uvozila približno 50 % celotnega izvoza daljnega vzhoda. V primeru, da bi se ob nespremenjenem uvozu hitra kitajska rast in s tem kitajski izvoz ustavila, je velika

³¹ Samo v lanskem letu je Kitajska uvozila 40 % celotne svetovne proizvodnje cementa. Kitajska je predstavljala v letu 2003 1/3 svetovne rasti v povpraševanju po nafti. Kitajska je tudi vzrok za 90 % rast v svetovni proizvodnji železa ter je odgovorna za skoraj celotno svetovno rast proizvodnje bakra (Miller et al 2003).

verjetnost, da bi se pojavil primanjkljaj na tekočem delu kitajske plačilne bilance. V takem primeru bi imela Kitajska manj mednarodnih denarnih rezerv in bi zato kupovala manj ameriških vrednostnih papirjev. Takšen razplet dogodkov pa bi verjetno sprožil probleme v ZDA in posledično po celem svetu. O tem bom pisal v poglavju o kapitalnem in finančnem računu kitajske plačilne bilance.

Vendar pa vse te številke o kitajskem izvozu zamegljijo dejansko stanje. Približno 65 % celotne rasti kitajskega izvoza od leta 1994 ni rezultat kitajskih podjetij, temveč tujih, ki izkoriščajo poceni kitajsko delovno silo. Vedno večja svetovna povezanost in prepletenost pa svetovnim vladam, predvsem vladam držav EU ter ZDA, ne dopušča več kot zgolj le ostro retoriko. Med 40-imi najbolj uspešnimi kitajskimi izvozniki jih je 10 ameriških, tudi visokotehnoloških kot Motorola in Dell. Če prištejemo še delež Wall-Marta, je številka ogromna. Ker ta podjetja izvajajo končno izdelavo na Kitajskem, imajo dosti nižjo ceno na svetovnem in ameriškem trgu, ter so tako dosti bolj konkurenčna (Miller et al 2003).

Kitajci ne izvažajo več predvsem kmetijskih izdelkov ter raznih surovin. Leta 1985 so kmetijski izdelki predstavljali 14,92 % in surovine pa 35,61 % celotnega kitajskega izvoza. Danes pa je pregled kitajskega izvoza zelo podoben industrializirani državi. Leta 2001 so kmetijski izdelki predstavljali zgolj 4,92 % celotnega izvoza, surovine pa 4,93 %. Odstotek raznih strojev, fotoaparatorov, računalnikov in podobnih izdelkov pa se je povzdignil na 70 %. Podobna razmerja so ostala nespremenjena vse do danes³² (Miller et al 2003).

Po drugi svetovni vojni do začetka izvajanja reform je blagovna menjava predstavljala več kot 90 % tekočega dela plačilne bilance. Mednarodna trgovina nasploh ni imela velikega obsega. Delež kitajskega izvoza v svetovnem izvozu je predstavljal zgolj 1,37 %

³² Pri vseh teh velikih številkah o visokotehnološkem kitajskem izvozu moram še enkrat poudariti, da je večina teh izdelkov delo tujih podjetij, ki prenašajo končno proizvodnjo na Kitajsko zaradi poceni delovne sile. Zelo je pa težko dobiti natančne podatke o tem, kolikšen del celotnega kitajskega izvoza je dejansko kitajskega in kolikšen del izvoza predstavljajo izdelki tujih podjetij.

v petdesetih, 1,8 % v šestdesetih ter zgolj 0,86 % med leti 1970 in 1976. Leta 2003 je kitajski izvoz že predstavljal 6% delež v svetovni trgovini. Kot izvoznica je Kitajska na svetovni lestvici zasedala 34. mesto pred začetkom reform. Največji partnerji so bili Sovjetska zveza ter vzhodna Evropa (Nianlu, Xiaowei 1993). Kitajski izvoz in uvoz sta v povprečju naraščala 15 % letno vse od leta 1979 (v primerjavi s 7 % svetovno stopnjo)³³.

V zadnjih dveh letih (2002 in 2003) je uvoz iz Azije, gledano v US\$, naraščal povprečno 36 % letno. Medtem pa se je uvoz iz Evrope in ZDA leta 2002 povečal za 20 % in leta 2003 za 14 %. Kitajski izvoz³⁴ pa je bil v večji meri usmerjen v industrijske države, predvsem zahodne, kar le potrди to, da se vse več izdelkov iz zahodnega sveta steka na Kitajsko za dokončno izdelavo. Izvoz v ZDA in Evropo je naraščal v zadnjih dveh letih v povprečju 32 %, v preostale dele Azije pa 26 %. Zelo pa raste uvoz iz ostalih, bolj oddaljenih delov sveta. Leta 2003 se je kitajski uvoz južno ameriškega blaga povečal za 81 %, iz Afrike za 54 %, tako da je Kitajska danes tretji največji uvoznik izdelkov iz držav v razvoju, takoj za ZDA in EU (Nianlu, Xiaowei 1993).

Čeprav se v medijih največ govori o vplivu kitajske podcenjene valute na ameriški trgovinski primanjkljaj, je ameriški trgovinski primanjkljaj precej bolj razpršen. Leta 2003 je primanjkljaj na ameriškem tekočem delu plačilne bilance znašal 468 mlrd US\$.³⁵ Če bi bile vse kritike glede Kitajske resnične, bi si predstavljal, da Kitajska konstantno povečuje svoj presežek na tekočem delu plačilne bilance, a ni tako³⁶. Kot sem že dejal, je imela Kitajska leta 1993 primanjkljaj na tekočem delu plačilne bilance v višini 2 % svojega BDP. Nato pa je Kitajska beležila presežke, ki so se vztrajno večali vse do leta

³³ Leta 2003 je kitajski BDP na prebivalca prvič prestopil mejo 1000 US\$.

³⁴ Naj za primerjavo in boljše razumevanje navedem še eno primerjavo med ZDA in Kitajsko. Blagovna menjava, gledano v odstotkih, predstavlja v ZDA 18 % BDP, medtem ko na Kitajskem 49 % BDP (<http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/>). Tu sem spet poudaril razliko v stopnji razvoja med tema državama in pokazal razliko v sestavi izvoza, saj je za ameriški BDP, kot BDP dosti razvitejše države, značilno to, da predstavljajo storitve in trgovina z njimi dosti večji delež, kot pa blagovna menjava.

³⁵ Od te celotne vsote pa lahko pripišemo Kitajski "zgolj" 103 mlrd US\$. Za ostali primanjkljaj pa so odgovorni Južna Amerika (105 mlrd US\$), zahodna Evropa (89 mlrd US\$) in Japonska (70 mlrd US\$) (the Economist 2003).

³⁶ V prvi črtini tega leta beleži Kitajska primanjkljaj v blagovni menjavi 8,4 mlrd US\$ (IMF Statistics, 2004). Kljub temu primanjkljaju pa se mednarodne denarne rezerve večajo.

1997, ko je nastopila azijska finančna kriza. Tistega leta je imela Kitajska 36,963 mlrd US\$ presežka, kar je tudi največji presežek na tekočem računu kitajske plačilne bilance, odkar je Kitajska začela s “politiko odprtih vrat”. Od leta 1997 naprej pa se je presežek štiri leta vztrajno manjšal. Leta 2002 je Kitajska spet beležila naglo porast, a je že v letu 2003 trend presežka na tekočem računu plačilne bilance spet padajoč. Če pa se osredotočim zgolj na bilanco blagovne menjave, je stanje podobno. Zanimivo je, da je kitajska bilanca blagovne menjave kljub azijski finančni krizi, beležila majhno rast tudi leta 1998. Nato pa je po letu 1998 beležila padec, kar lahko pripišem naglo povečanemu uvozu in ne zmanjšanemu izvozu. Dejansko je Kitajska med leti 1999 in 2002 več uvažala kot pa izvažala (IMF 2003: 924). Danes so ZDA zelo pomemben trg za kitajsko blago, saj Kitajska skoraj šestkrat več izvažata v ZDA, kot pa uvažata ameriškega blaga. Plačilna bilanca je tudi vsota med varčevanjem in porabo. Trenutno pa so tako v ZDA kot v EU zelo nizke obrestne mere, tako da se v teh državah varčevanje dosti ne izplača, bolje je investirati svoj denar³⁷. Nasprotno pa je stopnja varčevanja na Kitajskem zelo visoka in temu primerna nižja poraba³⁸. Ker pa je stopnja varčevanja tako visoka, so se zato pojavila tudi deflacijska obdobja. O vplivu ameriških obrestnih mer na njihovo porabo bom več napisal v naslednjem poglavju.

Kljub temu, da se kitajska plačilna bilanca ni preveč spremenila, pa so se bilance v bilateralni trgovini precej. Od leta 1997 do 2003 se zelo povečuje delež kitajskega izvoza v ZDA in EU, na drugi strani pa Kitajska dosti več uvažata od ostalega dela sveta, tako da sta in kitajska bilanca blagovne menjave in celotni tekoči račun plačilne bilance v letu 2003 slabši od leta 2002 (Rumbaugh, Nicolas 2004: 8). Celotni tekoči račun pa je padel s 35,442 mlrd US\$ na 29,6 mlrd US\$ (IMF Statistics 2004).

³⁷ Zdi se mi, da je to morda eden pomembnejših dejavnikov za svetovna plačilna bilančna nesorazmerja, saj se predvsem v ZDA, tako podjetja kot posamezniki, zadolžujejo po rekordno nizkih obrestih in nato denar vlagajo drugam, oziroma, se njihova poraba zelo povečuje, kar hkrati povečuje uvoz s Kitajske.

³⁸ Zhou Xiachuan, guverner kitajske centralne banke: “ ... Zato je pri nas raven varčevanja zelo visoka. Varčevanje gospodinjstev znaša več kakor 25 odstotkov, lani je bilo celo blizu 30 odstotkom. Poleg tega varčujejo tudi podjetja in vlada. Skupaj znaša naša stopnja varčevanja 40 odstotkov ... ” (Jenko 2004).

Ne ozirajoč se na vse kritike pa Kitajci vztrajajo, da niso oni krivi, da so tako konkurenčni, ter da so druge države same krive, ker niso konkurenčne³⁹. Čeprav se večina strinja, da ima Kitajska podcenjeno valuto, je imela v prvi četrtini leta 2004 primanjkljaj v blagovni menjavi 8,4 mlrd US\$ (IMF Statistics 2004). S podatkom o primanjkljaju v blagovni menjavi se kitajske oblasti v prvi polovici leta 2004 uspešno branijo pred zahtevami po revaloraciji svoje valute.

Kitajski presežki kažejo predvsem na povečano stopnjo varčevanja. Sprememba deviznega tečaja ne bi bistveno spremenila teh varčevalnih navad, vsaj ne takoj. Če bi država v taki situaciji, kot je danes Kitajska, revalorirala svojo valuto in se nič drugega ne bi spremenilo, bi po vsej verjetnosti nastopila deflacija na Kitajskem. Menjalno blago bi se začelo ceniti, ker bi bilo nekonkurenčno na mednarodnem trgu. Ta deflacijska spirala bi nato zajela vse cene na Kitajskem. S tem pa bi postal uvoz za Kitajce drag in bi, glede na to, da ogromno uvažajo, druge države začele zniževati cene svojih izdelkov in zato ni nikakršnega zagotovila, da bi se kitajski presežek v trgovinski bilanci zmanjšal le, če bi revalorirali RMB (Lardy 2000).

4.1.2 Storitve

Kitajska je imela v letu 2002 primanjkljaj na trgu storitev v velikosti 6,783 mlrd US\$, v drugi polovici leta 2004 pa še ni natančnih izračunov za storitvene ekonomske transakcije za leto 2003 (IMF Statistics 2004).

Za mejnik v trgovanju s storitvami večina avtorjev šteje obveznosti, ki jih je Kitajska sprejela ob vstopu v STO⁴⁰. Tako se kitajski trg postopoma odpira tudi za tuja vlaganja v telekomunikacije ter zavarovalniški in finančni sektor. Ti sektorji so bili do nedavnega popolnoma zaprti za tujce (Rumbaugh, Blancher 2004: 10). Kitajska se je obvezala, da bo do leta 2006 umaknila vse omejitve, ki se sedaj nanašajo le na posamezne province, ter da

³⁹Glede na sedanja razmerja, za vsakih 6 US\$ prodanega kitajskega blaga v ZDA, prodajo ZDA na Kitajsko zgolj za 1US\$ blaga (Rees-Mogg 2003).

⁴⁰Do konca leta 2003 ni bilo uradnih pritožb zoper Kitajsko na STO (Rumbaugh, Blancher 2003: 6). Do danes jih še vedno ni. Kitajska se je v okviru GATT-a pogajala 15 let, pred vstopom v STO, kar velja za najdaljša pogajanja za vstop v STO.

bodo tako tuje banke lahko nudile svoje storitve tudi kitajskim fizičnim osebam. Danes lahko tuje banke nudijo svoje storitve le kitajskim podjetjem in to le v točno določenih provincah. Do leta 2002 pa so tuje banke lahko nudile svoje storitve le tujcem na Kitajskem (Hansakul 2004). Navedel bom načrt liberalizacije finančnega sektorja po STO obveznostih. Po spodaj navedenih datumih⁴¹ lahko tuje banke nudijo storitve le v določenih provincah;

- 2001 - Tianjing, Dalian; Tujim podjetjem in tujim posameznikom
- 2002 - Guangzho, Quingdao, Nanjing, Wuhan; Tujim podjetjem in tujim posameznikom
- 2003 - Jinan, Fuzhou Chengdou, Chongqing; kitajskim domačim podjetjem
- 2004 - Kunming, Zhuhai, Peking, Amoy; kitajskim domačim podjetjem
- 2005 - Swatow, Ningbo, Shenyang, Xian; kitajskim domačim podjetjem
- 2006 - Ni več geografskih omejitev. Tuje banke lahko nudijo finančne storitve brez kakršnih koli omejitev tudi kitajskim posamznikom.

Vir: www.wto.org in Hansakul 2004.

Države v razvoju bodo imele zelo majhne koristi od liberalizacije trga storitev. Najbolj vidni premiki so na tistih področjih, kjer imajo razvite države primerjalno prednost (finančne storitve, telekomunikacije ...). Liberalizacija mednarodne menjave finančnih storitev pa poteka dosti počasneje od liberalizacije blagovne menjave in nefinančnih storitev, kot je npr. turizem⁴².

4.1.3 Dohodki in tekoči transferi

V teh dveh rubrikah kitajske plačilne bilance že dalj časa ni večjih sprememb, zato ju bom obravnaval skupaj. Pri dohodkih lahko opazim primanjkljaj. Nekaj je Kitajcev, ki so zaposleni v Hong Kongu ali kje drugje v bližini Kitajske, a so te številke zelo majhne. Glede na kitajsko poceni delovno silo in zato nizke plače, je malo verjetno, da bi se tujci

⁴¹ Do letos so morale kitajske oblasti liberalizirati tudi zavarovalniški sektor. Le pri nujenju življenjskega zavarovanja imajo lahko tujci zgolj 50 % lastniški delež (Hansakul 2004).

⁴² Zelo hitro raste razvoj turizma. V letu 2002 se je turizem povečal za 37% (Rumbaugh, Nicolas 2004: 12.)

zaposlovali na Kitajskem in da bi nato nakazovali denar domov. Kitajska pa odplačuje obresti za v preteklosti najete kredite⁴³. Na strani tekočih transferov so zelo pomembna nakazila, ki jih pošiljajo Kitajci, ki živijo po celem svetu⁴⁴. Kot pa sem že omenil, v tekočem računu kitajske plačilne bilance ti dve ekonomski transakciji nimata ključne vloge, za leto 2003 pa še ni natančnih izračunov (IMF Statistics 2004).

Mnogo je govora, da je Amerika svetovni motor gospodarstva, a sem z zgornjimi številkami dokazal, da je v svetovnem merilu, glede svetovne proizvodnje in porabe, Kitajska ravno tako nepogrešljiv člen. Ker je Kitajska vse bolj pomembna in ker je svet vse bolj povezan, nihče od svetovnih voditeljev, ki menijo, da je RMB podcenjen, ne gre dlje od ostrejšje retorike.

4.2. KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN PLAČILNE BILANCE

4.2.1. KAPITALSKI RAČUN

Najprej bom opisal kapitalski račun, saj ta ni liberaliziran⁴⁵ in je pod velikim nadzorom. Na Kitajskem do danes ni ekonomskih transakcij, ki bi jih lahko beležili na kreditni strani kapitalskega dela plačilne bilance. Kitajska ima 50 milijonov US\$ primanjkljaja na kapitalskem delu, a je ta številka v odnosu do celotne plačilne bilance zanemarljiva (IMF Statistics 2004).

⁴³ Kitajsko zadolženost bom omenil v nadaljevanju.

⁴⁴ Velik problem so kitajske uradne statistike. Kar želijo zamolčati, zamolčijo. Nemaleokrat so izdali statistične rezultate četrletja, še preden je bilo četrletja konec (The Economist 2004f). Tudi zaradi tega sklepam, da ti podatki, da malo Kitajcev dela v tujini in da jih malo nakazuje denar domov, ne držijo najbolj, saj vsi vemo, da je velika verjetnost, da bomo srečali kitajsko trgovino kjerkoli na svetu. Zato se mi zdi ta podatek, da je tako malo nakazil domov s strani Kitajcev, ki delajo v tujini, za lase privlečen. Bolj verjetno se mi zdi, da se denar prenaša ilegalno preko meja, a tega ne morem dokazati, saj ni uradnih statistik, ki bi to eksplicitno navajale, tako da lahko zgolj predvidevam.

⁴⁵ Kot sem že ugotovil, je RMB od leta 1999 konvertibilen za ekonomske transakcije, ki se beležijo na tekočem računu kitajske plačilne bilance.

4.2.2. FINANČNI RAČUN

4.2.2.1. Portfeljske investicije

Ker velja, da se investicija, ki presega 10 % lastniški delež, beleži v plačilni bilanci kot TNI (Mrak 2002: 20), so ekonomske transakcije, ki bi jih lahko šteli kot portfeljske investicije⁴⁶, dosti manjše od TNI. V tem delu ima Kitajska za približno 10 mlrd US\$ presežka (IMF Statistics 2004). V nadaljevanju se bom več posvetil TNI.

4.2.2.2. Tuje neposredne investicije - TNI

V zgodnjih fazah izvajanja reform je bil pritok TNI na Kitajsko zelo skromen. Leta 1990 je bila vsota TNI 3,49 mlrd US\$, že 1993 pa so TNI narasle na 27,5 mlrd US\$. Največ TNI je vstopilo v državo leta 1995, in sicer 45,3 mlrd US\$, nato pa so bile v rahlem padajočem trendu. Leta 2003⁴⁷ pa je bila količina vstopnih TNI 53,5 mlrd US\$ (Yan, 2004). V plačilni bilanci tega ni mogoče zaznati, je pa razpršitev TNI zelo različna in neenakomerna. Skoraj 90% TNI gre v zahodne obmorske province⁴⁸ (Cheung, Lin 2003).

TNI so naraščale vse od skoraj nič v začetku reform, pa do 45 mlrd US\$ v drugi polovici devetdesetih let (Tseng in Zebregs, 2002, str. 2). TNI so rahlo upadle med azijsko finančno krizo, a so se naglo dvignile leta 2002, predvsem zaradi velikih pričakovanj ob vstopu Kitajske v STO (Tseng in Zebregs 2002: 3).

Od začetka ekonomskih reform so nastajala območja, ki jih je država bolj podpirala. To so bila SEZ (angl. Special Economic Zones). Leta 1980 so bila le štiri (Shenzen, Shantou, Zhuhai in Xiamen). Tuja podjetja, ki so investirala v ta področja, so imela nekatere

⁴⁶ Zhou Xiachuan, guverner kitajske centralne banke: “ ... Tako smo spodbujali tudi razvoj borznega trga in na borzo je zdaj uvrščenih že 1300 podjetij in delniških družb. Nekatera od njih so bila prej v državni lasti. Zaradi sprememb lastništva ali mešane lastnine je zato ta čas zelo težko ugotoviti, katero podjetje je v državni lasti in katero ni.” (Jenko 2004).

⁴⁷ Pritok TNI v višini 33,9 mlrd US\$ je beležila Kitajska v prvi polovici tega leta (Yan 2004).

⁴⁸ Večina TNI se zliva na vzhod Kitajske oziroma na obalni del in sicer 88 % vseh TNI. Obalni del pa proizvede 65 % kitajskega BDP (Tseng in Zebregs 2002: 2).

davčne olajšave ter druge ugodnosti. Leta 1994 pa je Kitajska poenotila davčni sistem, tako da tuja podjetja plačujejo enake davke kot kitajska⁴⁹ (Tseng, Zebregs 2002: 13).

Ker imajo na Kitajskem velike omejitve na finančnem računu plačilne bilance, so šele letos pristali v to, da tuji banki dovolijo nakup kitajske banke. Tujec ne sme imeti več kot 20 % delež, tako da se ta nakup beleži v plačilni bilanci kot TNI, saj presega 10 % lastništva. Newbridge Capital je kupil 18 % delež v Shenzen development bank. 31.5. 2004 so odšteli za ta delež 150 milijoniv US\$ (The Economist 2004d). TNI so pa v letih med 1999 in 2002 povprečno naraščale s 4 % stopnjo (Morris, Weatherhouse 2003).

Že do leta 2002 je Kitajska takoj za ZDA postala drugi največji prejemnik TNI, letos pa je Kitajska prehitela ZDA⁵⁰. Na Kitajsko se zliva 30 % vseh TNI, ki so namenjene državam v razvoju. Kljub temu, da na Kitajskem investirajo vse države sveta, pa skoraj polovico vseh TNI predstavljajo investicije Taivana⁵¹, Singapora ter Hong Konga (Tseng, Zebregs 2002: 2).

60 % vseh TNI gre v tovarne oziroma v predelovalno idustrijo, 24 % pa v nepremičnine in zemljiško posest. Več kot polovica TNI, ki so namenjene v industrijo, je namenjenih v delavno intenzivne panoge, kar kaže, da veliko tujcev računa na poceni delovno silo na Kitajskem in vanjo vlaga (Tseng, Zebregs, 2002: 2).

⁴⁹ Na Kitajskem pa je mnogo predpostavk, ki bi ob liberaliziranem kapitalno finančnem računu plačilne bilance morale biti realne, je pa nerealnih. Davki na Kitajskem predstavljajo zgolj 13 % kitajskega BDP, carine pa morajo zaradi obveznosti, ki so jih sprejeli ob vstopu v STO, znižati. Skoraj 40 % vseh kreditov je nerantabilnih (non performing loans). Čeprav se v medijih veliko povdarja, pa vstopa tujih bank v neko državo ne moremo enačiti z liberalizacijo kapitalno finančnega računa (Tseng, Zebregs, 2002: 13).

⁵⁰ Ravno zato, se mi zdi čudno, da toliko avtorjev poudarja popolno liberalizacijo TNI. Meni se to ne zdi tako pomembno, kajti pod sedanjimi pogoji je Kitajska največji svetovni prejemnik TNI. Morda pa so to zgolj špekulacije in želje šekulantov, ki imajo denar naložen v takšni ali drugačni obliki na Kitajskem, saj je denar s Kitajske še vedno zelo težko spraviti ven, kar pa špekulantom ne ustreza.

⁵¹ Čeprav je danes Taivan eden največjih investorjev na Kitajsko, so pred letom 1990 tajvanske oblasti prepovedale investirati na Kitajsko, tako da so tajvanska podjetja morala investirati preko Hong Konga ali Macaa in tako posredno investirati na Kitajsko.

Kitajska pa ni zgolj prejemnik TNI, ampak tudi sama vlaga v tuje države⁵². V letih 1979-2002 je Kitajska investirala izven svojih meja za 9,340 mlrd US\$ (Tseng, Zebregs 2002: 6). Od te količine TNI je šlo med leti 1979 in 2002 več kot polovica denarja v države po celi Aziji (5,482 mlrd US\$). Naslednja velika destinacija kitajskih TNI pa so, čeprav se sliši čudno, ZDA z 1,270 mlrd US\$ (Tseng, Zebregs 2002: 6).

Ding Jianping s Šangajske univerze predlaga Kitajski tri korake v postopku liberalizacije kapitalskega in finančnega računa plačilne bilance. V članku "Liberalization of capital account with China's characteristics" piše, da bi se Kitajska morala zelo truditi, da bi privabila tuj kapital v obliki TNI, ki pa bi bil izvozno naravnani, torej večji kot bi bil kitajski izvoz, večji interes bi imeli tujci vlagati v kitajsko gospodarstvo. Tako se je Kitajska obnašala že v preteklosti in to je tudi eden izmed mnogih razlogov, zakaj je Kitajska ubežala azijski finančni krizi in zakaj tuj denar ni zbežal ven med azijsko finančno krizo. Tuji strokovnjaki so ugotovili, da bo v petih letih količina TNI na Kitajskem enaka kitajskim mednarodnim denarnim rezervam. Če bi tuji vlagatelji zahtevali konvertibilnost na finančno kapitalskem računu plačilne bilance ter bi v danem trenutku želeli svoj denar nazaj, ker bi se, denimo, poslabšal tekoči račun plačilne bilance, bi zagotovo nastopila nova finančna kriza. Večina jih je zato mnenja, da je najprej treba popolnoma liberalizirati TNI in šele nato začeti z liberalizacijo portfolijo in ostalih ekonomskih transakcij v kapitalskem in finančnem računu plačilne bilance (Jianping 2003).

Drugi korak bi moral biti, da bi RMB postal konvertibilen na kapitalsko finančnem računu plačilne bilance sprva le za Hong Kong, Macao in Taivan, kajti ti predeli največ vlagajo v obliki TNI. Če njihov delež investicij ostane enak, bo nastopil efekt "snežne kepe" in tako privabil še druge države. Po izrabi vseh zmogljivosti teh treh največjih

⁵² Naj navedem le nekaj primerov kitajskih TNI. Leta 2002 so v Nemčiji kupili Schneider Electronics za 8 milijonov US\$, v ZDA so Huayi Group kupili Moltech Power Systems za 20 milijonov US\$. Vlagajo precej v naravne vire po svetu. Kitajci so sovlagatelji v naftovode ter plinovode v Nigeriji in Sudanu. Kitajska ustanavlja centre za raziskave in razvoj po svetu (Taki kitajski centri so že na Švedskem, Seatlu ter Bostonu v ZDA, v Nemčiji ter na Japonskem ...) (Tseng, Zebregs 2002: 10). Med leti 2000 in 2003 so kitajske banke posojale denar tudi izven svoje države, predvsem v Hong Kong. V tem času so namenili več kot 1 mlrd US\$. Kitajci so sofinancirali izgradnjo Disenylanda v Hong Kongu.

investitorjev, bi lahko Kitajska liberalizirala svoj kapitalski in finančni račun dalje. (Jianping 2003).

4.2.2.3. Napake in izpustitve

Še pred štirimi leti so Kitajci ilegalno prenesli 47 mlrd US\$ letno na tuje, ker so računali na boljši zaslužek. To je bilo vidno v razlikah med tekočim in finančno kapitalskim računom plačilne bilance. V plačilni bilanci je bila vedno večja rubrika “napake in izpustitve”. Zadnja leta pa temu ni več tako. Ne le da ta denar ostaja na Kitajskem, vanjo priteka tudi vse več špekulativnega denarja, ki računa na apreciacijo RMB-ja. Denar je dosti težje nesti iz Kitajske, kot pa ga vanjo prinesiti. Ko so bila pisana pravila, nihče ni pomislil, da bi tujci radi naložili svoj denar v kitajske banke, ki so precej zadolžene in slabo poslujejo (Hong Kong iMail China 2003). Že leta 2002 je Kitajska prvič beležila presežek v “napakah in izpustitvah” v višini 7,8 mlrd US\$ (Clifford, Dexter 2003).

Trenutni devizni tečaj torej predstavlja za Kitajsko večji problem, kot se zdi. Špekulanti vidijo v podcenjeni valuti velik priložnost za zaslužek. Zato se, tudi ilegalno, ogromno denarja zliva na Kitajsko, saj se špekulanti nadejajo hitri revalvaciji RMB-ja in tako tudi hitremu zaslužku. Vsakdo, ki ima tuje državljanstvo, lahko odpre račun na eni izmed kitajskih bank, ne sme pa imeti odprtega deviznega računa. Ne glede na špekulativna pričakovanja skorajšnje revalvacije RMB-ja, se prebivalcem Hong Konga ter Japonske izplača imeti naložen svoj denar v kitajskih bankah, saj je na Kitajskem obrestna mera za eno leto v bankah naložen denar nakaj manj od 6 %⁵³ in je bila od julija leta 1995 pa do marca letos, nespremenjena (Hong Kong iMail (China) 2003). Na Japonskem in v Hong Kongu pa imeti denar naložen v bankah, ne prinaša zaradi rekordno nizkih obresti skoraj

⁵³ Na vprašanje Mihe Jenka, da zahodni ekonomisti poudarjajo, da bi morala Kitajska slediti ameriški centralni banki in tako zvišati obrestno mero, g. Zhou Xiachuan, guverner kitajske centralne banke, odgovarja: “Problem je v tem, da ti ekonomisti niso bili pozorni marca, ko je Ljudska banka Kitajske dvignila svojo posojilno obrestno mero za 0,65 odstotne točke. Ljudje imajo lahko pričakovanja glede prihodnjih sprememb. Letos smo pripravili zajeten sveženj ukrepov za ohlajanje nekaterih pregrelih delov gospodarstva. Zdaj moramo pregledati rezultate. Statistika kaže, da nam gre pri mehkem pristanku precej dobro. Zdaj bomo pazljivo spremljali dogajanja in nič se nam ne mudi z novimi ukrepi. Polega tega nisem ravno prepričan, da imajo kitajske obrestne mere kaj veliko povezave z obrestnimi merami ameriške centralne banke.” (Jenko 2004).

nič (Hong Kong iMail (China) 2003). Kot kaže, se je Kitajska ujela v začaran krog⁵⁴. Toda za brzdaje inflacije je potrebno dvigniti obrestno mero. Večja obrestna mera pa bo še bolj privabljala špekulativni denar (Wonacott 2003). Špekulanti imajo naložen denar v kitajskih bankah in jim višanje obresti prinaša večji zaslužek, če pa bo nekega dne RMB revalviral, kar je glavni cilj špekulantov, bodo še dodatno zaslužili, tako da je danes zaradi tega Kitajska ena izmed precej "sigurnih špekulacij". Nihče pa ne ve točno, koliko denarja na Kitajskem je špekulativnega in bi ob revalvaciji RMB-ja zapustilo državo, z današnjim stanjem pa izzivajo protekcionizem. Ko kitajski državljani potujejo po tujini, lahko nesejo iz države le 1000 US\$ na dan, medtem ko pa tujci lahko prenesejo s Kitajske le 5000 US\$ svojega denarja na dan (Hong Kong iMail (China) 2003).

Vedno več je TNI ter vedno več denarja se ilegalno steka na Kitajsko, tako da je to eden glavnih razlogov, zakaj mora Kitajska kupovati US\$ ter prodajati RMB. Ker je količina RMB-ja v obtoku vedno večja, se pojavljajo že prvi inflacijski pritiski. Vse te obtožbe in ocene svetovnih ekonomistov Kitajska mirno zavrača. V prid statusa quo kitajske oblasti največkrat rečejo, da trenutno ni takega posojilodajalca, ki bi bil sposoben posoditi Kitajski toliko denarja, če bi ta upoštevala vse nasvete, revalvirala RMB in tako morda padla v finančno krizo.

Kot sem že v poglavju o tekočem računu omenil, naj bi po mnenju Freda Bergstena MDS kršil svoja lastna pravila. Fred Bergsten piše otem, da v prvem odstavku četrtega člena "Articles of Agreement" piše, da bi se moral vsak član MDS izogniti manipuliranju z deviznimi tečaji s ciljem, da bi pridobil nepravilno prednost pred konkurenti. V nadaljevanju MDS-ovega "Articles of Agreement" piše, da bo MDS strogo nadziral izvajanje tečajne politike svojih članov, še posebej ko bo kdo izmed članov dalj časa vztrajal pri večjem interveniranju na mednarodnem deviznem trgu (Bergsten 2004). Ravno to pa se po mnenju Freda Bergstena sedaj dogaja, saj Kitajska in Japonska

⁵⁴ Presežek v blagovni menjavi ter pritok tujega kapitala v državo so povzdignili mednarodne denarne rezerve na 403,3 mld US\$ na koncu leta 2003, tako da je Kitajska drugi največji imetnik tujih mednarodnih denarnih rezerv, takoj za Japonsko, špekulacije pa niso nikakor vplivale na vladno politiko.

posredujeta že dalj časa v velikih količinah na mednarodnih deviznih trgih in si s tem pridobivata nepravilno prednost. Izjava, ki jo je leta 1971 rekel John Connally, bivši finančni minister ZDA: “Dolar je naša valuta, a vaš problem,” ne velja več, saj dejansko ZDA trošijo po svetu tudi denar, ki ni njihov (The Economist 2004e).

Štiri velike državne banke⁵⁵ imajo med 300 in 400 mlrd US\$ neprofitnih kreditov (NPL-non performing loans)⁵⁶. Če ne bi bilo tako lahko dobiti denarja, bi največji uporabniki teh kreditov (državne firme) bili prisiljeni k racionalizaciji stroškov. Toda v teh državnih firmah je še vedno zaposlenih dve tretjini vseh zaposlenih. Zaenkrat si kitajsko vodstvo ne more privoščiti hitrega prestrukturiranja teh podjetij, ker bi to pomenilo ogromno brezposelnih, in zato podpirajo politiko kreditiranja takih podjetij.

V podobni situaciji kot je danes, je Kitajska že bila leta 1993-94. Investicije so rastle s 60 % stopnjo, BDP 15 %, inflacija pa je vrh dosegla pri 28 %. Takrat se stvari niso končale dobro za kitajsko ekonomijo, ki se je pregrela. Mednarodna skupnost pa ni kazala pretiranega zanimanja, kajti Kitajska takrat ni imela takšne vloge v svetovni rasti, kot jo ima danes. Zato je velika verjetnost, da se bo tudi na Kitajskem začelo obdobje restriktivne monetarne politike, ki se je v ZDA že začelo. Kako pa bo to vplivalo na svetovno rast, ne ve nihče (The Economist 2004e).

A obstoj kontrole nad kapitalskimi tokovi ne bi smel biti razlog za odlog prenove deviznega tečaja k bolj fleksibilnemu. Ravno nasprotno. Bolj fleksibilen devizni tečaj naj bi omogočil večjo zaščito denarne ponudbe pred tujim vplivom, ublažitev vpliva potencialnih ekonomskih šokov ter predvsem olajšanje poteka prilagoditve strukturnih sprememb v domačem finančnem sistemu. Večja fleksibilnost deviznega tečaja je možna,

⁵⁵ Te štiri velike državne banke so:

- Industrial and Commercial Bank of China
- Bank of China
- China Construction Bank
- Agricultural Bank of China

⁵⁶ Te štiri največje banke so dobile navodila, da morajo do leta 2005 neprofitne kredite zmanjšati za 15 %, kajti več kot je denarja, več je odobrenih neprofitnih kreditov in s tem se večja nevarnost inflacije, ki je v maju 2004 znašala 4,4 % (IMF Statistics 2004).

medtem pa je ohranjen kapitalski nadzor in poboljšan bančni sistem⁵⁷. Kitajci ne smejo nikjer drugje varčevati, razen v RMB⁵⁸, tako da če se ta ovira odpravi, obstaja možnost odtoka tega denarja. Normalno bi bilo pričakovati, da bodo Kitajci želeli imeti svoje premoženje razpršeno in se s tem čimbolj izogniti tveganju (Takatoshi 2004).

4.2.2.4. Zadolženost Kitajske

Ob koncu leta 2003 je zunanji dolg Kitajske znašal 193,634 mlrd US\$, kar je za 22,278 mlrd US\$ ali 13 % več kot leto prej⁵⁹. Srednjeročna in dolgoročna zunanja zadolženost Kitajske je bila 116,59 mlrd US\$, kar predstavlja 60,21 % celotne zadolženosti in za 1,028 mlrd US\$ več kot leta 2002. Kratkoročna zunanja zadolženost Kitajske je torej znašala 77,044 mlrd US\$, ali 39,79 % celotne zadolženosti Kitajske. Kratkoročna zadolženost Kitajske se je v zadnjem letu povečala za 21,25 mlrd US\$ (People's Daily Online). Kot sem že omenjal, je zelo težko pridobiti nekatere uradne kitajske podatke, tako je zelo težko natančno povedati, kje oziroma pri kateri finančni ustanovi ima Kitajska najete kredite. Za kakšne projekte bo ta denar Kitajska porabila, je pa najbolje pogledati pri kreditodajalcih, ki so odobrili kredit za točno določen projekt.

Povdariti velja, da je kljub osupljivi gospodarski rasti, precej ljudi na Kitajskem revnih. 200 milijonov Kitajskih državljanov živi z enim ameriškim dolarjem na dan. 34 milijonov Kitajcev je še leta 1999 porabilo na dan manj kot 0,67 US\$. Sicer so kitajske oblasti s svojimi programi od leta 1970 pa do danes potegnili iz revščine 250 milijonov ljudi (People's Daily Online). Ta podatek pa morda niti ni tako šokanten, saj so prej ti Kitajci preživeli dan le z enim ameriškim dolarjem ali manj danes pa morda preživijo dan le z dvema ameriškima dolarjema, kar je za naše razmere in za razviti svet s katerim neprestano primerjajo Kitajsko, še vedno zelo malo.

⁵⁷ Nekaj je držav, ki so sledile takšnemu modelu. Velika Britanija je odstranila nadzor nad kapitalskim in finančnim računom leta 1979, Japonska 1980 ter precej ostalih evropskih držav šele konec osemdesetih.

⁵⁸ Dokler ne bo kitajski finančni sistem pripravljen na večje šoke, je nesmiselno naglo liberalizirati kapitalski in finančni račun. Potrebna je postopnost. Visoka stopnja varčevanja, majhna mobilnost kapitala, majhne sposobnosti domačega kapitalskega trga, vse to je pripeljalo do tega, da imajo Kitajci precej denarja naloženega v svojih bankah (samo v RMB) in bi potencialno odtok tega denarja predstavljal velik problem za Kitajsko ... Od januarja 2004 lahko z RMB poslujejo posamezniki tudi v Hong Kongu, vendar je to dovoljeno le posameznikom, tako da je strah po ogromnemu povpraševanju po RMB tukaj odveč.

⁵⁹ Hong Kong, Macao in Taiwan niso vključeni v teh izračunih.

Poudaril sem že, da je veliko kitajskih državljanov, ki živijo pod mednarodno mejo revščine. Te podatke pa navajam predvsem zato, ker se v medijih pojavljajo zgolj osupljive številke o kitajskem izvozu. Kitajska je tako velika in raznolika država, da trenutne številke o kitajskem izvozu še zdaleč ne povedo vsega. Kitajska je vse do konca julija leta 1999 najemala kredite pri IDA⁶⁰-i. Do tistega trenutka je IDA odobrila Kitajski kredite v višini 10,2 mlrd US\$ (<http://www.fmprc.gov.cn>). Za kredite, ki jih odobri IDA, država kreditojemalka ne plačuje obresti, plačuje pa administrativne stroške (Mrak 2002: 474). Torej, IDA odobrava kredite zgolj najbolj revnim državam⁶¹, in, kot pravi Mrak, te države morajo imeti “GNP nižji od cenzusa, ki je v določenem trenutku v veljavi (ta je pod vrednostjo 1000 US\$ na prebivalca)” in le tako se država lahko kvalificira za kredite IDA (Mrak 2002: 474).

Navedel bom v nadaljevanju še sodelovanje Kitajske z IFC⁶². Mrak navaja, da je “s svojo specifično finančno ponudbo IFC danes najpomembnejša mednarodna finančna institucija za dolžniško in lastniško financiranje privatnega sektorja v gospodarsko manj razvitih državah sveta,” (Mrak 2002: 476). Kitajska predstavlja deveti največji portvoljo IFC-ja. Prva investicija IFC-ja na Kitajsko je bila leta 1985 in do junija 2003 je IFC sofinancirala⁶³ 54 projektov na Kitajskem. Za te projekte je IFC porabila 1.27 mlrd US\$ (<http://www.worldbank.org.cn>).

⁶⁰ IDA (Mednarodno razvojno združenje (angl. International Development Association)) je bila ustanovljena 1960 in je samostojna institucija v Skupini Svetovne banke (Skupino Svetovne banke sestavljajo še IBRD, IFC, MIGA in ICSID). Mrak v svoji knjigi piše, da “odločitev o tem, ali bo določen projekt financiran iz sredstev IBRD ali IDA, je tako odvisen predvsem od ekonomskega potenciala in kreditne sposobnosti države, in ne od značilnosti projekta,” (Mrak 2002: 474).

⁶¹ Ravno pri Kitajski pa je majhna izjema. Namreč, ko GNP države prestopi mejo 1000 US\$ na prebivalca, ta država ni več upravičena do kreditov IDA. Ampak, kot piše Mrak, so: “nekatero gospodarsko razvitejše države, ki pa še vedno izpolnjujejo *per capita* kriterij GNP za kredite IDA in so upravičene do nekakšne kombinacije kreditov IDA in IBRD. Največ tovrstnih “mešanih” kreditov sta v zadnjih letih prejeli Indija in Kitajska,” (Mrak 2002: 474).

⁶² IFC - Mednarodna finančna korporacija (angl. International Finance Corporation)

⁶³ “Običajno IFC ne kreditira več kot 25 odstotkov celotne vrednosti projekta, kar potrjuje katalizatorsko vlogo te institucije za pritegnitev drugih virov privatnega kapitala,” (Mrak, 2002. str. 478).

Ker sem že napisal za vse institucije Skupine Svetovne banke, kakšno vlogo imajo na Kitajskem, bom na koncu omenil še vlogo MIGA-e⁶⁴. MIGA, poleg tega, da vabi TNI v države v razvoju, nudi tudi “državam članicam dostop do tehnične pomoči s področja neposrednih tujih investicij, institucija pa ima pomembno vlogo tudi pri informiranju potencialnih investitorjev o pogojih investiranja v državah članicah,” (Mrak 2002: 480). Po nasvetu MIGA-e Kitajska spodbuja investicije v visoko tehnološko industrijo in manj v delavno intenzivno industrijo (<http://www.worldbank.org.cn>).

4.2.2.5. Mednarodne denarne rezerve

Do aprila 2004 je imela Kitajska uradno 453,537⁶⁵ mlrd US\$ mednarodnih denarnih rezerv, če ne upoštevam zlata. Od tega je 449,017 mlrd US\$ deviznih sredstev, 1,100 mlrd US\$ SDR, ter 3,320 mlrd US\$ rezervnih pozicij pri MDS (IMF statistics 2004).

Ne glede na vse dosedanje ugotovitve pa je eden izmed večjih dokazov, da paritetna vrednost kitajskega deviznega tečaja ni postavljena na tržni stopnji, ta, da Kitajska, kot delovno intenzivna država v razvoju, izvažata kapital. Na mednarodnih deviznih trgih igra Kitajska skoraj tako vlogo kot razvita Japonska⁶⁶.

Če bi bilo vse v najboljšem redu, bi takšna država, kot je Kitajska (razvijajoča se), imela popolnoma drugačno plačilno bilanco⁶⁷, saj bi dosti več uvažala in ne bi imela toliko mednarodnih denarnih rezerv. Plačilna bilanca bi prešla iz presežka in odtoka kapitala v primanjkljaj na tekočem delu plačilne bilance ter pritek kapitala (McKinnon 2003).

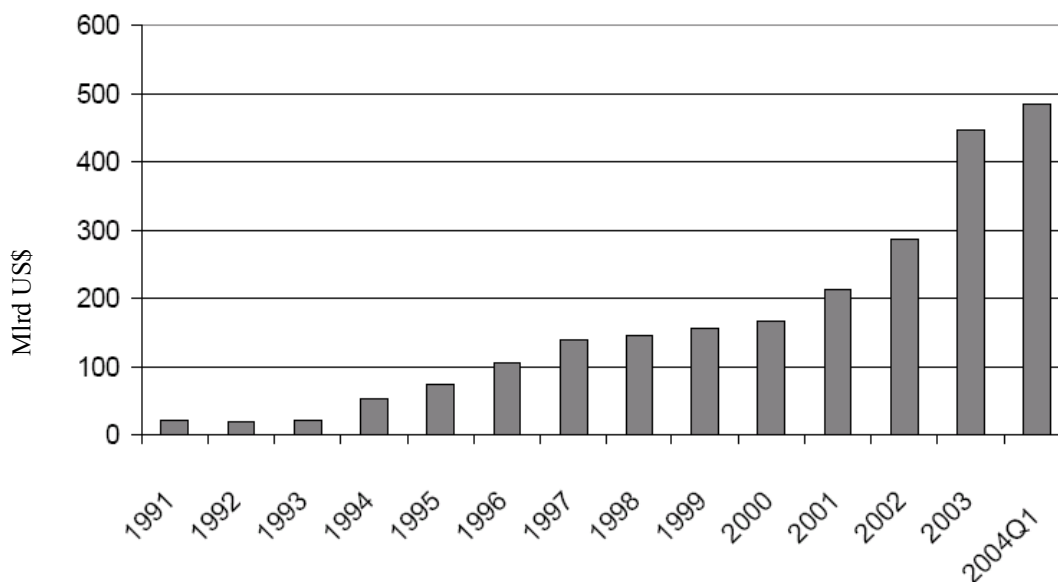
⁶⁴ “MIGA (Mednarodna agencija za zavarovanje investicij (angl. Multilateral Investment Guarantee Agency)) je bila ustanovljena leta 1988 z namenom krepitev tujih neposrednih investicij v državah v razvoju,” (Mrak, 2002. str. 480).

⁶⁵ G. Zhou Xiachuan, guverner kitajske centralne banke, je na vprašanje: “Koliko znašajo kitajske devizne rezerve?” je avgusta 2004 odgovoril: “Po zadnjih podatkih jih je za 465 milijard ameriških dolarjev.” (Jenko, 2004)

⁶⁶ Letos je Japonska že porabila približno toliko denarja za intervencije na deviznih trgih, kot lani Kitajska v celem letu.

⁶⁷ Po raziskavah naj bi po prvih dveh letih, ko vstopi v STO, država več uvažala kot izvažala. Ravno nasprotno se je pa dogajalo s Kitajsko, tako da je bil RMB od samega vstopa Kitajske v STO pod pritiskom revalorizacije.

Graf št. 2: Kitajske mednarodne denarne rezerve



Vir: Goldstein, 2004.

Ker pa je RMB vezan na US\$, ne more US\$ davalvirati v odnosu do RMB-ja. To razmerje občutita predvsem evro in evropsko gospodarstvo ter britanski funt, ker nesorazmerja med US\$ in RMB-jem odpravlja trg sam, kolikor in kjer je pač v teh pogojih to mogoče⁶⁸.

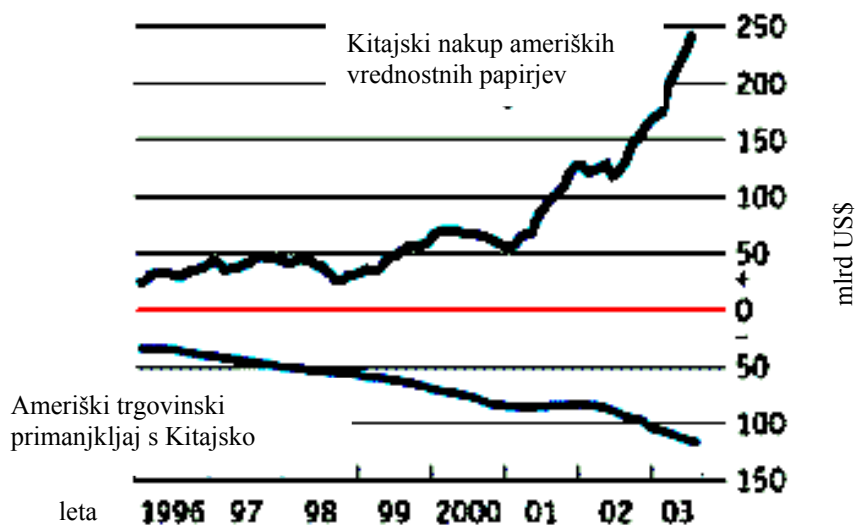
Kljub temu, da ima Kitajska večji del svojih mednarodnih deviznih rezerv v US\$⁶⁹, pa je vse bolj vidno, da Kitajska vse manj povprašuje po ameriških državnih obveznicah. Potem ko so ti nakupi v letu 2002 znašali kar 54 % kitajskih deviznih rezerv, so se v prvi polovici leta 2003 zmanjšali na 40 %, v drugi polovici leta 2003 pa na 24 % (Bošković 2004). Tu gre morda iskati razloge, zakaj je ameriška administracija zadnje čase bolj prijazna do Kitajske⁷⁰. Kot je razvidno iz spodnjega grafa, je Kitajska že dosegla vrednost 250 mlrd US\$ v ameriških vrednostnih papirjih⁷¹.

⁶⁸ Medtem, ko je RMB trdno vezan na US\$ in oba padata, evro in britanski funt zato rasteta na drugi strani. Evro je zrasel v odnosu do ameriškega dolarja za 40 % v preteklih dveh letih.

⁶⁹ Kitajske mednarodne denarne rezerve so se v letu 2003 povečale za 116,8 mlrd US\$ na skupnih 403,3 mlrd US\$ na koncu leta 2003 (IMF Statistics 2004).

⁷⁰ Kitajska ima že dalj časa težave s Tajvanom. Nekateri prebivalci Tajvana si želijo neodvisnost in so precej vztrajni pri tem. Kitajska vlada pa odločno zavrača, da bi kdaj kaj takega dopustila in da bo, če bo to

Graf št. 3: Kitajski nakup ameriških vrednostnih papirjev in ameriški trgovinski primanjkljaj s Kitajsko



Vir: <http://www.economist.com/printedition/PrinterFriendly.cfm?Story>

G. Zhou Xiachuan, guverner kitajske centralne banke, na vprašanje: “Koliko ameriških obveznic ste nakupili do zdaj,” odgovarja: “Ni v naši navadi, da bi razkrivali podatke o našem deviznem portfelju. Seveda pa vsi vedo, da smo kupovali veliko ameriških državnih obveznic, pa ne le teh, kupovali smo tudi obveznice nekaterih tamkajšnjih institucij, kupili smo tudi veliko evroobveznic in japonskih obveznic. To je posledica omenjenega dejstva, da ima Kitajska zelo visoko stopnjo varčevanja, ljudje radi varčujejo, te prihranke pa mora centralna banka naložiti nekje drugje.” (Jenko 2004). Vedno večje mednarodne denarne rezerve predstavljajo pritisk na RMB da revalvira. Kitajske oblasti se trudijo čimveč denarja potegniti iz obtoka, da bi se tako izognili inflaciji⁷².

potrebno, tudi vojaško posredovala, le da prepreči neodvisnost Tajvana. Tajvan se je v preteklosti nanašal na pomoč ZDA, če bi prišlo do oboroženega napada Kitajske, a se sedaj poraja precej dvomov o tem, ali bi ZDA resnično pomagale Tajvanu, če bi ga Kitajska napadla.

⁷¹ Takšna količina denarja je ravno polovica ameriškega primanjkljaja na tekočem računu plačilne bilance, ali pa polovica proračunskega primanjkljaja. Za primerjavo naj povem, da je vojna v Iraku stala ameriško vlado do avgusta 2004 skoraj 140 mlrd. USD.

⁷² Tudi G. Zhou Xiachuan, guverner kitajske centralne banke, pravi: “V maju 2004 je inflacija znašala 4,4 %” (Jenko 2004)

5. ZAKLJUČEK

V zadnjem poglavju sem ugotovil, da ima Kitajska zelo velike devizne rezerve in z njimi kupuje predvsem ameriške vrednostne papirje. S takšnim početjem omogoča Ameriki potratno obnašanje in zato je mogoče v medijih večkrat zaznati trditve, da Amerika troši azijski denar. To je eden izmed glavnih razlogov, zakaj trenutna administracija ameriškega predsednika Geoga W. Busha uporablja zgolj ostre besede proti Kitajski (pa še te vedno manj zaradi političnih razlogov), saj se ameriška vlada precej zadolžuje. Ker pa so obrestne mere v ZDA zelo nizke in je zato trenutno v ZDA denar "zelo poceni", se zadolžujejo tudi posamezniki in privatni sektor. Tu sem opazil, da so trenutno kakršnekoli spremembe nemogoče, saj se te dve državi vzajemno potrebujeta. Če Kitajska (in z njo ostale azijske države, ker so, posledično zaradi Kitajske, vezane na US\$) preneha z nakupovanjem ameriških vrednostnih papirjev, bo Ameriki zmanjkalo denarja za tako potratno obnašanje in bo ta imela velike težave, saj znašata oba, tako trgovinski kot proračunski primanjkljaj, približno 5 % BDP. V lanskem letu je MDS prvič javno opozoril in okrcal ZDA, naj posveti večjo pozornost tema dvema primanjkljajema in naj jih čimprej zmanjša na vzdržno raven. Glavni razlog azijskih držav torej ni varčevanje samo po sebi, saj je rekordno nizka obrestna mera v ZDA "negativna" (v ZDA je sedaj 1,25 % , večji del leta 2003 pa je bila celo 1 %, v evro območju pa so obresti na ravni 2 %) ⁷³. Dolgoročno gledano je inflacija v ZDA višja, kot pa je obljubljeni dobiček na ameriške vrednostne papirje, oziroma je dobiček zelo majhen. Te države kupujejo ameriške vrednostne papirje, da bi na ta način financirale predvsem ameriški trgovinski primanjkljaj in tako omogočile Ameriki dalje potratno obnašanje. Države, kot je Japonska, ki pa nimajo fiksnega deviznega tečaja, a ravno tako kupujejo US\$, ampak iz drugih razlogov. Z ogromnimi posegi na deviznih trgih in velikimi nakupi US\$, je njihov namen držati US\$ na visoki ravni in mu ne dovoliti deprecijacije, ki bi glede na velik ameriški trgovinski primanjkljaj morala nastopiti. S takšnim početjem omogočajo azijske države na mednarodnih trgih svojim izdelkom

⁷³ Se pa zato že pojavljajo tako špekulacije kot strahovi, kaj se bo zgodilo, če bosta v prihodnje obe gonilni sili (Kitajska in ZDA) svetovne gospodarske rasti istočasno začeli izvajati bolj restriktivno monetarno politiko (dvigovati obrestne mere).

cenovno prednost. Kot sem že omenil, prekinitvev statusa quo ni v nikogaršnjem intereseu, a trenutno stanje morda pelje v protekcionizem, ki pa bi, če bi se stopnjeval, dejansko škodil celotnemu svetu in posledice bi morda bile za nekatere države katastrofalne. Ob prekinitvi statusa quo je velika verjetnost, da bi ameriški dolar izgubil vlogo “svetovne valute”⁷⁴.

Pričakoval bi, da država na takšni razvojni stopnji, kot je sedaj Kitajska, beleži primanjkljaj v blagovni menjavi, ali pa kar na celem tekočem računu. Take države naj bi privabile TNI in s tem bi lahko investirale več, kot lahko privarčujejo; ali z drugimi besedami, da porabijo več, kot zaslužijo. Saj kot razlaga Mrak: “Pri analizi plačilnobilančnega položaja posamezne države je treba izhajati iz strukture gospodarstva, na katero v veliki meri vpliva stopnja njene gospodarske razvitosti. Razumljivo je, da se različne faze gospodarskega razvoja posamezne države kažejo tudi v različnih značilnostih njihovih plačilnih bilanc. V času gospodarskega razvoja države se ključne spremembe dogajajo predvsem v naslednjih treh segmentih plačilne bilance: (i) v trgovinski bilanci, (ii) v bilanci kapitalskih tokov, (iii) v bilanci dohodkov (gre predvsem za plačevanje/prejemanje obresti),” (Mrak 2002: 29). A kot sem videl, Kitajska beleži tako pritok kapitala kot majhen presežek na tekočem računu plačilne bilance, saj se zelo povečujeta tako uvoz kot izvoz. Kitajska plačilna bilanca se izravnava torej tako, da kitajska centralna banka kupuje vse več mednarodnih denarnih rezerv.

ZDA ne uporabljajo diplomatske retorike zgolj zaradi vse večje ekonomske povezanosti in soodvisnosti med obema državama. ZDA potrebujejo Kitajsko pri reševanju političnih problemov na skrajnem azijskem vzhodu, saj je Kitajska pomemben zaveznik pri

⁷⁴ S pojmom “svetovna valuta” mislim predvsem na to, da je na mednarodnem trgu precej cen izraženih v ameriških dolarjih. Torej, tudi če se dva poslovneža na drugem koncu sveta dogovarjata o nakupu oziroma prodaji nekega izdelka, je velika verjetnost, da se bosta o ceni dogovorila v ameriških dolarjih. Na takšen način pa ni v nikogaršnjem intereseu, da bi se cene na svetovnem trgu začele nekontrolirano dvigovati oziroma, da bi večina svetovnih posrednikov izgubila zaupanje v ameriški dolar in zato prenehala trgovati z njim. To bi se lahko prevsem zgodilo, če bi nenadoma vse države prenehale na mednarodnih deviznih trgih z nakupi ameriških dolarjev. S tem bi se zmanjšalo povpraševanje po njih in tako bi padala cena mnogim izdelkom na svetovnih trgih. Najbolj pomemben menjalni izdelek na svetovnem trgu pa je vsekakor nafta, katere cena je na svetovnem trgu izražena v ameriških dolarjih. Morda bi na svetu bilo nekaj nejasnosti in nesigurnosti, če bi nekatera druga valuta prevzela takšno vlogo, amerškemu dolarju pa bi s tem omogočili nadaljnje izgubljanje vrednosti.

reševanju severno korejskega jedrskega problema. Tu si ZDA ne smejo dovoliti, da bi zaradi katerihkoli razlogov, ekonomskih ali političnih, izgubile tako pomembnega zaveznika v regiji.

Na koncu lahko potrdim vse hipoteze. Kitajska ima že skoraj deset let devizni tečaj postavljen na isti ravni kot danes, tako da to morda sedaj izgleda kot manipulacija, a sprva ni bilo mišljeno tako. Naj še enkrat poudarim, da je med azijsko finančno krizo leta 1997, ko je večina azijskih držav svoje valute devalvirala, Kitajska obdržala paritetno vrednost svoje valute na isti ravni, 8,28 RMB/US\$. To pomeni, da so kitajski izdelki leta 1997 na svetovnem trgu bili dražji, oziroma da so izgubili za trenutek svojo cenovno konkurenčnost. To je zgolj še eno dejstvo, ki govori proti kitajski manipulaciji z deviznim tečajem. Ugotovil sem tudi, da se večajo napake in izpustitve ter TNI, saj vedno več špekulantov računa na apreciacijo⁷⁵. Vedno več denarja, ki se zliva na Kitajsko, pa predstavlja inflacijski pritisk in ravno to dejstvo bo prej ali kasneje prisililo Kitajsko k spremembi statusa quo.

Argument o kreditodajalcu, ki ga uporablja kitajska vlada, se mi zdi zelo kredibilen. Trenutno namreč ni tako velikega kreditodajalca⁷⁶, ki bi bil sposoben odobriti kitajski tako velike kredite, če bi s Kitajske začel množično odtekati kapital in bi ta padla v veliko finančno krizo. Tudi zato Kitajska tako strogo nadzoruje kapitalske tokove.

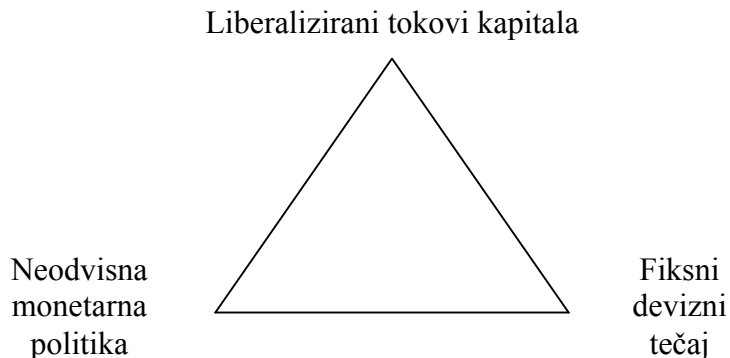
Glede na zahteve zahodnega sveta do Kitajske pa se vse bolj pojavljajo dileme "trikotnika nekonsistentnosti"⁷⁷. Trenutno stanje, ko ima Kitajska fiksni devizni tečaj in neodvisno monetarno politiko, je vzdržno. Če pa bi Kitajska izpolnila zahteve tujih vlad in liberalizirala tokove kapitala, pa bi stanje postalo nevzdržno. Kitajska bi se morala odločiti za zgolj dve možnosti, ki jih ponuja trikotnik nekonsistentnosti. Trenutno potekajo raziskave, kaj bi bilo za Kitajsko, in posledično za celotni svet, najboljše.

⁷⁵ Za špekulativne napade na valuto obstaja več razlogov. Kot piše Mrak: "Do nenadnega napada na valuto lahko pride tudi zaradi nenadne in nepredvidene spremembe v pričakovanjih trga glede vzdržnosti fiksnega deviznega tečaja valute," (Mrak 2002: 609).

⁷⁶ Tudi MDS ne.

⁷⁷ Več o trikotniku nekonsistentnosti glej v poglavju Evropska monetarna integracija, Vladimir Lavrač (Mrak 2002: 403-404).

Graf št. 4: Trikotnik nekonsistentnosti



Vir: Lavrač Vladimir: Evropska mednarodna integracija. Mrak 2002: 405.

Omeniti velja tudi dodaten strah, ki se je pojavil pri ostalih državah v razvoju, ko je Kitajska vstopila v STO, 11.12.2001 (Yang 2003: 3). Bali so se, da bi po vstopu v STO RMB dodatno devalvirala in bi tako Kitajska s svojo poceni delovno silo in "poceni" valuto predstavljala deflacijski pritisk na delovno intenzivne izdelke na svetovnem trgu. Nad poceni kitajskimi izdelki se je pritoževala tudi Japonska. Japonci so trdili, da na takšen način Kitajska "izvažala deflacijo." Ta trditev pa ne more biti pravilna, saj je deflacija, po teoriji, predvsem monetarni fenomen in manj strukturni. Tako Japonska kot Amerika obtožujeta Kitajsko za njihove težave, a za večji del teh težav Kitajska ni kriva (the Economist 2003). Ker pa se je vse več tujih neposrednih investicij stekalo na Kitajsko, so se države v razvoju tudi zdale, da bo zanje zmanjkalo denarja. K sreči pa ni bilo tako, saj vse več raziskav potrjuje, da so države v razvoju s Kitajskim vstopom v STO ogromno pridobile (Cerra, Saxena, 2002: 4). Kitajska beleži letos primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, kar zgolj potrjuje to, da Kitajska veliko uvažala. Kitajska drži pri življenju marsikatero dejavnost držav v razvoju, ki bi brez tako velikega uvoznika, kot je Kitajska, propadle.

Glede na vse omejitve in trenutno stanje kitajske ekonomije bi bilo naivno se osredotočiti zgolj na en sam izračun in trditi, da je RMB podcenjen. Dejstvo pa je, da je do tega leta

Kitajska beležila presežek na tekočem računu plačilne bilance⁷⁸, ter da ima veliko kapitalskega pritoka ter vedno večje mednarodne denarne rezerve, medtem ko se ekonomija pregreva, obstaja upravičen sum, da je RMB podcenjen. Tisti avtorji, ki omenjajo, da je RMB podcenjen tudi za več kot 40 %, se osredotočajo zgolj na odnos med ZDA in Kitajsko oziroma na razmerje v mednarodni trgovini med tema dvema državama. Ne morem pa za prihodnost ničesar napovedati, saj se s tem problemom ukvarja veliko svetovnih ekonomistov, ki pa odgovora do danes še zdaleč niso našli. Po vsem kar sem izvedel menim, da je za ves svet najbolje da se status quo v kratkem ne prekine. Spoznal sem, kako je svet zelo povezan, tako politično kot ekonomsko in zato ne bi bilo v nikogaršnjem interesu spraviti na kolena tako velikega in pomembnega akterja kot je Kitajska.

⁷⁸ Kot sem že omenil, je v prvi četrtini tega leta Kitajska zabeležila primanjkljaj v blagovni menjavi v velikosti 8,4 mlrd US\$ (IMF Statistics 2004).

VIRI:

1. Bajt Drago: Vsevednik. Tehniška založba Slovenije, 2001. str. 768.
2. Bell Michael W.: China at the Threshold of a market Economy. Occasional Paper No. 107. Washington: IMF, 1993. 88 str.
3. Bergsten C. Fred: The IMF and exchange rates. Committee on banking, housing, and urban affairs. United States Senate, 19.5.2004.
4. Bošković Dragiša: Bomba iz tiskarne dolarjev. Sobotna Priloga, Delo, 7.2.2004. str. 13.
5. Cerra Valerie, Sweta Chaman Saxena: An empirical analysis of China's export behaviour. IMF working paper No. 200. Washington: IMF, 2002, str. 34.
6. China Economic review 12, 2001. Zhang Zhichao Choosing an exchange rate regime during economic transition, The case of China. Str. 203-226.
7. Cheung Kui-Yin, Lin Ping: Spillover effects of FDI on innovation in China: Evidence from the provincial data. China Economic review, 13.6.2003.
8. China Economic review 14, 2003. Lin Guijun, Schram M. Ronald: China's foreign exchange policies since 1979: A review of developments and an assessment. Str. 246-280
9. China Economic Review 11 (2000). Yingfeng Xu: China's exchange rate policy. Str. 262-277.
10. Clifford Mark L., Roberts Dexter: Should China revalue? Soon, it may may have no choice. Business week, 4.8.2003.
11. Cockerill Chris: China's currency conundrum. Euromoney. London, September 2003.
12. Ding Jianping: Liberalization of capital account with China's characteristics. Shanghai university of finance and economics. 2003.
13. Goldstein Morris: Adjusting China's exchange rate policies. Revised version of the paper presented at the International Monetary Fund's seminar on China's foreign exchange system. Dalian, 26.5.2004.
14. Hansakul Syetam: Deutsche Bank Research: China's financial sector: Institutional framework and main challenges. China Special. 9. 01.2003.
15. Heytens Paul: An Attempt to Profile the Finances of China's Enterprise Sector. Working Paper No. 182. Washington: IMF, 2001. str. 22.

16. Hong Kong iMail China: Hot money' bets on revalued yuan. Business Source Premier, 23.7.2003.
17. Internatioanl Monetary Fund: The Balance of Payments Statistics Yearbook. Washington, 2003.
18. Jenko Miha: Srečna pot v globalizacijo s pogonom na konfucionizem. Intervju s Zhoujem Xiachuanom, guvernerjem kitajske centralne banke. Delo, Sobotna priloga, 7.8.2004. str. 12-13.
19. Kato Takatoshi: Financial sector reform and capital account liberalization. Beijing international finance forum. Peking, 19.4.2004.
20. Krugman Paul: The China syndrome. The New York Times, 5.9.2003.
21. Lardy R. Nicholas: The case of China. The Brookings institution. Washington, 2000.
22. Mah Feng-Hwa: The foreign trade of mainland China. Edinburgh, UK: Edinburgh University Press, 1972.
23. McKinnon Ronald, Schnabl Gunther: The East Asian dollar standard, fear of floating, and original sin. Stanford University, Department of Economics. Working Paper št. 7, 2003.
24. McKinnon Ronald, Schnabl Gunther: China: A stabilizing or deflationary influence in east asia? The problem of conflicted virtue. 26.5.2003.
<http://www.uni-tuebingen.de/uni/www/homegs.htm>
25. Miller Rich, Engardio Pete, Roberts Dexter, Arndt Michael: Is it China's fault? The truth is, the major reasons for U.S. job losses lie elsewhere – and a revalued yuan isn't the answer. Bussines Week, New York, 13.10.2003.
26. Morris J. Daniel, Etkin P. Lawrence, Helms M. Marilyn: China: The bitter roots of foreign trade through the eyes of asian culture. Competitivenes Review, 11(2001), str. 25-37.
27. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana, Gospodarski vestnik, 2002. str.681.
28. Nianlu Wu, Xiaowei Mao: Managing China's balance of payment. Institute of international finance, Bank of China. Peking, 1993.
29. Prasad Eswar: China's growth and integration into the world economy. Prospects and challenges. Occasional paper 232. IMF, Washington 2004.
30. Rees-Mogg William: Dollar-yuan balancing act crucial. The Australian. 10.12.2003.

<http://search.epnet.com/direct.asp?an=200310211011619714&db=nfh>

31. Roland Gerard: Transition and Economics. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2000. 379 str.
32. Rumbaugh Thomas, Blancher Nicolas: China: International trade and the WTO accession. IMF working paper No. 36. Washington: IMF, 2004, str. 25.
33. Shang Maoyu. (2000). China finance of past fifty years. Beijing, China: China Finance and Economics Press.
34. Tseng Wanda, Zebregs Harm: Foreign direct investment in China: Some lessons for other countries. IMF working paper, Washington, 2002.
35. The Economist: China and the world economy, tilting at dragons. The Economist print edition, 23.10.2003.
<http://www.economist.com/printedition/PrinterFriendly.cfm?Story>
36. The Economist: Special report: China's economy. Time to hit the brakes. 15.05.2004b. str: 67-69.
37. The Economist: Food for thought. The Big Mac index. 29.05.2004c. str. 71.
38. The Economist: Newbridge to the mainland. 05.06.2004d. str.66.
39. The Economist: Competitive sport in boca raton. 07.02.2004e. Str. 65-67.
40. The Economist: China's economy. 21.08.2004f. Str. 60-61.
41. Wang Tao: China, sources of the real exchange rate fluctuations. Working Paper No. 18. Washington: IMF, 2004. 22 str.
42. Wang Hui: Theory and practice of the exchange rate in China. Shanghai: People's Press of Shanghai, 1992.
43. Wonacott Peter: China takes steps to quiet critics of trade policies; export growth complicates government's other goals, such as protecting the yuan. The wall street journal. New York, 15.10.2003.
44. Yan Dai: \$33.9 billion of FDI settle in China in first half year. China Daily, 13.07.2004.
45. Yang Yongzheng: China's integration into the world economy: Implications for developing countries. IMF working paper No. 245. Washington: IMF, 2003, str. 30.

46. Yin Zhongxia: The dynamics of real interest rates, real exchange rates and the balance of payments in China: 1980-2002. IMF working paper No. 67. Washington: IMF, 2003, str. 28.
47. Yang Jian, Leatham J. David: Currency convertibility and linkage between Chinese official and swap market exchange rate. Contemporary Economic Policy. Št. 3. Julij, 2001. Str. 347-359.
48. IMF statistics 2004
<http://imfStatistics.org>
http://ifs.apdi.net/imf/ct_pdf/20040701/20040623_CHN.pdf
49. www.cia.gov
<http://www.cia.gov/cia/publications/factbook/geos/ch.html#Econ>
50. <http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/>
51. People's Daily Online
http://english.people.com.cn/200404/02/eng20040402_139249.shtml
52. <http://www.worldbank.org.cn>
http://www.worldbank.org.cn/English/ifc/overview_ifc.htm
53. www.wto.org
http://www.wto.org/english/news_e/pres01_e/pr252_e.htm.