



Open your mind. LUT.
Lappeenranta University of Technology

Kauppateollinen tiedekunta

AB40A8000 Kandidaatintutkielma (Strategiatutkimus)

Ari Jantunen, Anni Tuppuru

Kandidaatintutkielma

Kiinan valuuttapolitiikka – Liioteltu uhka vai todellinen riski
maailmantaloudelle?

Lari Aro 0343805

TIIVISTELMÄ

Tekijä: Lari Aro
Tutkielman nimi: Kiinan valuuttapolitiikka – Liioiteltu uhka vai todellinen riski maailmantaloudelle
Tiedekunta: Kauppatieteellinen tiedekunta
Pääaine: Strategiatutkimus
Vuosi: 2010
Kandidaatin tutkielma: Lappeenrannan teknillinen yliopisto 35 sivua, 10 kuvaa
Tarkastajat: Professori, Ari Jantunen & Tutkijatohtori Anni Tuppuru.
Hakusanat: Kiina, valuutta, valuuttapolitiikka, Yuan

Tutkielman tavoitteena on tarkastella Kiinan valuuttapolitiikkaa, miten Kiina on kasvanut maailmantalouden kasvuveturiksi ja mitä vaikutuksia sillä on maailmantalouteen, sekä tarkastella myös Kiinan valuuttapolitiikasta aiheutuvia tulevaisuuden riskejä. Tutkielma perustuu kansainvälisen kaupan teorian perus kirjallisuuteen sekä artikkeleihin. Lisäksi työssä käytetään Japania esimerkkinä.

Tutkielman pohjalta voidaan todeta, että Kiinan valuuttapolitiikka ei ole kestäväällä pohjalla ja sen on muututtava juostavammaksi tulevaisuudessa. Kiina tulee kokemaan talouden rakennemuutoksen lähitulevaisuudessa maailmantalouden viennin voimapesästä kohti maailman suurimpia markkinoita.

Sisällysluettelo

1. Johdanto	1
1.1. Tutkimuskysymys ja tutkimusmenetelmä	1
2. Kiinan nousu talousmahdiksi	3
2.1 Kasvun ajurit.....	5
2.2 Kiinan kasvukivut.....	6
3. Valuuttakurssijärjestelmät	8
3.1 Kiinteät kurssit	9
3.1.1 Kiina ja kiinteäsidos yhdysvaltain dollariin.....	12
3.2 Kelluvat kurssit	13
3.2.1 Kelluvat kurssit ja Kiina	14
3.3 Hallitusti kelluvat kurssit ja Kiina.....	14
3.4 Kiina ja valuuttakurssijärjestelmän tulevaisuus	16
4. Valuuttakurssijärjestelmien kehitys ja historia	18
4.1 Kultakanta, 1870–1914	18
4.2 Maailmansotien välinen aika 1919–1939.....	19
4.3 Bretton woodsin – aikakausi 1944–1971	19
4.4 Nykyinen järjestelmä ja Mahdollinen tulevaisuus.....	21
5. Kiinan tulevaisuus ja valuuttapolitiikasta aiheutuvat riskit	25
5.1 Protektionismin lisääntyminen	25
5.2 Inflaatio pelko ja mahdollinen kiinteistökupla.....	27
5.3 Kasvavat reservit ja riskit	30
5.4 Kiina ja kasvun hidastumisen vaikutus maailmantalouteen.....	32
6. Johtopäätökset.....	34
<i>Lähdeluettelo:</i>	36

1. Johdanto

Kiina on noussut 2000-luvulla merkittäväksi talousmahdiksi ja sen myötä myös sen valuuttapolitiikka on noussut yhdeksi kiistan aiheeksi. Viime aikoina keskustelu on kiihtynyt liittyen Yuanin arvoon, erityisesti Yhdysvallat on kritisoinut voimakkaasti Kiinaa sen valuuttapolitiikasta syyttäen sitä jopa ”valuuttamanipulaatiosta”. Yuanin annettiin vahvistua vuodesta 2005 vuoteen 2008, mutta finanssikriisin seurauksena Kiina palasi takaisin vahvaan dollarisidonnaiseen kurssiin viennin romahtaessa ja vientinäkymien synkentyessä. Yuan on useissa tutkimuksissa todettu aliarvostetuksi (Korhonen & Ritola 2009). Kesäkuun alusta alkaen Yuan on vahvistunut noin 2 %, johtuen Yhdysvaltain painostuksesta, mutta tämä ei missään nimessä ole riittävää Yhdysvalloille. Tilanne ei ole kestäväällä pohjalla ja muutoksen on tapahduttava ennemmin tai myöhemmin.

Tämän kandidaatintutkielman tarkoituksena on selvittää millainen Kiinan valuuttapolitiikka on ja mitä riskejä siitä seuraa. Tarkoituksena on myös selvittää valuuttakurssijärjestelmien historiaa ja pohtia mahdollista tulevaisuutta.

Tutkielma etenee seuraavasti: Työn alussa tarkastellaan Kiinan nousua talousmahdiksi. Kappaleessa kolme tarkastellaan valuuttajärjestelmiä yleisesti ja selvennetään Kiinan kiinteää suhdetta Yhdysvaltain dollariin, jonka jälkeen kappaleessa neljä tarkastellaan valuuttakurssijärjestelmien historiaa ja esitetään miksi sen on muututtava tulevaisuudessa. Lopuksi pohditaan mahdollisia riskejä, mitä Kiinan kiinteästä dollarisidoksesta seuraa, päättyen johtopäätöksiin.

1.1. Tutkimuskysymys ja tutkimusmenetelmä

Tämän tutkielman johtava tutkimuskysymys on:

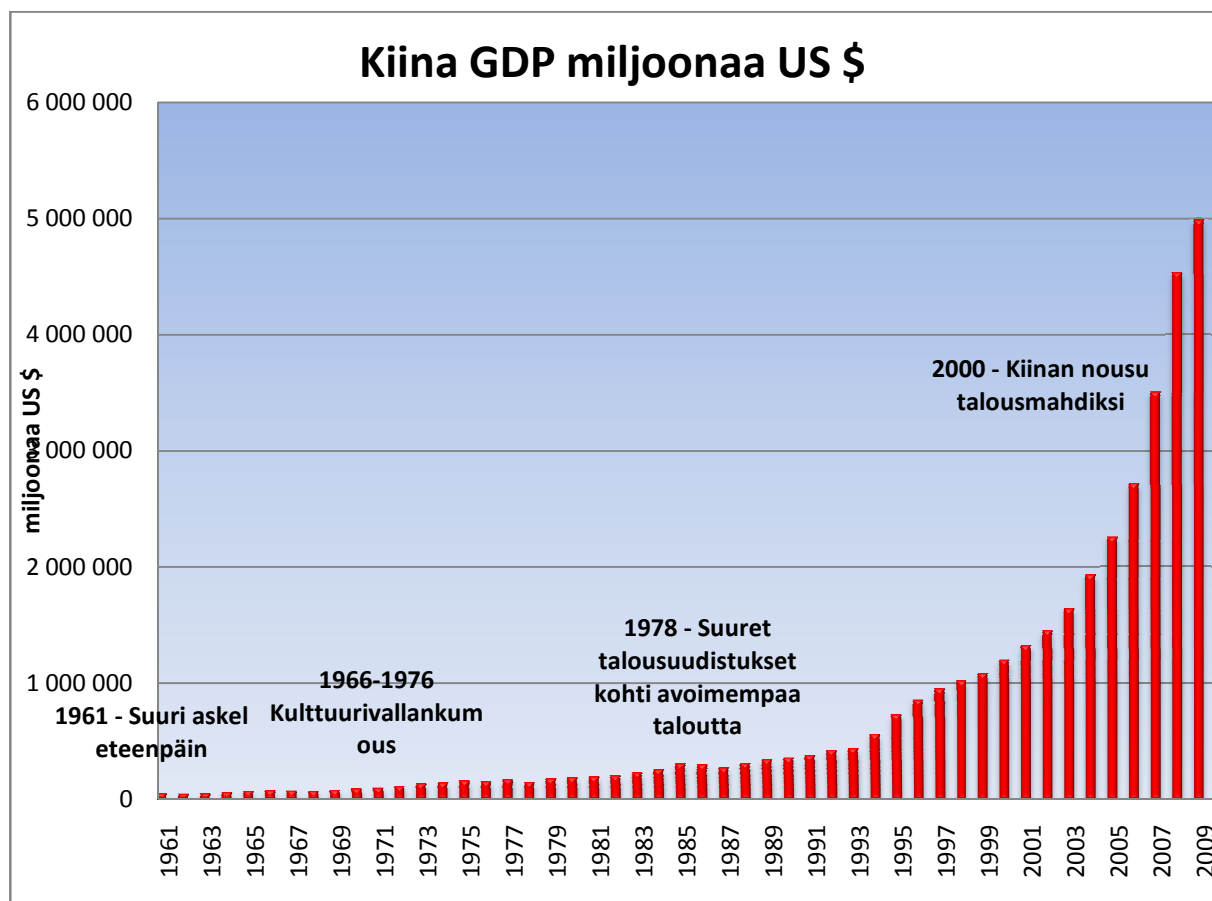
Mitkä motiivit ovat taustalla Kiinan valuuttapolitiikkaan ja mitkä ovat sen mahdolliset seuraukset?

Tutkielman lähdeaineina käytetään kansantaloustieteen kirjallisuutta. Lisäksi lähteinä käytetään artikkeleita ja ajankohtaisia Internet lähteitä.

Tutkimusmenetelmä on kirjallisuuskatsaus, teoreettinen tausta kumpuaa kansainvälisen kaupanteoriasta keskittyen valuuttakurssijärjestelmiin. Tutkimuksessa tullaan myös käyttämään esimerkkejä historiasta, erityisesti Japanista.

2. Kiinan nousu talousmahdiksi

"Let her sleep, for when she wakes, she will shake the world." Napoleon Bonaparte 1800



kuva 1. GDP, 1961-2009, World bank

Kyllä Kiina on hereillä ja se ravistelee maailmaa. Kuvio kertoo enemmän kuin tuhat sanaa, Kiinan kasvu on ollut huikaisevaa ja se alkoi talousuudistuksista jotka tehtiin vuonna 1978. Kasvu on ollut vuosittain keskimäärin noin 9 % -10 % eli bruttokansantuote on tuplaantunut joka 7-8vuosi. Kasvu on ollut huomattavasti nopeampaa mitä Eurooppa koki suuren teollistumisen aikana ja myöskin USA:n suuren vallankumouksen aiheuttama kasvu jää kakkoseksi. Tällä hetkellä Kiina on maailman toiseksi suurin talous, joten sen ”avautumisella” on suuri vaikutus myös maailmantalouteen. Sadat miljoonat Kiinalaiset ovat nousseet pois köyhyydestä. (Shirk 2007, 13-35)

Kiinan kehittyminen maailman tuotannon kehdoiksi on erityisesti hyödyttänyt kehittyneitä talouksia ja erityisesti niiden kuluttajat ovat hyötäneet alhaisista hinnoista. Esimerkiksi vaatteiden ja kenkien hinnat ovat tippuneet noin 30 % viimeisin vuosikymmenen aikana Yhdysvalloissa (Jacques, 2009, 188). Kiina tarvitsee tuotantoonsa huikean paljon raaka-aineita ja tämä myös lisää Kiinan merkitystä maailmantaloudessa, se on solminut suhteita ja investoinut ympäri maailmaan. Tällä hetkellä Kiina on maailman toiseksi suurin energian kuluttaja Yhdysvaltojen jälkeen. Kiina oli 1990-luvun alussa vielä yksi suurimmista öljyn viejistä, mutta nykyisin se on yksi suurimmista sen tuojista ja kuluttajista. (EIA, 2010)

Taloudellinen symbioosi Yhdysvaltojen kanssa on ehkäpä suurin syy miksi Kiina on noussut niin tärkeäksi maailmantaloudelle. Yhdysvallat on ollut tärkeimpiä sponsoreita Kiinan nousussa ja toisaalta Kiina on toiminut Yhdysvaltojen pankkiirina. (Shirk 2007, 25–28)

Kiinan valuuttavaranto nousi uuteen ennätykseen 2650 miljardiin dollariin lokakuussa 2010. (Zhiming 2010). Kiina rakentaa valuuttavarantoaan viennistä ja ulkomaalaisista sijoituksista Kiinaan ja tästä se käyttää noin 70–80% Yhdysvaltalaisiin bondeihin ja muihin dollari varoihin. Kiina ei hyvää hyvyttään lainaa rahojaan Yhdysvalloille vaan tämä on seurausta Kiinan kiinteästä dollarisidoksesta. Yhdysvaltojen kuluttajat ja valtio on elänyt ylivoimansa, tämä ei ole Kiinan syy. Yhdysvallat saa syyttää itseään finanssikriisistä. Kiina on tarjonnut erittäin halpaa lainaa ja halpoja tuotteita. Moni on syyttänyt Kiinaa finanssikriisistä, koska onhan se suurimpia Yhdysvaltojen rahoittajia ”savings glut”, tämä mahdollisti holtittoman velkavivun hyödyntämisen, asuntokuplan rakentamisen ja yleisen leväperäisyyden rahoitusjärjestelmässä. Fataalit ongelmat olivat aivan jossain muualla kuin Kiinan korkeassa säästämässä. Vaikka Kiina näytteli suurta roolia tässä surullisessa tarinassa, siltikin korkeaa säästämistä ei tulisi syyttää kriisistä. (Corden 2009)

Totta kai Yuanin vahvistuminen auttaisi vaihtotaseen kuilun kaventamisessa, mutta aliarvostettu Yuan ei ole Yhdysvaltojen suurin ongelma ja varsinkaan tariffien ja tullien ottaminen käyttöön ei ole ratkaisu, työpaikat on jo menetetty tuotannon sektorilla. Esimerkiksi noin 300dollarin hintaisesta Ipodista noin 7dollaria(2 %) jää tuotantomaahan, eli Kiinaan. (Dedrick, Kraemer & Linden 2007)

On loppujenlopuksi molempien etujen kannalta erittäin tärkeää että suhteet pysyvät näiden supervaltojen välillä hyvinä. Vaikka epäterveellistä riippuvaisuutta on havaittavissa, niin kauppasota ei ole ratkaisu tähän.

2.1 Kasvun ajurit

Kiinan kasvu on ollut hyvin vientivetoista, suurimpana kasvun moottorina voidaan pitää ulkomaalaisten suorien sijoitusten virtaamista maahan (FDI) (Graham & Wada, 2001). Nämä sijoitukset ovat mahdollistaneet Kiinan nousun todelliseksi viennin voimapesäksi.



Kuva 2, FDI in China, 1984–2007, World bank

Kuvasta 2, nähdään että suurimman harppauksen ulkomaalaiset suorat sijoitukset ottivat vuonna 1993, jolloin se pomppasi lähes 40 miljardiin dollariin. Suurin syy oli tähän Kiinan hallituksen ottama askel kohti vapaampaa taloutta, mukaan lukien muutokset muun muassa yhteisyrityksien joustavuudessa ja voittojen kotiuttamisessa. (Lau & Bruton, 2008)

Kiinan ulkomaalaiset suorat sijoitukset jakautuvat kahteen päätyyppiin. Yksi on tuotannon ja palveluiden siirtäminen Kiinaan, jotka keskittyvät Kiinan sisämarkkinoille. Toinen päätyyppi hyödyntää tuotannon alhaisia kustannuksia, erityisesti alhaista palkkatasoa ja tämä keskittyy vientiin, puhutaan Kiina-ilmioistä. (Whalley & Xin, 2010)

Suurin osa vientiin keskittyvästä suorista sijoituksista tulee muista Aasian talouksista (Etelä-korea, Taiwan, sekä Hong Kong) ja sijoitukset jotka pyrkivät hyödyntämään Kiinan kotimaisia markkinoita tulevat Euroopasta ja Yhdysvalloista (Lemoine, 2000). Tulevaisuuden haasteena Kiinalle on houkutella oikeanlaisia suoria sijoituksia, jotka tukevat Kiinan

pyrkimyksiä talouden tasapainottamiseen, näitä muun muassa ovat ympäristön parempi huomioiminen, korkean teknologian hyödyntäminen sekä tarjota tasapuoliset mahdollisuudet ulkomaalaisille ja kotimaisille yrityksille. (Whalley & Xin, 2010)

Vienti on eittämättä suurin ajuri kasvulle, mutta myös muut tekijät ovat edesauttaneet huomattavasti. Näitä ovat Alakohtaiset muutokset, työvoiman parempi liikkuvuus maataloudesta kasvukeskuksiin, yrittäjyyden lisääntyminen ja rakenteelliset muutokset. (Shirk 2007, 13–35)

2.2 Kiinan kasvukivut

Kasvulle ei ole näkyvissä suuria esteitä, mutta talous on näyttänyt merkkejä ylikuumenemisestä. GDP kasvu- % oli vielä ensimmäisellä puoliskolla 10,6 % ja kolmannella kvartaalilla 9,6 % (World Bank 2010, China quarterly update). Tämä on linjassa Kiinan talouspolitiikan kanssa, jonka tarkoituksena on välttää ”kova lasku” (hard landing). Vientiin pohjautuva kasvu ja ylijäämän paisuttaminen ei ole tie kestävään kasvuun vaan talouden on nojattava myös kulutukseen. Ulkopuolinen paine kasvaa kokoajan, mutta tuskin Kiina toistaa Japaninkaan kohtaloa. Japanin Yeni vahvistui voimakkaasti Plaza accordin myötä, jolloin Japani turvautui löysään rahapolitiikkaan ja kupla oli valmis puhkeamaan. Japani ei ole vielä tänä päivänä täysin toipunut siitä. Kiinan taloudessa huolta aiheuttaa kasvava inflaatio joka kiihtyi syyskuussa kuluttajain hinnoissa 3,6 % ja tuottajain hinnoissa 4,3 %, vastauksena tähän Kiina ilmoitti kiristävänsä rahapolitiikka ja nosti korkoaan 0,25 %. Kiinan tavoitteena on pitää inflaatio 3 %, joten rahapolitiikan kiristymistä on myös odotettavissa tulevaisuudessa. Mahdollinen Asuntokupla synnyttää tummia pilviä Kiinan taloudelle. Kiina ei finanssikriisin aikaan turvautunut tavanomaiseen talouden elvyttämiseen nostamalla valtion kulutusta vaan rahaa virtasi valtion pankeilta talouteen lainojen muodossa. Kuluttajat ottivat lainaa kiinteän omaisuuden hankkimiseen ja niiden hinnannousu onkin ollut huomattavaa. Inflaatio varallisuudessa on huomattavasti erilaisempaa kuin kuluttajatuotteissa, maidon hinnan tuplaantuminen on hirvittävää, mutta asunnon huomattavan nopea arvonnousu on vain erinomainen sijoitus. Kiinteistöjen rakentaminen on räjähtänyt käsiin ja hinnat nousevat kokoajan ja se perustuu oletukseen, että Kiina tulee jatkamaan kasvuaan tulevaisuudessakin. Kaikki muistaa miten Yhdysvaltojen asuntomarkkinoille kävi kun ajateltiin, että hinnat eivät tule koskaan laskemaan maanlaajuisesti. (Xie 2010a)

Kiinan kommunistisen puolueen keskuskomitea vahvisti syyskokouksessa suuntaviivat tulevalle viisivuotis kaudelle. Kiinan talouden ja sosiaalista kehitystä koskevat painotukset olivat seuraavanlaisia. Komitean mukaan vuosien 2011–2015 tavoitteena on uudistaa Kiinan talouden investointeihin ja vientituotantoon perustuvaa kasvustrategiaa vahvistamalla kotimaista kysyntää. Teknologian ja innovaatioiden roolia korostetaan talouden rakenteiden uudistamisessa. Muita painopistealueita ovat kaupunkien ja maaseudun välillä vallitsevien elintasoerojen tasoittaminen, strategisten teollisuudenalojen kehittäminen ja energiatehokkuuden edistäminen. (CEN. 2010)

Huikella kasvulla on aina omat varjopuolensa. Ihmisten eriarvoisuus kasvaa kaupunkilaisen ja maalaisen ero on huikaa. Ympäristö kärsii, paine Kiinan valuuttaan kasvaa. Vaikka Kiinan valtiolla on parempi kontrolli talouteensa kuin puhtaasti kapitalistisissa talouksissa oikotietä onneen ei silti ole. Talouden kiertokulkua ei pysty oikaisemaan ja nousua seuraa aina taantuma.

3. Valuuttakurssijärjestelmät

“So much of barbarism, however, still remains in the transactions of most civilized nations, that almost all independent countries choose to assert their nationality by having, to their own inconvenience and that of their neighbours, a peculiar currency of their own.”

John Stuart Mill, 1848

Finanssikriisin seurauksena valtiot yrittävät kaikin keinoin lisätä kilpailukykyä ja yksi olennaisista keinoista on oman valuutan aliarvostaminen. Brasilian talousministeri on jo väläytellyt että käynnissä on maailmanlaajuinen valuuttasota ja ryhtynyt toimiin rajoittamaan maahan vellovien pääomien hillitsemiseksi. Kiina pitää tiukasti kiinni omasta dollarisidoksestaan, toisaalla Japani puuttui omaan valuuttaansa Jeniin interventiolla ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2004, jonka vaikutukset jäivät vähäiseksi. Myös Yhdysvallat on harjoittanut erittäin kevyttä rahapolitiikkaa mikä on heikentänyt dollaria. Myös Eurooppa on kritisoinut vahvasta eurosta ja Kiinan harrastamasta valuuttapolitiikasta. Kilpajuoksu valuuttojen aliarvostamisessa johtaa tulleihin ja kierteseen jossa voittajia ei ole. Olemmeko toistamassa ”suuren laman” virheitä ja onko tilanne eskaloitumassa jopa kauppasodaksi? Tällä hetkellä tilanne on jäänyt verbaaliseksi hyökkäilyksi maiden välillä.

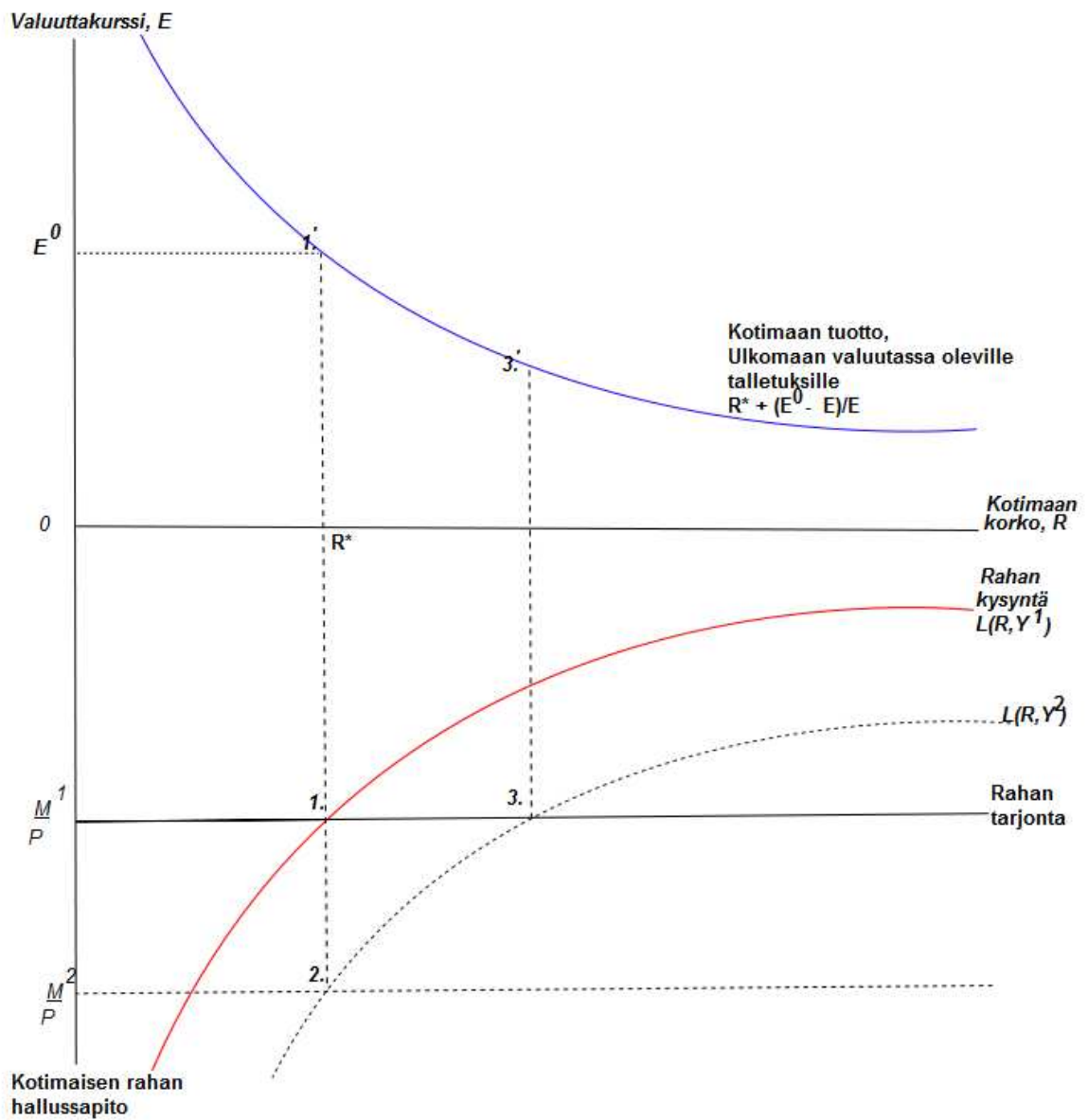
Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n lista jäsenmaidensa valuuttajärjestelmistä vuonna 2008 on seuraavanlainen. Vapaasti kelluvat (40), Hallittu kelluminen (44), mateleva porrastus (Crawling band) (2), asteittainen vaihtelu (Crawling Peg) (8) (Kiina), kiinteä järjestelmä marginaalin sisällä, (Pegged exchange rate within horizontal bands) (3), Muut kiinteän kurssin järjestelmät (68), valuuttakatejärjestelmä (Currency board arrangement) (13), ei omaa valuuttaa (Exchange arrangement with no separate legal tender) (10). (IMF. 2008)

Nykyisin Suosituimmaksi järjestelmäksi on tullut ääripäät, joko kiinteä tai kelluva. Ne tarjoavat suojaa spekulatiivisia valuuttahyökkäyksiä vastaan ja myöskään yksi ja sama valuuttapolitiikka ei ole optimaalinen kaikille maille johtuen maiden erilaisista spesifeistä ominaisuuksista.(Frankel, Caves & Jones 2007, 561-562)

Valuuttakurssijärjestelmät voidaan karkeasti jaotella sen mukaan kuinka paljon valtio vaikuttaa valuuttakurssiin. Valuuttakurssijärjestelmät voidaan kategorioida seuraavasti; Kiinteät, hallitusti kelluvat, sidotut ja vapaasti kelluvat. (Madura & Fox 2007, 207)

3.1 Kiinteät kurssit

Kiinteän kurssin järjestelmässä valuuttakurssi pyritään pitämään kiinteänä tai sen vaihtelulle on asetettu erittäin tiukat rajat (Madura & Fox 2007, 207). Keskeinen työkalu on keskuspankin toimet markkinoilla. Kysyntä ja tarjonta katetaan keskuspankin valuuttavarannolla, joko ostamalla omaa valuuttaa tai myymällä sitä. Pitääkseen valuutan kiinteänä keskuspankin on oltava aina halukas tekemään kauppaa valuuttakurssimarkkinoilla kiinteän kurssin hintaan. Ostaessaan omaa valuuttaa se käyttää valuuttavarantoaan ja myydessään se kasvattaa valuuttavarantoaan. (Krugman & Obsfeld 2009, 466) Seuraavaksi käydään läpi malli joka selventää tilannetta.



(Krugman & Obsfeld 2008, 469), Kuva 3, kiinteä kurssi.

Keskuspankin pitäessään valuuttakurssi kiinteänä tasolla E^0 . Valuuttakurssi markkinat ovat tasapainossa kun korkopariteetti ehto pitää, eli kun kotimainen korko R vastaa ulkomaalaista korkoa R^* , plus $(E^e - E)/E$, odotettu kotimaan valuutan heikentyminen suhteessa ulkomaan valuuttaan. Valuuttakurssin ollessa kiinteä E^0 , valuuttamarkkinat odottavat sen pysyvän kiinteänä, josta seuraa että odotettu valuuttakurssin muutos on *nolla*. Korkopariteetti ehto merkitsee että E^0 pitää jos $R = R^*$, eli kotimaisen koron on oltava vastaavalla tasolla kuin ulkomaalaisen koron, jotta valuuttakurssi pysyy kiinteänä E^0 (Krugman & Obsfeld 2009, 467)

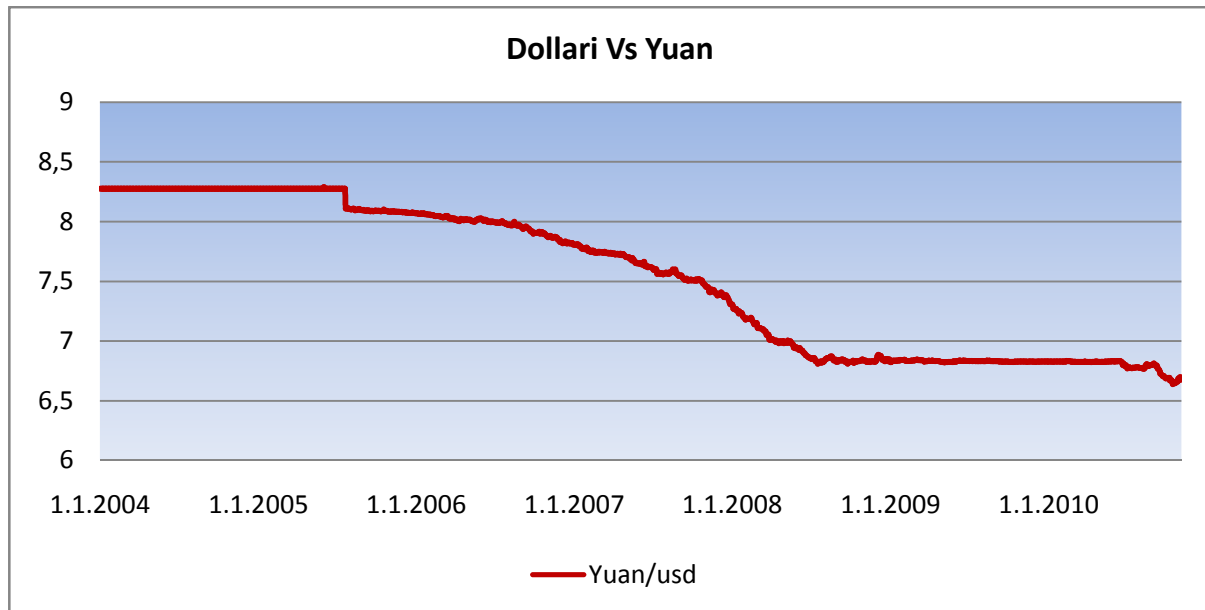
Keskuspankin valuuttainterventioilla kiinteän kurssin järjestelmässä pyritään pitämään korko tasolla R^* tasapainottamalla rahan kysyntä ja tarjonta:

$$\frac{M^s}{P} = L(R^*, Y)$$

P ja Y , annettuna yhtälö kertoo millä tasolla rahan tarjonnan pitää olla. Keskuspankin interventioissa pitääkseen valuuttakurssi kiinteänä, sen on automaattisesti mukautettava kotimaan rahan tarjonta jotta rahamarkkinatasapaino säilytetään tasolla $R = R^*$ (Krugman & Obsfeld 2009, 467)

Mekanismi voidaan havaita kuvasta kolme. Rahamarkkinoiden tasapaino on aluksi pisteessä 1, kuva osoittaa että annetulla hintatasolla ja kansantulolla Y^1 , rahan tarjonnan on oltava yhtä kuin M^1 , kun kotimaan korko on yhtäläinen ulkomaan koron kanssa R^* . Näemme valuuttamarkkinoiden tasapainon pisteessä 1', jos odotettu tulevaisuuden valuuttakurssi on E^0 ja korkopariteetti ehto pitää kun $R = R^*$ vain jos nykyinen valuuttakurssi on yhtäkuin E^0 . Esimerkiksi tulojen kasvu $Y^1 \rightarrow Y^2$ nostaa rahan kysyntää, jos keskuspankki ei puutu tähän rahamarkkinoiden tasapaino olisi pisteessä 3 ja koska kotimaan korkotaso on korkeammalla kuin R^* valuutan tulisi vahvistua ja uusi valuuttakurssin tasapaino olisi pisteessä 3'. Keskuspankki ei niele tätä jos se mielihii pitää valuuttakurssin kiinteänä vaan se aloittaa ulkomaisten varojen ostamisen ja kotimainen rahantarjonta laajenee. Keskuspankki jatkaa ostojaan niin kauan kunnes ollaan pisteessä jossa kotimainen rahan tarjonta on pisteessä M^2 . Pisteessä 2 korkotaso on jälleen yhtäläinen R^* . Tällä korkotasolla valuuttakurssi markkinoiden tasapaino pysyy pisteessä 1', jolloin valuuttakurssi on E^0 . (Krugman & Obsfeld, 468–469)

3.1.1 Kiina ja kiinteäsidos yhdysvaltain dollariin



kuva 3. Kiina ja kiinteä dollarisidos, Datastream

Yuani on kiinnitetty dollariin olennaisesti vuodesta 1994 vuoteen 2005 ja Kiina myös palasi kiinteään finanssikriisin seurauksena vuonna 2008. Kiinan maksutaseen ylijäämä on kasvanut erityisesti suhteessa Yhdysvaltoihin, niin moni on väittänyt että Kiinan vienti menestys on ollut täysin riippuvainen Yuanin aliarvostamisesta, mielipiteitä on monia. (Appleyard et al. 2006, 615).

Kiinan valuuttavaranto nousi uuteen ennätykseen 2650 miljardiin dollariin lokakuussa (Zhimming 2010). Tämä lisää entisestään painetta Kiinalle liittyen Yuanin arvoon, valuuttavarannon kasvuun liittyy olennaisesti myös rahan tarjonnan kasvu, joka on kiihdyttänyt investointeja ja hintojen kasvua kiinteistömarkkinoilla myös osakemarkkinat ovat olleet kuumana. Tämä on seurausta Kiinan keskuspankin puuttuessa valuuttamarkkinoille pitääkseen Yuanin arvon kurissa. Kuplan merkkejä on ilmassa ja tilanne muistuttaa vahvasti Japanin tilannetta 80-luvulla (Kwan, 2006). Yhtäläisyyksiä löytyy paljon, mutta niin löytyy myös eroja, kuten pörssin arvostustaso on vielä maltillinen P/E – luvun ollessa noin 15 ja P/B luvut 1-3 ja myös Kiinan kaupungistuminen on vasta hyvässä vauhdissa (Weisenthal 2010).

Kiinan on pakko pitää vielä kiinni dollarisidoksestaan, koska kotimainen kulutus ei ole vielä sillä tasolla että se kannattelisi taloutta. Kiinan vienti supistuisi, työttömyys kasvaisi ja kasvu

alkaisi takkuamaan, myös Kiinan pankkisektori on myös erittäin hauras ja tehoton. Taseista on kirjattu alas paljon tuottamattomia lainoja, jotka on myönnetty tyypillisesti valtion omistamalle yritykselle jolla on hyvät poliittiset suhteet ja yritys ei tuota voittoa tai on jo konkurssissa. Kiinan valtio pyrkii tekemään pankeista tehokkaampia ja voittoa tuottavia laitoksia. Erinomainen edistysaskel kohti tehokkaampaa pankkijärjestelmää oli ulkomaalaisomistuksen salliminen pankeissa, eli ulkomaalaiset pankit voivat ostaa osuuksia Kiinalaisista pankeista. Aikamme suurin ja mahtavin finanssitalo ja markkinamanipuloija Goldman Sachs on etunenässä ollut sijoittamassa satoja miljoonia Kiinalaisiin pankkeihin, joten tulevaisuudessa on odotettavissa että pankkitoiminta on kannattavaa yritystoimintaa. (Shirk 2007, 26)

Toisaalta Kiinan toinen käsi on sidottu heikosti tuottavaan valuuttavarantoon ja Yhdysvaltojen laittaessa setelikoneet laulamaan inflaatio riski kasvaa entisestään. Kiinan talous on vielä niin hauras, että nopealla valuutan vahvistumisella voisi olla katastrofaaliset seuraukset. Kiina tuskin tulee lähitulevaisuudessa luopumaan dollarisidoksesta, mutta pieniä askeleita kohti kestävämpää ratkaisua se varmasti ottaa. Riittääkö tämä muulle maailmalle? Se jää nähtäväksi.

3.2 Kelluvat kurssit

Vapaasti kelluvien kurssien järjestelmässä valuuttakurssi määräytyy markkinavoimien kautta ilman valtioiden interventioita. Kiinteän kurssin järjestelmässä joustavuutta ei sallita laisinkaan, vapaasti kelluvassa järjestelmässä on täydellistä joustavuutta. Vapaasti kelluvien valuuttakurssien järjestelmässä eri valuuttojen kysyntä ja tarjonta määräävät valuuttakurssit ilman rajoituksia. Puhdaspiirteinen kelluvien kurssien järjestelmä edellyttää, että valuuttakurssille ei talouspolitiikassa aseteta mitään itsenäistä tavoitetta vaan sen annetaan vapaasti kellua kysynnän ja tarjonnan mukaan. (Pohjola 2007, 205)

Viime vuosikymmenen aikana moni kehittyvä talous on siirtynyt kiinteän kurssin järjestelmistä kohti kelluvampaa valuuttaa johtuen valuuttakriiseistä. Siirtyessään vapaasti kelluvampaan valuuttaan maa voi fokusoida rahapolitiikkansa keskittymään esimerkiksi inflaation hillitsemiseen ja keskuspankin ei tarvitse kantaa huolta valuuttavarannosta. Kelluvat kurssit auttaa myös ulkoisten shokkien sopeutumiseen ja tarjoaa parempaa tietä

vakaampaan rahoitusjärjestelmään. (Appleyard et al. 2006, 615). Kiinan on pitkässä juoksussa siirryttävä joustavampaan valuuttaan jos se mieli nauttia, tasapainoisesta ja terveellisestä kasvusta.

3.2.1 Kelluvat kurssit ja Kiina

Paine Kiinan valuuttapolitiikkaa kohtaa voimistuu päivittäin ja sen katsotaan saavan kohtuutonta kilpailuetua aliarvostetusta valuutasta. Kiinan poliitikot painottavat että tasapainoisempi, vauraampi ja vahva Kiina on parempi kuin levoton ja epävaka Kiina maailmantaloudelle. Markkinapohjaisesta valuuttajärjestelmästä olisi myös Kiinalle paljon hyötyä. Taloudellisen tehokkuuden lisääntyminen, tehottomat valtion tukemat yritykset kuolisivat pois ja resurssit voisi keskittää tehokkaammin. Tuontihinnat laskisivat niin kuluttajatuotteissa kuin raaka-aineissa ja koneissa, joita yritykset tarvitsevat. Kiina saisi lisää tehoa rahapolitiikkaansa ja inflaation hillintään, myös pääomamarkkinat toimisivat tehokkaammin. Ennen kaikkea se poistaisi jännityksen valtioiden väliltä, liittyen Kiinan aliarvostettuun valuuttaan. (Labonte & Morrison 2010)

3.3 Hallitusti kelluvat kurssit ja Kiina

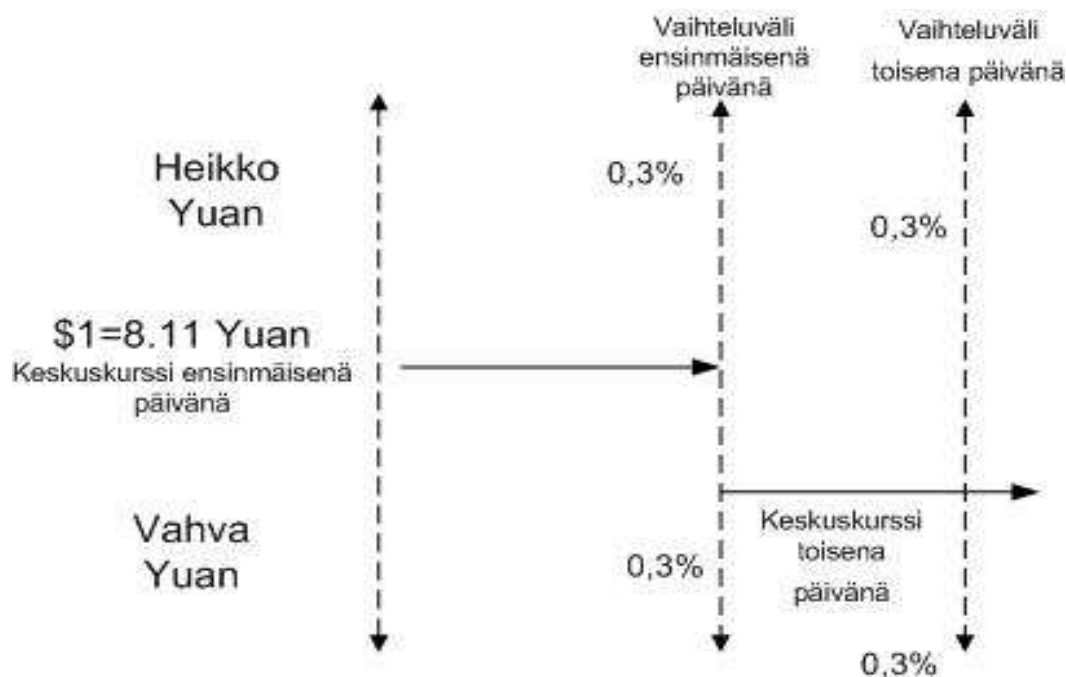
Hallitusti kelluvien kurssien järjestelmä muistuttaa pitkälti vapaasti kelluvien järjestelmää valuuttakurssin annetaan kellua päivittäin ilman rajoja. Kiinteiden kurssien järjestelmän yhtäläisyydet kumpuavat siitä että valtiot pystyvät puuttumaan valuutan liikkeisiin antamatta sen vahvistua tai heikentyä liian paljon. (Madura & Fox 2007, 209)

Kiina uudisti vuonna 2005 valuuttakurssijärjestelmäänsä kohti hallittua kellumista joka perustuu markkinoiden kysyntään ja tarjontaan suhteessa valuuttakoriin, joka sisältää muun muassa Yhdysvaltojen dollarin, Venäjän ruplan, Englannin punnan, Thaimaan bhatin, Japanin Yen ja Kanadan dollarin. (PBOC. 2010)

Näiden valuuttojen painoja ei ole paljastettu, mutta onkin jo sanomattakin selvää että yhdysvaltain dollarin paino on erittäin korkea. Kiinan valuutta vahvistui samalla heti 2.1 % suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Kiinan hallittu kelluva järjestelmä perustuu ”BBC sääntöön” (band, basket and crawl), sen johdosta Yuanin vahvistuminen tai heikentyminen on paremmin

tiedossa ja hallinnassa. Kiina toisaalta puuttui jatkuvasti pitämään Yuanin vahvistuminen suhteessa dollariin erittäin maltillisena, jolloin voidaan katsoa että ”crawl” on enemmänkin ”control”. (Kwan. 2006)

Kiinan hallittu kelluminen lähtee liikkeelle siitä että Kiinan pankki julkaisee päivän aloituskurssin ja kaikkien kauppojen on tapahduttava $\pm 0,3\%$ vaihteluvälin sisällä. (Kuva 4 Kiina ja hallittu kelluminen) Seuraavan päivän kurssi muodostuu painotetulla keskiarvolla edellisen päivän toteutuneiden kauppojen perusteella. (PBOC. 2010)



(Kuva 4. Kiina ja hallittu kelluminen. PBOC 2010 & Kwan 2006)

Frankel ja Wei ovat tutkineet Kiinan vuonna 2005 julkaisemaa uudistettua valuuttajärjestelmää. Ensimmäisessä tutkimuksessaan Frankel & Wei, ”Assessing Chinas exchange rate regime” (2007). Frankel & Wei, totesivat että skeptisyys oli paikallaan, johtuen siitä että Yhdysvaltain dollarin paino oli huomattava ja järjestelmän joustavuudessa ei ollut huomattavaa lisääntymistä verrattuna vanhaan järjestelmään.

Uudemmassa tutkimuksessaan ” New estimation of China’s exchange rate regime” (Frankel, 2009) tarjoaa päivitetyn arvion mitä valuuttakurssijärjestelmää Kiina noudattaa. Järjestelmää ei voinut enää luonnehtia pelkäksi Dollari sidonnaiseksi vaan valuuttakorijärjestelmäksi, joissa myös muiden painoarvo on merkittävä, erityisesti Euron joka omasi melkein pä yhtiä

suuren painoarvon kuin Dollari (Frankel. 2009). Kiina palasi finanssikriisin seurauksena takaisin vahvempaan dollarisidokseen.

3.4 Kiina ja valuuttakurssijärjestelmän tulevaisuus

Kiinan nousu on oman aikani yksi suurimmista talousihmeistä ja se on muuttanut maailmaa paljon. Suurimpia ongelman selkärankoja on se tosiasia että Kiinan BKT per capita PPP oli vuonna 2009, 6,838\$ joka on samaa tasoa kuin El salvadorilla, Namibialla ja Ukrainalla. Vertailun vuoksi sama luku on muun muassa Suomella 34,650\$, Yhdysvalloilla 46,436\$ ja Norjalla 55,672\$. (World bank 2009)

Toisaalta Kiinan kokonaistuotannon arvo vuonna 2009 oli 4,984,730,000,000\$, mikä oli kolmanneksi suurin arvo Japanin ja Yhdysvaltojen jälkeen. Kiina on tosin mennyt Japanin ohi vuoden 2010 aikana. (World bank 2009)

Mikä on optimaalisin valuuttapolitiikka maalle, joka on samaan aikaan maailman toiseksi suurin ja rikkain talous, mutta samaan aikaan köyhempi kuin esimerkiksi Jamaika GDP per capita PPP:llä mitattuna? Köyhille maille on historiassa aina suotu mahdollisuus protektionismiin ja valuutan kontrollointiin, mutta rikkaiden maiden kohdalla sitä ei sallita.

Valuutan aliarvostaminen ja vientiä edistävä strategia on ollut erinomainen kasvu strategia niin Kiinalle kuin muillekin maille historiassa. Kiinan kohdalla strategia on toiminut erinomaisesti ja tästä myös johtuu erityisesti Yhdysvaltojen ja Euroopan kasvava kritiikki Kiinan valuuttapolitiikkaan ja kasvavaan vaihtotaseen ylijäämää kohtaan. Kiina painii ”the impossible trinity” ongelman kanssa, mikä viittaa siihen että on mahdotonta saada seuraavat kolme asiaa samaan aikaan. (Fisher, 2008)

- Kiinteä valuuttakurssi
- Vapaa pääomien liikkuvuus (Kiina rajoittaa)
- Itsenäinen rahapolitiikka

Kiina itsekin tiedostaa kyseisin ongelman ja sen tulevaisuuden tavoitteena on suorittaa makrotalouden politiikkoja, jotka tukevat nopeaa ja kestäväää kasvua, työllisyyttä ja

maksutaseen tasapainoa. Valuuttapolitiikalla on ollut suuri rooli näiden tavoitteiden saavuttamiseen, mutta sillä on ollut myös vahva vaikutus Kiinan kilpailuetuun, kauppasuhteisiin ja resurssien allokointiin. Kiinan tavoitteena on parantaa valuutan joustavuutta, minkä avulla se pystyy toteuttamaan joustavampaa ja tehokkaampaa rahapolitiikkaa sekä vahvistaa makrotalouden hallintaa. (PBOC, 2010)

Uuden viisivuotissuunnitelman mukaan, Kiinalla on tavoitteena muuntautua maailman viennin voimapesästä kohti maailman suurimmaksi markkinaksi. Kasvukivut vientiin pohjautuvasta kasvusta alkavat olla jo sen verran kovat että muutoksen kohti intensiivisempää kasvua, mikä kumpuaa teknologian edistyksellisyydestä ja innovaatioiden hyödyntämisestä on lähdettävä piakkoin käyntiin. Muutos jota Kiina ja koko maailma tarvitsee, helpottaisi suuresti erimielisyyksiä kansainvälisestä kaupasta ja tasoittaisi maailmantalouden epätasapainoja. Muutos ei ole vielä lähtenyt kunnolla käyntiin. Monet ovat sitä mieltä että suurimpia esteitä muutokselle on valtion tiukka kontrolli resurssien allokoinnissa ja lisäksi teknologioiden hyödyntäminen ei saa tarpeeksi tukea. Kiinan tulisi ajaa vielä aktiivisemmin poliittisia uudistuksia, erityisesti hallinnollisen järjestelmän uudistamista. (Caixin, 2010)

4. Valuuttakurssijärjestelmien kehitys ja historia

Kansainvälinen valuuttajärjestelmän on kansainvälisesti hyväksytyjä sääntöjä, politiikkoja ja instituutioita, jotka tukevat kansainvälistä kauppaa ja pääomien tehokasta allokointia. Kansainvälinen valuuttarahasto(IMF) valvoo ja ylläpitää maailmanlaajuisia rahoitusjärjestelmää, sen tavoite on ylläpitää maailmantalouden tasapainoa. (IMF, 2010)

Kansainvälisellä valuuttajärjestelmällä on pitkä historia, kultakannasta (1870–1914), nykyiseen järjestelmään. Avoimen talouden, makrotalouden politiikoilla on kaksi perustavoitetta; sisäinen tasapaino(täysi työllisyys ja hintavakaus) ja ulkoinen tasapaino(välttää suuria epätasapainoja maksutaseessa).(Krugman & Obsfeld 2008)

4.1 Kultakanta, 1870–1914

Ensimmäinen maailman laajuinen kultakanta vallitsi maailmassa vuosina 1870-1914, tästä on katsottu myös globalisaation lähteneen käyntiin. Tässä järjestelmässä kulta muodosti kansainvälisen reservin ja sen arvo oli kiinteä ja jokainen maa määritteli sen arvon. Tämä halukkuus turvata valuutta kansainvälisellä hyväksytyllä reservillä(kullalla) auttoi suuresti vapaaseen kauppaan ja sen tasapainoon. Maksutaseiden mukautuminen oli suhteellisen tasaista tällä aikavälillä. Keskuspankit olivat halukkaita säätelemään korkoja (nostaa niitä alijäämäisenä ja ylijäämäisenä laskemaan) vastauksena ulkopuoliseen tasapainoon. Nämä muutokset rahamarkkinoilla tarkoitti että maksutaseiden mukautuminen oli suuresti riippuvainen kansainvälisten lyhyen aikavälin pääoman virroista. (Appleyard et al. 2006, 718)

Kultakannalla ei ollut kovin edistävää vaikutusta sisäiseen tasapainoon, esimerkiksi Yhdysvaltain työttömyys oli noin 7 % 1987-1914 ja noin 5,6% vuosina 1946-2007. Kultakannan aika päättyi ensimmäiseen maailmansotaan, mikä merkitsi vaihdettavuuden vähenemistä ja halua ajaa omia etuja. (Krugman & Obsfeld 2008, 510)

4.2 Maailmansotien välinen aika 1919–1939

Ensimmäisen maailman sodan jälkeen ja sen aikana moni maa turvautui rahan printtaamiseen ja tämä johti nopeaan rahan tarjonnan kasvuun ja laukkaavaan inflaatioon. Turvaututtiin jälleen hetkelliseen paluuseen kultakantaan vuonna 1922 (Krugman & Obsfeld 2008, 512). Tätä aikaa on kuvattu askeleena taaksepäin globalisaatiolle, koska kansainvälinen kauppa ja pääoma virrat kutistuivat verrattuna aikaan ennen ensimmäistä maailmansotaa. Aikamme suurimpia lamoja koettiin vuosina 1929–1940. Laman päästessä kunnolla vauhtiin monet maat turvautuivat ”beggar-thy-neighbor” politiikoille, jossa vain kotimaa hyötyy ja ulkomaat kärsii. Kilpajuoksu valuuttojen aliarvostamisessa johtivat tilanteeseen jossa hyötyjä ei saanut kukaan ja Yhdysvallat löi lopullisen naulan arkkuun esittelemällä suuret kaupan esteet vuonna 1930. Nämä toimet pitkittivät ja pahensivat suurta lamaa. Taloudet lähtivät kasvuun vasta kun toinen maailmansota alkoi. (Appleyard et al. 2006, 720)

4.3 Bretton woodsin – aikakausi 1944–1971

Toisen maailmansodan lähestyessä loppua 44 maan edustajat tapasivat Bretton Woodsissa, New Hampshiressä. Historian taakkana oli suuri lama ja toinen maailmansota, maat toivoivat suunnittelevansa uuden kansainvälisen valuuttajärjestelmän, joka edistää täystyöllisyyttä ja hintavakautta ottaen myös huomioon yksittäisten maiden halun saavuttaa ulkopuolinen tasapaino ilman asettamatta rajoituksia vapaalle kaupalle. Tämä kokous myös synnytti kaksi tärkeää instituutiota kansainvälisen valuuttarahaston(IMF) ja maailman pankin. (Krugman & Obsfeld 2008, 515)

Kyseinen järjestelmä perustui kiinteän kurssin järjestelmään Yhdysvaltojen dollaria vastaan ja kiinteään kullan hintaan joka oli 35\$ unssilta. Jäsenmaat pitivät virallisia reservejään laajasti kullan muodossa tai dollari varoissa ja samalla ne omistivat oikeuden myydä dollareita kultaan viralliseen hintaan. Järjestelmä siis oli kultakanta, jossa dollari oli pääasiallinen reservivaluutta. (Krugman & Obsfeld 2008, 515-516)

Suurin osa ekonomista piti että Bretton Woods järjestelmä suoriutui hyvin toisenmaailmansodan lopusta aina 1960 luvun puoliväliin saakka. Maailman kauppa kasvoi suhteellisen nopeasti tällä aikavälillä ja myös kaupan esteiden purku oli huomattavaa etenkin

Euroopan maissa ja Japanissa. Eurooppa ja Japani toipuivat toisestemaailmansodasta myös suhteellisen nopeasti ja kasvu maailmantaloudessa oli nopeaa ja se vältti suuret lamat ja muut vastoinkäymiset. (Appleyard et. al. 2006, 723)

Bretton woods järjestelmä kohtasi kolme pääasiallista ongelmaa; likviditeetti, luottamus ja mukauttamisen ongelma. Likviditeetti ongelma johtui yksinkertaisesti siitä että, kun maailma kasvaa nopeasti niin maksutaseen epätasapainot kasvavat myös ja siitä kasvaa tarve rahoittaa maksutaseen alijäämä reserveillä. Kultavarat olivat käymässä vähiin 1950-luvun lopulla ja jäljelle jää pelko siitä että maat turvautuvat kattamaan alijäämänsä keinoilla jotka syövät kasvua kuten esimerkiksi kaupanesteillä. (Bordon & Eichengreen 1993, 50)

Luottamus ongelma linkittyy vahvasti likviditeettiin, koska maat turvautuivat Yhdysvaltojen dollariin sen ollessa keskeinen tekijä koska 35\$ sai unssin kultaa, mutta koska kulta oli vähissä niin luottamus dollariin katosi. Yhdysvaltojen devalvoidessa kullan ja dollarin hinnan suhdetta se olisi johtanut ”pankkijuoksuun”. Keskuspankit pitivät dollareita reserveissään, minkä takia ne olisivat kärsineet suuren arvon alentumisen mikä tarkoitti että kaikki olisivat siirtyneet mahdollisimman nopeasti kultaa. Tämä olisi johtanut Bretton woods järjestelmän nopeaan tuhoon. (Appleyard et al. 2006, 723–724)

Viimeisin ongelma oli mukauttamisen ongelma. Yksittäisillä mailla oli sitkeästi, joko ylijäämä tai alijäämä maksutaseessa, esimerkiksi Yhdysvallat(alijäämä) ja Länsi-Saksa(ylijäämä). Ei ollut tarpeeksi tehokasta tasaantumista maksutaseiden välillä, koska epätasapainot eivät mukautuneet automaattisesti. Maat keskittyivät finanssi ja rahapolitiikassaan ajamaan ennemmin sisäistä tasapainoa kuin ulkoista tasapainoa. (Appleyard et al. 2006, 723–724)

Nämä ongelmat johtivat maksutasekriiseihin, jotka yleistyivät ja lisääntyivät 60-luvulla ja 70-luvun alkupuolella. Britannian kauppataase oli vahvasti alijäämäinen vuonna 1964 ja tämä altisti punnan spekulatiivisille hyökkäyksille, mikä vaikeutti Britannian päätöksentekojen vaikutusta, kunnes vihdoin punta devalvoitiin vuonna 1967. Ranska turvautui myös devalvointiin ja Saksa revalvoi markkansa johtuen samankaltaisista spekulatiivisista hyökkäyksistä vuonna 1969.(Krugman & Obsfeld 2008, 517–518)

Elokuun viidentenätoista päivänä vuonna 1971 Yhdysvallat ilmoitti että se ei osta tai myy kultaa muiden keskuspankkien kanssa. Tämä oli seurausta Yhdysvaltojen alijäämistä, kiihtyvistä inflaatiosta ja takkuaavasta talouskasvusta. Tämä kaatoi Bretton Woods järjestelmän koska sen keskeinen ankkuri oli Yhdysvallat ja sen valmius ostaa ja myydä kultaa 35\$ hintaan. Lisäksi Yhdysvallat jäädyttivät väliaikaisesti palkat ja hinnat vastauksena inflaatiolle ja asettivat 10 % tullit kaikelle tuonnille tasoittaakseen alijäämäänsä. Ilman kultatakuuta ei ollut mitään ankkuria, joka arvostaisi dollarin. Ulkomaiset keskuspankit olivat vaikean päätöksen edessä jatkavatko he dollarin ostamista tai myymistä vanhaan vaihtokurssin hintaan. (Appleyard et al. 2006, 726)

Kohti kelluvien kurssien valtakautta, pidettiin joulukuussa vuonna 1971 kokous jossa sovittiin uusista keskuskurseista ja 2,25 % vaihtelusta keskuskurssista tätä kutsutaan Smithsonian sopimukseksi. Yhdysvallat myös muutti virallista kullan hintaa 35\$ ylöspäin 38\$, mikä oli lähinnä symbolinen koska Yhdysvallat ei enää ostanut ja myynyt kultaa, mutta symboliikka tämän dollarin devalvaation takana oli se, että Yhdysvallat myönsi olleensa yksi pääarkkitehti ongelmien synnyttäjänä kansainvälisillä markkinoilla, johtuen jatkuvasta alijäämästä. Smithsonian sopimus oli ennenaikainen ja johti ongelmiin joka ajoi lopulta maailman kelluvien kurssien järjestelmään vuonna 1973. (Appleyard et al. 2006, 726)

4.4 Nykyinen järjestelmä ja Mahdollinen tulevaisuus

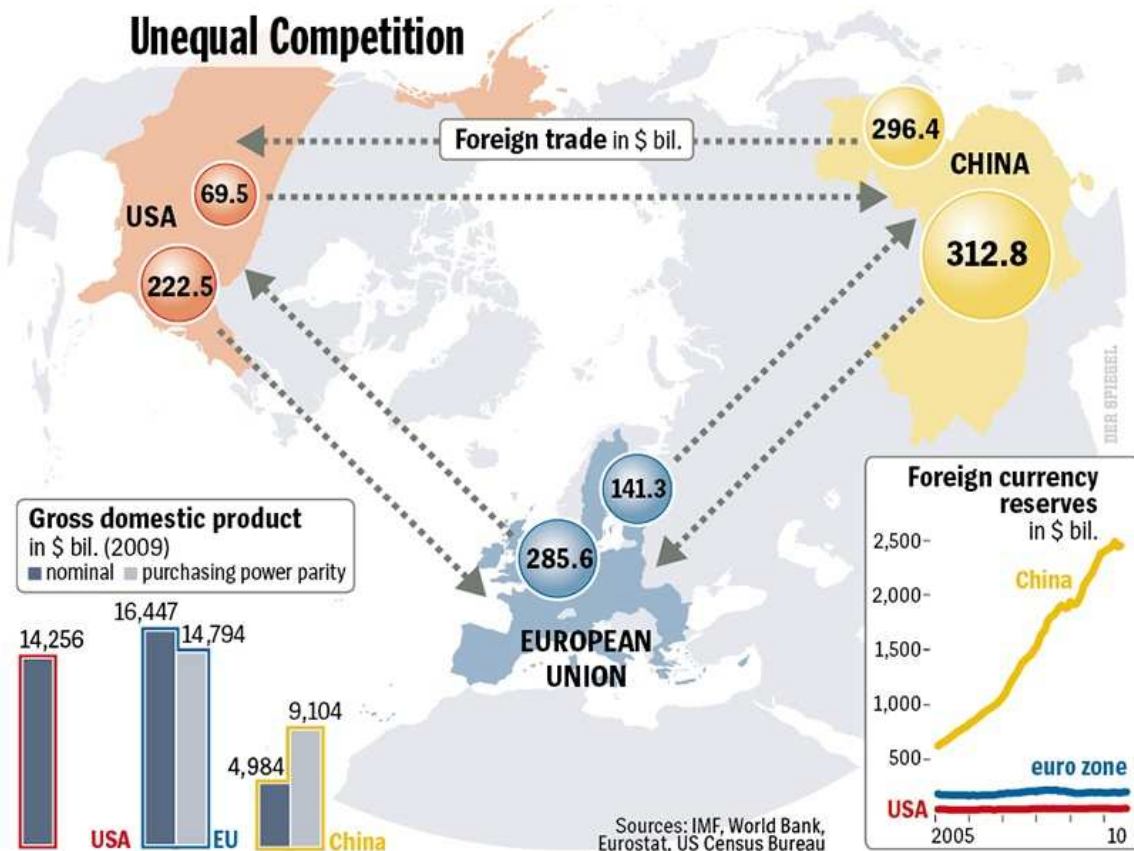
Aikaa Bretton Woodsin jälkeen on luonnehdittu huomattavan vaihtelun aikakaudeksi. 1990 luvun alussa noin 15 % maista käytti kelluvien kurssien järjestelmää ja vuonna 2006 luku oli jo 30 %, tämä kehitys on ollut vahvaa erityisesti kehittyneissä maissa. Valuutan kelluminen on saanut myös jalansijaa kehittyvillä markkinoilla. Tämä suuntaus on erityisesti seurausta pääomien liikkuvuuden kehittymisestä. Kelluvat valuuttakurssit eivät ehkä ole kaikkein paras ratkaisu, mutta tällä hetkellä se on käyttökelpoisiin. (Eichengreen 2008, 228–232)

Kritiikki nykyistä järjestelmää kohtaan on kasvanut maailmalla kokoajan ja sen suurimpia lähteitä oli Aasian kriisi vuosina 1997–1998, joka kosketti voimakkaimmin Indonesiaa, Thaimaata ja Etelä-koreaa. (Appleyard et al. 2006, 737)

Maailmalla on jo jonkin aikaa ollut kysyntää uudelle Bretton Woodsin kaltaiselle ratkaisulle, esimerkiksi Nicolas Sarkozy totesi syyskuussa 2008, ”meidän on järjestettävä

rahoitusjärjestelmämme tyhjästä, samaan tapaan kuin Bretton woodsissa” (Eurodad 2008). Gordon Brown, lokakuussa 2008, ”Meidän on järjestettävä uusi Bretton woods ja rakentaa uusi ja kestävämpi järjestelmä” (AFP, 2008). Kiina on myös kritisoinut nykyistä järjestelmää ja Kiinan pankin johtaja Zhou Xiaochuan ehdotti puheessaan ” Reform the International Monetary System” asteittaista siirtymistä käyttämään IMF:n luomaa varantovälinettä ja reservivaluuttaa ”SDR” (Special Drawing Rights, suom. Erityiset nosto-oikeudet). Ehdotus sai lämpimän vastaanoton, mutta mitään suurempaa kehitystä kohti tätä järjestelmää ei ole tapahtunut (PBOC, 2009). Kiinan tulee myös kasvattaa omaa vastuutaan ja rooliaan sekä vastustaa protektionismia sillä onhan Kiina ollut suurin hyötyjä globalisaatiossa (Caixin, 2010).

Yhdysvaltojen uhkaus asettaa kaupanesteitä maille, jotka aliarvostavat valuuttaansa on synnyttänyt pelkoja kauppasodasta ja samalla se on asettanut nykyisen kansainvälisen järjestelmän uhan alle. Eurooppa on myös kritisoinut Kiinaa jatkuvasti. Nykyinen järjestelmä ei yksinkertaisesti ole tasapainoinen ja kestävällä pohjalla(kuva 4). Tästä on myös osittain seurauksena ihmisten siirtyminen kultaan, minkä hinnannousu onkin ollut huomattavaa viimeaikoina. (Jugn et. Al. 2010)



Kuva 5. kauppa Yhdysvaltojen, Euroopan ja Kiinan välillä

G20 Huippukokouksen kynnyksellä Yhdysvallat turvautui 600miljardin dollarin QE2(quantitative easing kaksi) pakettiin, mikä kiihdytti entisestään keskustelua valuuttasodista. Maailman pankin johtaja Robert Zoellick peräänkuulutti kokouksen alla että parempaa yhteistyötä maiden välillä tarvitaan sekä esitti myös idean että Yhdysvallat ja Kiina sopisivat yksityiskohtaisen sopimuksen, jossa Yuanin sallittaisiin vahvistua voimakkaammin ja Yhdysvallat sitoutuisi pysymään erossa ”potut pottuina” politiikoista. (Zoellick, 2010)

Perjantaina 12.11.2010 päätynyt G20 kokous oli anniltaan varsin köyhä liittyen Yhdysvaltojen ja Kiinan väliseen kiistaan Yuanista, asia lakaistiin maton alle. Media ja Asiantuntijat pitivät kuitenkin G20 kokousta onnistuneena siinä mielessä että se liennytti kauppasodan uhkaa ja poiki keskustelua uudesta Dohan kierroksesta.

Karkeasti voidaan todeta että kehittyvät markkinat, erityisesti Idän maat ovat toipuneet finanssikriisistä varsin nopeasti verrattuna kehittyneisiin maihin lännessä. Kasvu keskittyy tulevaisuudessa kehittyville markkinoilla ja länsimaat eivät tunnu mukautuvan tähän, ne toivovat nopeaa muutosta esimerkiksi Kiinan kohdalla jonka, tulisi siirtyä vientivetoisesta kasvusta kohti kuluttamista. Kiina on ilmaissut halunsa muutokselle ja se on jo linjannut viisivuotissuunnitelmassaan tämän, mutta muutos ei tule niin nopeasti kuin monet toivovat. Kiina ei tule toistamaan Japanin kohtaloa jonka se koki Plaza Accordin myötä. Onko valuuttasota lähitulevaisuudessa väistämätön?

Vaihtotaseen alijäämästä kärsivien maiden, kuten Yhdysvaltojen, joka on ylivelkainen. Tulisi säästää enemmän ja kuluttaa vähemmän. Säilyttääkseen kasvunsa he tarvitsisivat valuutan heikkenemisen, joka vähentäisi alijäämää. Säästäväiset maat kuten Kiina, Japani ja Saksa joilla ovat vaihtotaseessa ylijäämä, vastustavat valuuttojensa vahvistumista ja ovat joko haluttomia tai kyvyttömiä vähentämään säästämistä ja lisäämään kulutusta. (Roubini, 2010)

Varsinkin Kiinan kohdalla jonka valuutta on aliarvostetuin asettaa paineita muille kehittyville maille, jotka ovatkin jo alkaneet toimiin rajoittaakseen valuutan vahvistumista. Näitä toimia ovat muun muassa pääomien liikkuvuuden rajoittaminen ja aggressiivinen interventio valuuttamarkkinoille. Kaikilla mailla ei voi olla heikko valuutta, jollain on oltava aina vahvempi. Jatkuva valuutan aliarvostaminen on pitkässä juoksussa ”nolla summa peliä”, voittajia ei ole ja lopulta kaikki häviävät. (Roubini, 2010)

Yhdysvallat kiihdytti omalla elvytys paketillaan valuuttasotaa entisestään ja tämä on johtanut kehittyvissä markkinoissa kiristyvään pääomien kontrollointiin ja Japani on ilmoittanut omasta paketistaan ja Englannin odotetaan tekevän samoin lähiaikoina. Nämä toimet johtavat ennen pitkään kauppasotaan. (Roubini, 2010) Maailma koki 30-luvulla suurimman lamansa jossa valuuttasota kehittyi kauppasodaksi ja lamasta tuli erittäin pitkä ja tuhoisa. Olemmeko toistamassa samat virheet ja päädymme menetetylle vuosikymmenelle? Nykyisen tilanteen siemenet kylvettiin Finanssikriisissä ja maiden välisille erimielisyyksien kasvulle ei näy loppua. Nykyiset instituutiomme horjuvat ja usko vapaaseen kauppaan on murenemassa. Kestävätkö ne? Ja pystyvätkö ne estämään mahdollisen kauppasodan?

5. Kiinan tulevaisuus ja valuuttapolitiikasta aiheutuvat riskit

Kiinan tulevaisuutta ennustetaan ahkerasti ja suosituin ennuste näyttää olevan koska Kiinan bruttokansantuote ohittaa Yhdysvallat. Standard Chartered ennustaa omassa ennustuksessa 15.11.2010, että tämä tapahtuu vuonna 2020 ja myös monet muut ovat antaneet samankaltaisia arvioita (Standard Chartered, 2010). Puhuttaessa Kiinasta on hyvä muistaa sen olevan siirtymätalous tai kehittyvä talous, joka merkitsee sitä että siellä on erittäin paljon riskejä. Ilman näitä riskejä puhuttaisiin kehittyneestä taloudesta ja tätä Kiina ei ole.

Suurimmat tulevaisuuden kasvun esteen riskit juontavat juurensa Kiinan valuuttapolitiikasta. Ensimmäinen riski on protektionismin lisääntyminen, jos Kiina ei muuta kasvun rakennettaan lähitulevaisuudessa riski kaupanesteille kasvaa päivä päivältä. Toinen riski johtuu siitä että valuutan vahvistumisen estäminen kasvattaa rahan tarjontaa ja ruokkii investointi kuplaa ja asunto kuplaa, mikä aiheuttaa talouden toimivan ylikierroksilla ja riski mahdolliselle ”hard landing” lisääntyy. Kolmantena riskinä on inflaatio. Nykyinen valuuttapolitiikka johtaa inflaation laukkaamiseen ennemmin tai myöhemmin. Kiinan tuottavuuden ollessa korkeampi kuin kauppakumppaneillaan, valuuttakurssin on vahvistuttava. Vaihtoehtoina ovat nimellinen vahvistuminen tai inflaation lisääntyminen. Viimeinen riski liittyy Kiinan suuriin reservivaroihin, ennen pitkään vahvistuminen tapahtuu. Kiinan kasvattaessa reservejään se vain pahentaa tulevaisuuden tuskaa.(Roubini, 2007)

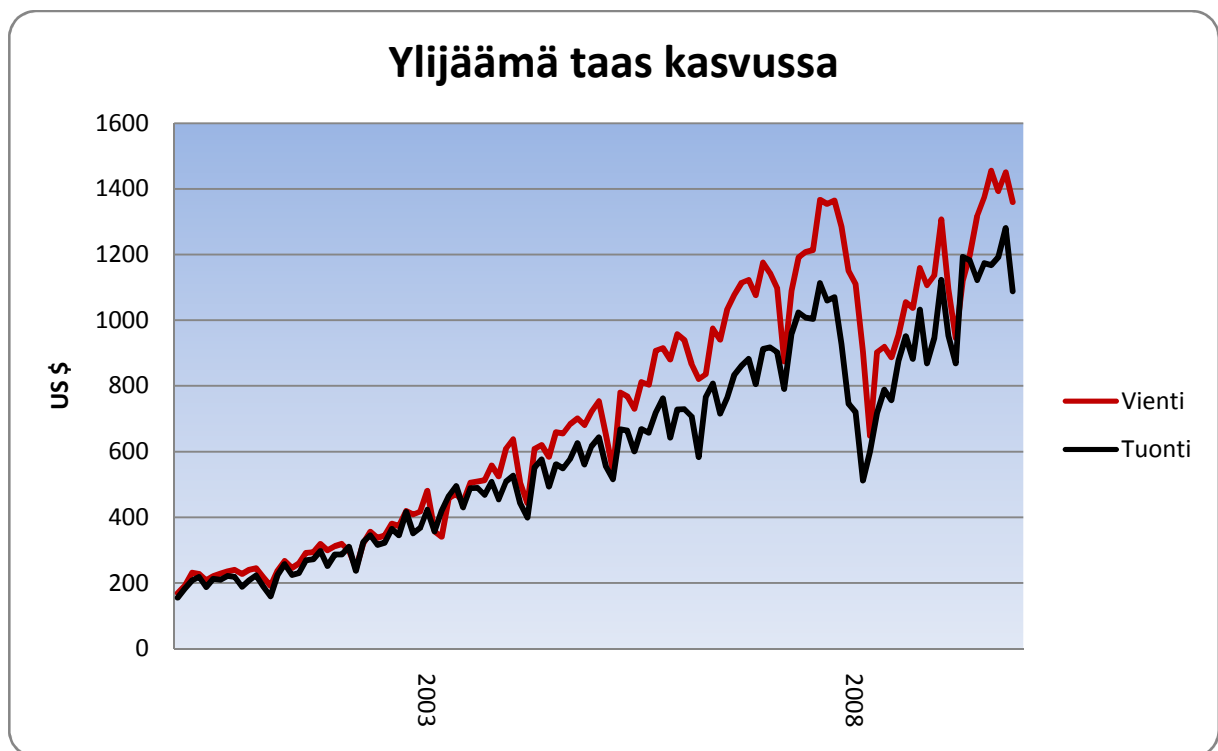
Myös muita riskejä kuin pelkästään valuuttapolitiikasta aiheutuvia on paljon ja näitä ovat muun muassa seuraavat. Poliittiset riskit: korruption lisääntyminen, eriarvoisuuden kasvu ja siitä seuraavat levottomuudet, Tibet ja Taiwan. Sosiaaliset riskit: Väestön ikääntyminen ja vastavalmistuneiden kasvava työttömyys sekä pankkijärjestelmän heikkous. Ympäristön kuormituksesta aiheutuvat riskit.(Datamonitor: Country analys report China, 2010)

5.1 Protektionismin lisääntyminen

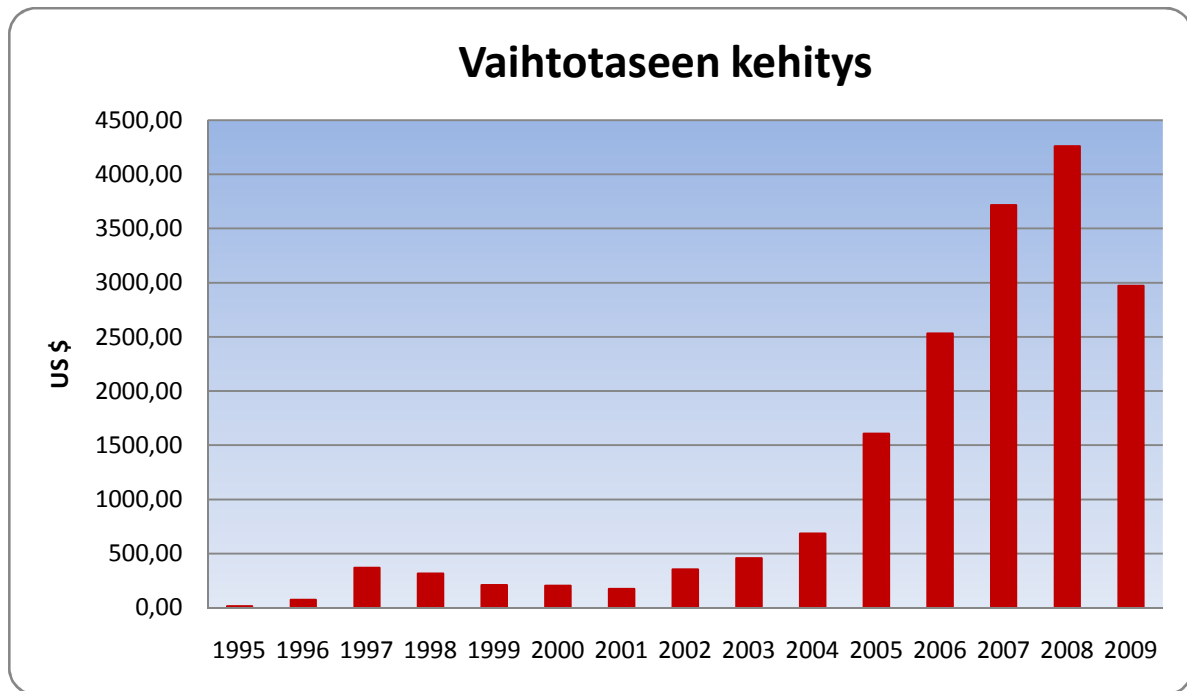
Kiinan implementoima elvytys paketti vuoden 2008 lopulla kiihdytti kotimaista kulutusta ja samaan aikaan maailman kärvistellessä finanssikriisissä Kiinan vienti laski dramaattisesti.

Tämän seurauksena tuonnin arvo hetkellisesti jopa ylitti viennin ja liennytti ainakin hetkellisesti kritiikkiä Kiinan valuuttapolitiikasta. Tämänhetkinen trendi näyttää taas olevan se että vienti jyrää kun elvytys paketin teho alkaa hiljalleen laantua.(World bank 2010, China Quarterly Update)

Kiina nojaa edelleen samaan kasvun malliin mikä on toiminut historiassa(kuva, 7 ylijäämä taas kasvussa). Tämä yhdessä vaihtotaseen ylijäämän kanssa(kuva, 8 Vaihtotase) yhdistettynä Kiinan valuuttapolitiikka, suo muille maille erinomaisen syyn toteuttaa protektionismia.



(Kuva 7. Ylijäämä taas kasvussa, Datastream)



(Kuva 6. Vaihtotaseen kehitys, Datastream)

Kiinan tulisi ottaa suurempi rooli protektionismin vastustajana, antaa valuutan vahvistua maltillisesti ja muuttaa kasvumalliaan nopeammin maailman vienninvoimapesästä kohti maailmansuurimpia markkinoita. Kiina on ilmoittanut viisivuotissuunnitelmassaan toteuttavansa yllä mainittuja asioita, mutta kuinka nopeasti Kiina pystyy muutoksen tekemään, nämä muutokset ovat erittäin haastavia ja vaativat aikaa. (World bank 2010, China Quarterly Update)

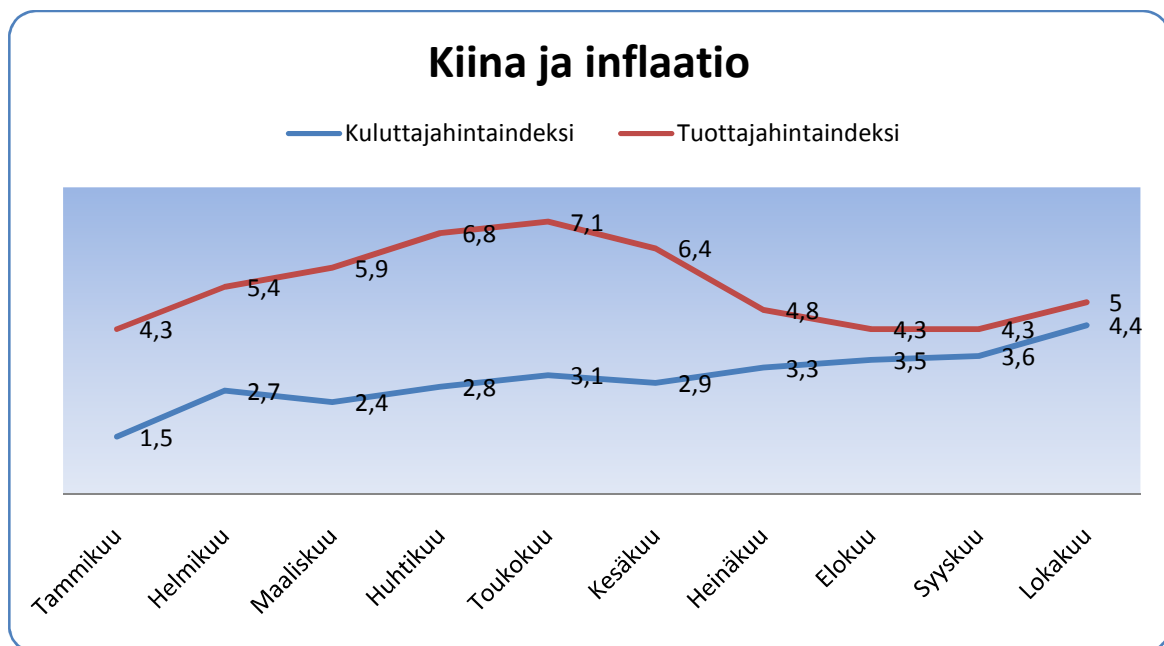
Yhdysvallat kärsii työttömyydestä, Eurooppa tuskailee PIIGS (Portugali, Irlanti, Italia, Kreikka, Espanja) maiden kanssa ja muiden kehittyvien talouksien motivaatio kohti protektionismiin on lisääntymässä johtuen Kiinan harrastamasta valuuttapolitiikasta (Roubini, 2010). Paine ja riski kasvavat koko ajan. Kauppasodan syttyessä, Kiinan kaksinumeroiset kasvuluvut ovat historiaa, johtuen viennin romahtamisesta ja kotimaisen kulutuksen heikkoudesta.

5.2 Inflaatio pelko ja mahdollinen kiinteistökupla

Kiina onnistui välttämään finanssikriisin välittömät seuraukset ylläpitämällä kasvua kotimaisen kulutuksen voimin joka pohjautui pitkälti elvytykseen ja korkeaan luotonannon kasvuun. Tämän seurauksena riski kasvaa että mahdollinen allokaation vääristymä pääomissa

on synnyttänyt tai vahvistanut mahdollista asunto markkinoiden hinta kuplaa, joka korjautuu mahdollisesti vain nopean laman kautta.(WEF 2010)

Inflaatio on myös huolestuttanut Kiinalaisia sen ollessa lokakuussa tuottajahinnoissa 5 % ja kuluttajahinnoissa 4,4 % (kuva, 9, Kiina ja inflaatio). Trendi on huolestuttava ja pelkoa ruokkii entisestään epäilyt siitä että inflaatio lukuja on aliarvostettu noin 7 % viimeiset viisi vuotta ja prosessi jolla kuluttaja hintoja mitataan on täynnä puutteita mikä vääristää tuloksia.(Jing, 2010)



Kuva 8. Kiina ja huolestuttava inflaatio trendi. (Datastream & China daily)

Kiina vastasi tähän nostamalla pankkien reservivaatimuksia ja ilmoittamalla jopa mahdollisista hinta kontrollista. Kiina nosti jo syyskuussa korkoaan 0,25 % Inflaatio pelko ennakoi myös tulevista kiristyksistä rahapolitiikassa. Yuanin vahvistuminen auttaisi myös inflaation hillitsemisessä sillä se alentaisi tuonti tavaroiden hintoja. (Xin & Yao, Reuters, 2010) Toisaalta täytyy muistaa, että keski- ja alakuori Kiinalaisen kulutuskorissa tuskin on kovin montaa tuontituotetta.

Inflaatio ei ole vielä kovin korkealla kun verrataan esimerkiksi muihin kehittyviin maihin, mutta trendi on silti pelottava ja tästä kärsivät erityisesti köyhimmät ihmiset välittömästi mikä

lisää ihmisten eriarvoisuutta sekä sisäistä levottomuutta, myös kuluttajien luottamus talouteen sai kolauksen tuoreista inflaatio luvuista. (Bloomberg news, 2010)

Kiina kärsi 1990-luvun alkupuolella inflaatiosta ja nyt inflaatio on taas noussut suureksi huoleksi sekä uhkaa yhteiskunnallista tasapainoa. Kiina kärsii laajan rahan tarjonnan kasvun seurauksena inflaatiosta. Hyvinkin mahdollista on että Kiina on ajautunut inflaation aikakaudelle ja sen tulisi ylläpitää vakautta taloudessa tulevaisuudessa, jos se tulee kärsimään korkeasta inflaatiosta seuraavina vuosina. (Xie 2010b)

Finanssikriisi pysäytti Kiinan inflaatio trendin, sen seurauksena raaka-aineiden hinnat ja työvoimakustannukset laskivat. Tämä shokki liennytti inflaatio uhkaa ja antoi rohkeutta Kiinalle aggressiiviseen elvyttämiseen. Nyt maailmantalous on kuitenkin stabiilimpi ja sen seurauksena myös raaka-aineiden hinnat ja työvoimakustannukset ovat nousussa. Kiina kasvatti rahan tarjontaa taloudessa, joka oli jo inflatorinen. Ongelma voi kasvaa suureksi ja vie monta vuotta ennen kuin sen vaikutukset häviävät. (Xie 2010b)

Ylläpitääkseen vakautta taloudessa Kiinan tulisi nostaa korkoja, jotta pankkitalletukset pysyisivät vakaana, hidastaa rahan tarjontaa, nostaa kiinteitä tulonsiirtoja ja sopeuttaa palkkojen nousu korkeammaksi kuin inflaatio. (Xie 2010b)

Ovatko Kiinan toimet tarpeeksi vahvoja liennyttämään inflaatiota? Ainakaan se ei saa apua valuuttapolitiikastaan mikä osaltaan kiihdyttää inflaatiota myydessään Yuania ja pitäessään valuuttaa aliarvostettuna. Valuuttapolitiikka ruokkii myös mahdollista kiinteistöcuplaa.

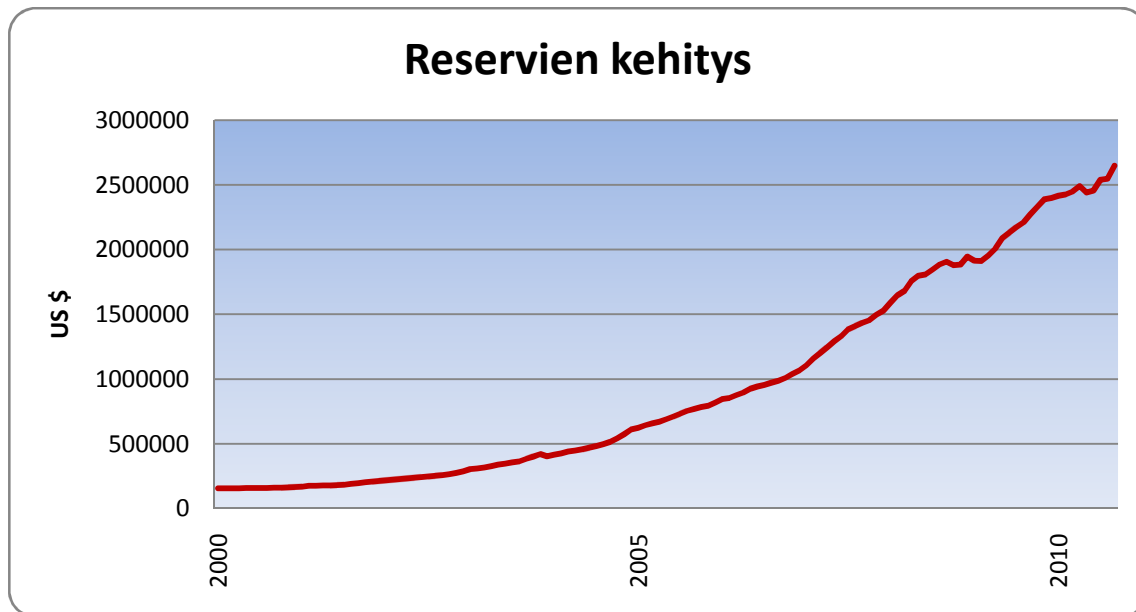
Kasvava huoli kohdistuu myös Kiinan kiinteistömarkkinoille. Kiinassa koettiin asuntokupla 1990-luvulla, mutta se kosketti vain pientä osaa väestöstä, lähinnä ulkomaalaisia ja pientä eliittiä. Nykyisellä keskiluokalla ei ole kokemusta vastaavanlaisesta ja mahdollinen kuplan puhkeaminen koskettaisi huomattavasti suurempaa osaa väestöä kuin edellinen. Suuri huolenaihe on tyhjillään olevat asunnot, näitä pelkoja ruokkii tarina jossa kerrotaan 64,5miljoonan sähkömittarin raksuttavan tyhjää. Kiinalaiset sähköyhtiöt tietysti kielsivät tämän välittömästi. Datan saaminen Kiinan asuntomarkkinoista on vaikeaa ja sen läpinäkyvyys on heikkoa. Julkaisematon data voi indikoida hintakuplasta, mutta myös määrällisestä kuplasta kiinteistömarkkinoilla. Tyhjät asunnot viittaavat siihen että asuntoja ostetaan erityisesti spekulointi mielessä. (Xie 2010a)

Kiina on yrittänyt jähdyttää asuntomarkkinoiden kuumentumista muun muassa kieltämällä useiden kiinteistöjen ostamista, sekä kiristämällä lainaehdotuksia. Uusin villitys kiertämään näitä sääntöjä on avioerojen ottaminen, jotta pystyttäisiin ostamaan useampi kiinteistö. (Chovanec 2010)

Nämä anekdoottiset tarinat kiinteistömarkkinoilta, kasvava inflaatio ja Kiinan suhteellisen kevyt rahapolitiikka antaa viitteitä että talous on ylikuumentumassa ja sen seurauksena rahapolitiikka tulee kiristymään. Tämä lisää riskiä tulevaisuudessa mahdolliselle ”kovalle laskulle” (Hard landing). Kiinan on siirrettävä miljoonia ihmisiä maalta kaupunkiin ja työllistettävä nämä ja tähän se pystyy kasvun ollessa yli 7-8 %. Kiina on vakavissa ongelmissa jos kasvu hidastuisi nykyisestä 9 % tasosta alle 5 %, se merkitsisi että Kiina olisi ajautumassa lamaan (Roubini 2007). Pitää kuitenkin muistaa että Kiinassa kaupungistuminen on vasta hyvässä vauhdissa, GDP(PPP) per capita on vielä erittäin alhainen ja Kiinan kasvu oli syyskuussa vielä 9,6 %, mikä indikoi että Kiina on vielä vahvasti kiinni laajentumisessa ja kasvussa. (World Bank 2010, China quarterly update).

5.3 Kasvavat reservit ja riskit

Ennemmin tai myöhemmin Kiinan on annettava valuuttansa vahvistua. Kiinan reservit nousivat lokakuussa uuteen ennätykseen 2650 miljardiin dollariin. Reservien kasvulle ei näy loppua (kuva 9 reservien kehitys). Mitä suuremmaksi Kiina antaa reservien kasvaa ja samalla viivyyttää Yuanin vahvistumista, sitä suurempi pääomien menetys on tulevaisuudessa. Esimerkiksi 20 % Yuanin vahvistuminen merkitsee 3000 miljardin reserveille 600 miljardin arvon menetystä. (Roubini, 2007)



Kuva 9. Kiina ja reservien kehitys, (Datastream)

Aasian kriisin 1997–1998 jälkeen, Kiina ja monet muut kehittyvät taloudet ovat kasvattaneet reservejään tarkoituksella rakentaakseen itselleen eräänlaisen vakuutuksen maksutase kriisien varalle. Kiinan kohdalla reservit ovat jo huomattavasti sen tason yläpuolella mitä tähän vakuuteen tarvittaisiin. Se on seurausta myös vaihtotaseen ylijäämästä ja Kiinan interventioista valuuttamarkkinoilla. (Corden, 2009). Kiihtyvään reservien kasvuun liittyy vahvasti myös spekulatiiviset investoinnit, jotka odottavat Yuanin vahvistuvan tulevaisuudessa (Whalley & Wang. 2010).

Laajat reservit auttavat ylläpitämään luottamusta Kiinaan sekä Yuaniin ja laajentamaan kansainvälistä kauppaa, houkuttelee ulkomaalaisia sijoituksia, vahvistaa Kiinan ulkomailla suuntautuvan rahoituksen kapasiteettia. Toisaalta nopealla reservien kasvulla on haittapuolensa. Spekulatiivinen pääomavirta altistaa rahoitusjärjestelmän riskeille, lisää inflaatio paineita, altistaa suurille vaihtoehtoiskustannuksille, mikä on seurausta heikkenevästä Dollarista ja odotuksista Yuanin vahvistumiselle. Suurin osa reserveista on dollarivaroissa ja sen takia Kiinan tulisi myös hajauttaa omistuksiaan, se ei olisi ainoastaan kannattavaa, mutta myös suositeltavaa. (Zheng & Yi.2007)

Mitä suuremmaksi Kiina reservejään paisuttaa, sitä suuremmaksi myös ulkomaiden erityisesti Yhdysvaltojen kritiikki Kiinaa kohti kasvaa ja riski protektionismille lisääntyy.

5.4 Kiina ja kasvun hidastumisen vaikutus maailmantalouteen

Kiina on erittäin suuri tekijä maailmantaloudessa kun puhutaan maailmantalouden kasvusta ja sillä on erittäin suuri osuus siitä. Mitä jos Kiinan talouskasvu alkaa hidastua? Japanin historialla on samankaltaisuuksia Kiinan nykytilanteelle, mikä tarjoaa oivan tilaisuuden käyttää Japania esimerkkinä.

Japani oli vuonna 1990 maailman toiseksi suurin talous, edustaen 17 % koko maailmantaloudesta. Japani myös oli maailmantalouden kasvuveturi, edustaessaan suurta osaa maailmantalouden kasvusta kasvaessaan 8-10 % vuosittain aina 1990 luvulle saakka. Harva epäili siihen aikaan että Japani ei tule ohittamaan Yhdysvaltoja. (Pettis. 2010)

Japanin siirtyessä menetetyille vuosikymmenelle 90-luvulla, maailmanlaajuinen kasvu kuitenkin jatkoi hyvällä tasolla. Maan osuudella maailmanlaajuisessa kasvussa ja sen antamalla kontribuutiolla globaaliin kasvuun on suuri ero. Japanin kasvu ei vaikuttanut Japanin rajojen ulkopuolelle. Japanilla oli siihen aikaan suurin ylijäämä suhteessa globaaliin bruttokansantuotteeseen. Tämä merkitsi sitä että se absorboi enemmän globaalia kysyntää, kuin se itse tarjosi. Japani absorboi kasvua muulta maailmalta ja vaikutti itse siihen hyvin vähän.(Pettis. 2010)

Japani koki 1990-luvulla huikean kutistumisen kasvussa, mutta poliittista levottomuutta ei esiintynyt ja Japanin kansa vaikutti suhteellisen tyytyväiseltä. Miksi? Japani tasapainotti kasvuaan ja siirtyi tukemaan enemmän kotimaista kulutusta. Aikaisemmin kasvu oli hyödyttänyt vain Japanilaista liiketaloutta, johtuen aliarvostetusta valuutasta ja alhaisesta korosta. Ennen 1990-lukua bruttokansantuote kasvoi nopeammin kuin kotimainen kulutus, mutta 1990-luvun jälkeen kulutus kasvoi huomattavasti nopeammin kuin bruttokansantuote. Yksi merkittävä tekijä talouden tasapainottamisessa voi hyvinkin olla Japania piinannut deflaatio, se siirsi varallisuutta yrityksiltä kotitalouksille päinvastoin kuin ennen 1990-lukua, deflaatio pakotti korot positiiviseksi mikä edes auttoi tätä prosessia, vaikka se oli kivuliasta. (Pettis. 2010)

Japani ja Kiina omaavat paljon yhtäläisyyksiä, jos Kiina kokee nopean taantumisen kasvussa, sen vaikutus voi olla pelättyä pienempi. Avain tekijä on Kiinan suuri ylijäämä, jos se supistuu

niin se voi jopa tarjota elvyttävän vaikutuksen maailmantaloudelle, eikä kutistavaa vaikutusta. Tietenkään se ei tarkoita että maailma kasvaisi nopeammin. (Pettis. 2010)

Finanssikriisin jälkeen maailma ei ole enää entisensä, epävarmuus piinaa maailmaa vieläkin ja maailmantalouden kasvu tulee olemaan tuskaista tulevaisuudessakin, Kiinan kanssa tai ilman Kiinaa (Pettis. 2010). Yhdysvaltojen tulevaisuuden näkymät eivät näytä kovin lupaavilta. Työttömyys on sitkeää ja ei näytä parantuvan lähitulevaisuudessa. Kasvun on ennustettu olevan 2,6 % vuonna 2011, sitä rampauttavat korkea velkaisuus, kuluttajien luottamuksen heikkeneminen sekä yritysten kulutuksen vähentyminen. (NABE. 2010) Euroopan tilanne ei vaikuta myöskään hyvältä, kenen vuoro on Irlannin jälkeen turvautua pelastuspakettiin? Espanjan vai Portugalin? Kehittyvät markkinat kokivat myös kolauksen ja muistutuksen siitä miksi ne ovat kehittyviä markkinoita koreoiden välisen selkkauksen vuoksi (Lim, Bloomberg news. 2010).

Kiina tulee lähitulevaisuudessa kokemaan kasvun hidastumisen. Kiinan on muutettava talouden rakennettaan kestävämmälle tielle kohti vahvaa kotimaista kulutusta ja hyvinvointia. Talouden tasapainottaminen ottaa veronsa nykyisestä hurjista kasvuluvuista ennemmin tai myöhemmin.

6. Johtopäätökset

Kiinan kasvu on eittämättä oman aikana suurimpia ihmeitä. Kiina on noussut erittäin nopeassa ajassa maailman toiseksi suurimmaksi taloudeksi Yhdysvaltojen jälkeen. Kiinan kasvustrategia on nojannut vahvasti vientiin ja aliarvostettu Yuan on näytellyt suurta roolia tässä huikeassa kasvussa ja kerännyt erittäin paljon kritiikkiä viimeaikoina.

Kiinan nykyinen kasvustrategia alkaa hiljalleen tulla tiensä päähän. Ulkopuolinen paine ja myös sisäinen paine janoaa muutosta. Nykyinen hyvinvoinnin epäreilu jakaantuminen ja ympäristön kuormittaminen ei ole kestävällä pohjalla. Myös maailma vaatii muutosta, Kiina saa kohtuutonta kilpailuetua aliarvostetusta valuutasta mikä kannustaa myös muita maita toimimaan samoin.

Kiinan tulee ottaa suurempi rooli maailmankaupassa ja vastustaa protektionismia. Kiina on ollut globalisaation ja vapaankaupan suurimpia hyötyjiä. Maailma on kohdannut suuria haasteita finanssikriisin myötä ja erityisesti nostanut maailmantalouden epätasapainot suureen rooliin. Nykyinen valuuttajärjestelmä kaipaa muutoksia nykyisten instituutioiden horjuessa ja kehittyvien maiden mukaantulo on asettanut edellytykset muutokselle mitä tarvitsemme. Yksi aikakausi on tulemassa päätökseen ja uusi lehti on käännettävä piakkoin. Tässä käänöksessä Kiinan tulee olla vahvasti mukana ja näyttää suuntaa, jotta kasvu voi jatkua tasapainoisena, reiluna ja terveellisenä hyödyttäen koko maailmaa.

Kiina tulee kokemaan tulevaisuudessaan talouden rakennemuutoksen muuntautuessaan viennin voimapesästä kohti maailman suurimpia markkinoita. Kiinan valuuttapolitiikka tulee sen myötä myös muuttamaan joustavammaksi. Mitä kauemmin Kiina pitää kiinni dollarisidoksestaan sitä suuremmaksi siihen liittyvät riskit tulevaisuudessa kasvaa ja sitä kivuliaammaksi siitä luopuminen tulee. Kiinan tulisi antaa Yuanin vahvistua mahdollisimman nopeasti edes asteittain, jotta se osaltaan liennyttäisi mahdollista kauppasodan uhkaa. Kiina tarvitsee maailmaa ja maailma tarvitsee Kiinaa, joten yhteisen sävelen tulisi löytyä mahdollisimman nopeasti.

Kiina tulee kokemaan tulevaisuudessa talouden rakennemuutoksen, joka tulee hidastamaan talouskasvua Kiinassa. Prosessi ei tule missään nimessä olemaan helppo vaan erittäin haastava. Kiina tarvitsee tämän muutoksen ja niin myös maailma.

Lähdeluettelo:

AFP. (2008). Agence France-Presse. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla http://afp.google.com/article/ALeqM5iqbjATskwxNr2tyDViM7bbz8J_rg

Appleyard, D. R. & Field, JR. A. J. & Cobb. S. L. (2006) International Economics. 5. p. New York. The McGraw-Hill Companies, Inc.

Bloomberg news, 2010. Bloomberg - China Rate Increase Looms as Wen Price Controls May Prove Insufficient. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 20.11.2010]. Saatavilla <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-19/china-rate-rise-looms-as-price-controls-may-be-insufficient-.html>

Bordo ,M. D. & Eichengreen, B. (1993). A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform. Chicago. University of Chicago Press.

Bruton, G. & Lau, C. (2008). FDI in China: What We Know and What We Need to Study Next. Academy of Management Perspectives, 30-44.

Caixin. (2010). Caixin online - Defining a Role for China in G20 Dynamics. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla http://english.caing.com/2010-11-12/100198197_1.html

Caixin. (2010), Caixin online, Get Ready for China's Big Development Switch. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla <http://english.caing.com/2010-11-09/100197196.html>

Caves, R. & Frankel, J. & Jones, R. (2007) World trade and payments. 10. p. Boston. Pearson.

CEN (2010). China Economic Net [Verkkodokumentti]. [Viitattu 14.10.2010]. Saatavilla <http://en.ce.cn/subject/17cpc/index.shtml>

Chovanec, P. 2010. Sex and the City Housing Market. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 17.11.2010]. <http://chovanec.wordpress.com/2010/11/17/sex-and-the-city-housing-market/>

Corden, M. W. (2009). China's exchange rate policy, its current account surplus and the global imbalances. *The Economic Journal*. 119, 430–441.

Datamonitor. (2010). China: Country Analysis Report – In-depth PESTLE Insights 03.2010.

Dedrick, J. Kraemer, L. Linden, G. (2007) Who Captures Value in a Global Innovation System? The case of Apple's iPod. Personal Computing Industry Center, UC Irvine.

EIA 2010. Energy Information Administration. [Verkkodokumentti]. Saatavissa: <http://www.eia.doe.gov/emeu/cabs/China/Background.html> [Viitattu 15.11.2010]

Eichengreen, B. (2008). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. 2. p. New Jersey. Princeton University Press.

Eurodad. (2008). The European Network on Debt and Development. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla <http://www.eurodad.org/whatsnew/articles.aspx?id=2988>

Fisher, S. (2008), Mundell-Fleming Lecture: Exchange Rate Systems, Surveillance, and Advice. *IMF Staff Papers* 55, 3, 367-383.

Frankel, J. A. & Wei, S. (2007) Assessing China's exchange rate regime. *Economic Policy* 22, 51, 575–627.

Frankel, J. A. (2009) New estimation of China's exchange rate regime. *Pacific Economic Review* 14, 3, 346–360.

Graham, W. & Wada, E. (2001). *Foreign direct investment in China: Effects on Growth and Economic Performance*. Oxford University Press.

IMF. (2010). International Monetary Fund – Factsheet. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla <http://www.imf.org/External/np/exr/facts/globstab.htm>

IMF (2008). International Monetary Fund - De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 14.10.2010]. Saatavilla <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2008/eng/0408.htm>

Jacques, M. 2009. When China Rules the World *The Rise of the Middle Kingdom and the End of the Western World*. London, Penguin Group.

Jung, A., Mahler, A., Schmitz P. G. & Wagner, W. Spiegel Online. World Faces New Wave of Currency Wars. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla <http://www.spiegel.de/international/world/0,1518,721044-2,00.html>

Jing, W. 2010. Caixin online - Seeking Balance for China's Inflation Scales. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 17.11]. Saatavilla <http://english.caing.com/2010-11-17/100199519.html>

Kwan, C.H. (2006). China's Unfinished Yuan Reform - Further Appreciation Needed to Redress External Imbalances. *Nomura Capital Market Review*, 9, 3, 47-59.

Krugman, P. & Obsfeld, M. 2008. *International economics – Theory and policy*. Boston. Pearson education, Inc.

Korhonen, I. & Ritola, M. 2009. Renminbi misaligned – Results from meta-regressions. *BOFIT Discussion Papers* 13.

Labonte, M. & Morrison, W. 2010. *China's Currency: An Analysis of the Economic Issues*. Congressional Research Service.

Lemoine, F. 2000. *FDI and the Opening Up of China's Economy*. CEPII working papers 11.

Lim, B. (2010). Bloomberg News. North Korea Attack on South Kills Two, Setting Homes Ablaze. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 23.11.2010] Saatavilla

<http://www.bloomberg.com/news/2010-11-21/u-s-envoy-bosworth-visits-asia-amid-signs-north-korea-chases-nuclear-goal.html>

Madura, J. & Fox, R. 2007. International Financial Management. London. Thomson learning.
 NABE. (2010). National Association for Business Economics. Outlook November. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 23.11.2010]. Saatavilla <http://www.nabe.com/publib/macsum.html>

Pettis, M. (2010). What happens if Chinese growth slows? [Verkkodokumentti]. [Viitattu 19.11.2010]. Saatavilla <http://mpettis.com/2010/11/what-happens-if-chinese-growth-slows/>

PBOC (2010a). Peoples Bank Of China. Three Characteristics of the Managed Floating Exchange Rate Regime. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla http://www.pbc.gov.cn/publish/english/956/2010/20100727144604944489252/20100727144604944489252_.html

PBOC (2010b). Peoples Bank Of China. A Managed Floating Exchange Rate Regime is an Established Policy. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla http://www.pbc.gov.cn/publish/english/956/2010/20100727144152118668062/20100727144152118668062_.html

PBOC. (2009). Peoples Bank Of China - Zhou Xiaochuan:Reform the International Monetary System. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla http://www.pbc.gov.cn/publish/english/956/2009/20091229104425550619706/20091229104425550619706_.html

Pohjola, M. & Pekkarinen, J. & Sutela, P. 2007. Taloustiede. Helsinki. WSOY.

Roubini, N. (2010). Project Syndicate. Only the Weak Survive. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla <http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini30/English>

Roubini, N. (2007) Why China Should Abandon Its Dollar Peg. *International Finance* 10. 71–89

The World Bank (2009). GDP per capita, PPP. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla

http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD?order=wbapi_data_value_2009%20wbapi_data_value%20wbapi_data_value-last&sort=asc&display=default

The World Bank (2009). GDB current US\$. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla

http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?order=wbapi_data_value_2009%20wbapi_data_value%20wbapi_data_value-last&sort=asc&display=default

The World Bank (2010). *China Quarterly Update — November 2010*. World Bank Office, Beijing

Standard Chartered. (2010). *The Super-cycle Report* 15.11.2010. United Kingdom. London. Standard Chartered, Global Research.

Shirk, S. 2007. *China fragile superpower*. New York. Oxford university press.

WEF 2010. *The World Economic Forum (WEF). Global Risks 2010*.

Whalley, J & Wang, L. 2010. The impacts of Renminbi appreciation on trade flows and reserve accumulation in a monetary trade model. *Economic Modelling* xxx. xxx–xxx (Article in press)

Whalley, J. & Xin, X. 2010. China's FDI and non-FDI economies and the sustainability of future high Chinese growth. *China Economic Review* 21. 123–135

Weisenthal, J. *Businessinsider - Two Huge Reasons Why China Today Is Nothing Like Japan In 1990*. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 11.11.2010]. Saatavilla <http://www.businessinsider.com/two-huge-reasons-why-china-today-is-nothing-like-japan-in-1990-2010-11>

Xie, A. 2010b. Destination inflation. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 26.11.2010]. Saatavilla <http://english.caing.com/2010-11-24/100201385.html>

Xie, A. 2010a. Fear empty flats in China's property bubble. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla <http://english.caing.com/2010-08-03/100166589.html>

Xin, Z & Yao, K. 2010. Reuters. China vows to tame inflation. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 18.11.2010]. Saatavilla <http://www.reuters.com/article/idUSTRE6AH0B520101118>

Zhiming, X. (2010). China Daily. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 14.10.2010]. Saatavilla http://www.chinadaily.com.cn/china/2010-10/14/content_11407514.htm

Zheng, Y. & Yi, J. 2007. China's Rapid Accumulation of Foreign Exchange Reserves and Its Policy Implications. *China & World Economy* 15. 14-25.

Zoellick, R. (2010). The World Bank - G20 must look beyond Bretton Woods. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 01.11.2010]. Saatavilla <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:22758409~pagePK:64257043~piPK:437376~theSitePK:4607,00.html>