Kwartalnik
ISSN 1898–2255
Tom XII, nr 3/2013
http://www.ekonomia.i.prawo.umk.pl

EKONOMIA I PRAWO

Szczegóły artykułu:
Złożono: 15.03.2013
Zmieniono: 20.05.2013
Zaakceptowano: 03.07.2013

Żuchowska D., *Aktywna polityka kursowa jako narzędzie wspierania konkurencyjności gospodarki na przykładzie Chin*, „Ekonomia i Prawo", Polszakiewicz B., Boehlke J. (red.), Tom XII, nr 3/2013, ss. 385–397. DOI: http://dx.doi.org/10.12775/EiP.2013.029

Dorota Żuchowska*

AKTYWNA POLITYKA KURSOWA JAKO NARZĘDZIE WSPIERANIA KONKURENCYJNOŚCI GOSPODARKI NA PRZYKŁADZIE CHIN

STRESZCZENIE

Aktywna polityka kursowa wykorzystywana jest do realizacji założonych przez władze monetarne celów gospodarczych. Jednym z nich może być wspieranie konkurencyjności gospodarki. W ostatnich latach interesującym przykładem prowadzenia aktywnej polityki kursowej są Chiny, które swoją obecną pozycję na rynku światowym zawdzięczają m.in. zorientowanej proeksportowo polityce kursowej. Celem artykułu jest analiza polityki kursowej Chin (decyzji chińskich władz monetarnych dotyczących zmian w polityce kursowej, kształtowania się nominalnego i realnego kursu renminbi i poziomu rezerw walutowych) oraz jej wpływu na konkurencyjną pozycję kraju na arenie międzynarodowej.

Słowa kluczowe: polityka kursowa, protekcjonizm, Chiny

Klasyfikacja JEL: E52, F31, F40

ACTIVE EXCHANGE RATE POLICY AS INSTRUMENT OF SUPPORT FOR ECONOMY COMPETITIVENESS ON THE EXAMPLE OF CHINA

SUMMARY

An active exchange rate policy is used to implement the economic goals set by the monetary authorities. One of them may be to promote the competitiveness of the economy.

* Dorota Żuchowska, Wyższa Szkoła Kultury Społecznej i Medialnej w Toruniu, Zakład Polityki Ekonomicznej, tel.: +48 607 358 244, e-mail: d.zuchowska@wp.pl.

© 2013 Uniwersytet Mikołaja Kopernika. All rights reserved.

CC BY ND

In recent years, China is an interesting example of an active exchange rate policy. Its current position on the world market is due to the export-oriented exchange rate policy. The article aims at analysing China's exchange rate policy (decision of the Chinese monetary authorities referring to modification of the exchange rate policy and shaping nominal and real exchange rates of the renminbi, the level of foreign currency reserves) and its impact on the competitive position of the country in the international arena.

Keywords: exchange rate policy, protectionism, China

JEL Classification: E52, F31, F40

WSTĘP

Polityka kursowa (*exchange rate policy*) stanowi niezbędne ogniwo łączące gospodarkę danego kraju z gospodarką światową. W niniejszym artykule przyjęto za J. Bilskim rozróżnienie pomiędzy aktywną polityką kursową, która zakłada, że kurs waluty jest ważnym parametrem kształtującym relacje gospodarcze z otoczeniem oraz pasywną polityką kursową[1]. Do systemów kursu walutowego, pozwalających prowadzić aktywną politykę kursową należą: kursy stałe z wąskimi lub szerokimi marżami wahań, wszystkie odmiany systemów kursów pełzających (*crawling pegs*), mechanizm pełzającego pasma wahań (*crawling band*) oraz kierowane kursy płynne. Natomiast pozostałe rozwiązania kursowe (różne systemy kursu sztywnego oraz kurs płynny niezależny) uniemożliwiają aktywne stosowanie polityki kursowej przez krajowe władze monetarne. Wybór systemu kursowego oznacza więc decyzję definiującą możliwości wykorzystania polityki kursowej do realizacji założonych celów gospodarczych.

Zgodnie z teorią ekonomii kształtowanie się relacji kursowych jest przede wszystkim pochodną stanu bilansu płatniczego danego kraju. Szczególnie saldo bilansu obrotów bieżących i sytuacja na rachunku handlowym pokazuje zdolność kraju do generowania nadwyżki finansowej i akumulacji bogactwa w ujęciu merkantylistycznym. Kraj, utrzymujący nadwyżkę eksportu nad importem, wykazuje się bowiem wysoką konkurencyjnością swojej gospodarki. Natomiast dysponując nadwyżką na rachunku obrotów bieżących – poprzez inwestycje dokonywane za pośrednictwem rachunku obrotów kapitałowych – użycza on kapitału krajom z deficytem handlowym[2]. W takim kraju o permanentnej nadwyżce obrotów handlowych występuje presja aprecjacyj-

1 J. Bilski, *Międzynarodowy system walutowy*, PWE, Warszawa 2006, s. 236.
2Szerzej na ten temat czytaj w: J. Bilski (red.), *Wpływ kursu walutowego na handel zagraniczny*, PWE, Warszawa 2012, s. 22-23.

na na walutę krajową[3], działająca niekorzystnie na poziom konkurencyjności eksportu. W celu przeciwdziałania tej presji władze monetarne mają do dyspozycji szereg instrumentów polityki kursowej, m.in. ograniczenia walutowe i regulacje w zakresie wymienialności, modyfikacje parytetu oraz interwencje banku centralnego na rynku dewizowym[4]. Są one wykorzystane wówczas do wspierania konkurencyjności gospodarki.

Spektakularny przykład realizacji takiego celu polityki kursowej stanowią Chiny, które jeszcze kilkanaście lat temu nie dysponowały walutą wymienialną, a obecnie są liderem światowego eksportu z najwyższą nadwyżką w bilansie handlowym, posiadaczem rekordowo wysokich – według danych MFW 3,33 bln USD na koniec 2012 roku – rezerw walutowych oraz drugą gospodarką świata pod względem poziomu PKB[5]. Celem artykułu jest analiza polityki kursowej Chin i jej wpływu na konkurencyjną pozycję kraju na arenie międzynarodowej. Badaniem objęto decyzje chińskich władz monetarnych dotyczące zmian w polityce kursowej, kształtowanie się nominalnego i realnego kursu renminbi[6] oraz poziomu rezerw walutowych. Zakres czasowy analizy (lata 1994––2012) został wyznaczony z jednej strony poprzez moment rozpoczęcia reform finansowych w Chinach, z drugiej poprzez dostępność danych statystycznych.

1. ETAPY CHIŃSKIEJ POLITYKI KURSOWEJ

O prowadzeniu polityki kursowej w Chinach można mówić od momentu ujednolicenia kursu wymiany renminbi oraz zapoczątkowania reform systemu finansowego w 1994 roku. Wcześniej chińska waluta była niewymienialna, a jej kurs – poza niektórymi Specjalnymi Strefami Ekonomicznymi – ustalany centralnie. W chińskiej polityce kursowej, po krótkim okresie swobodniejszego kształtowania się kursu renminbi w stosunku do dolara USD w 1994 roku, wyraźnie można wyodrębnić następujące etapy, uwzględniające stosowane *de facto* reżimy kursowe[7]:

[3] Popyt na waluty zagraniczne zgłaszany przez importerów jest niższy od ich podaży związanej z eksportem.

[4] E. Chrabonszczewska, K. Kalicki, *Teoria i polityka kursu walutowego*, SGH, Warszawa 1996, s. 111.

[5] W 2010 roku Chiny - osiągając poziom PKB w wysokości 5,87 bln USD - wyprzedziły gospodarkę japońską z PKB w wysokości 5,46 bln USD, która wcześniej zajmowała niekwestionowane drugie miejsce po Stanach Zjednoczonych (dane MFW).

[6] Oficjalna nazwa chińskiej waluty, nazywanej również juanem.

[7] Podział własny m.in. na podstawie: R. McKinnon, G. Schnabl, *op. cit.*, s. 10; I. Pszczółka, *Współczesne waluty międzynarodowe*, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2011, s. 78-79 oraz *Annual Report* Międzynarodowego Funduszu Walutowego z różnych lat.

1. **1995 r. – lipiec 2005 r. –** stosowanie jako kotwicy nominalnej systemu konwencjonalnego kursu stałego w stosunku do dolara USD z dopuszczalnym pasmem wahań +–0,3%, w październiku 1996 r. spełnienie wymogów w zakresie wymienialności według standardu MFW;
2. **lipiec 2005 r. – lipiec 2008 r.** – pewne uelastycznienie reżimu kursowego - wprowadzenie system kursu pełzającego, powiązanie z koszykiem walut, w maju 2007 roku rozszerzenie dopuszczalnego pasma wahań do +–0,5%;
3. **lipiec 2008 r. – czerwiec 2010 r.** – usztywnienie kursu walutowego renminbi w stosunku do dolara, dopuszczalne pasmo wahań +– 0,3%;
4. **czerwiec 2010 r. – grudzień 2012 r.** – system kursu pełzającego z dopuszczalnym pasmem wahań +–0,5% wokół parytetu centralnego ustalanego w stosunku do dolara USD z niewielkim udziałem pozostałych głównych walut, w kwietniu 2012 roku rozszerzenie pasma wahań do +–1%.

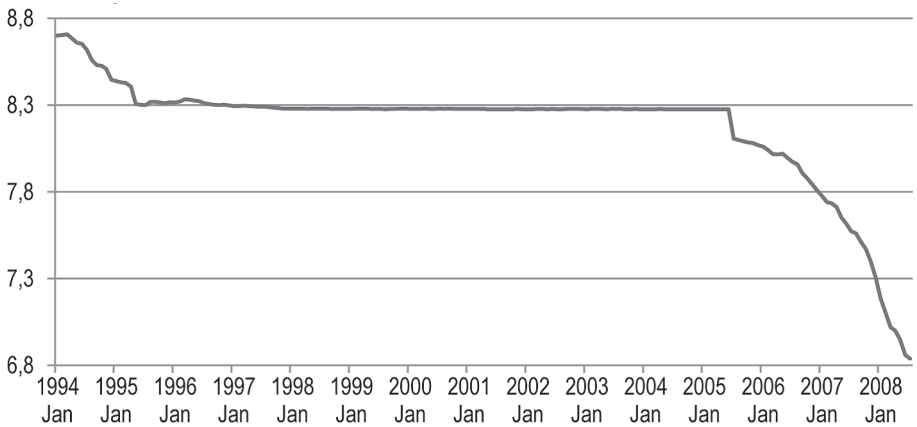
Wykorzystywane po 1994 roku systemy kursowe pozwalały więc chińskim władzom monetarnym na prowadzenie aktywnej polityki kursowej. Jednocześnie – w celu zapewnienia skuteczności tej polityki – pozostawiły one sobie możliwość daleko idącej kontroli w przepływach kapitałowych. Było to zgodne ze spełnionym już 1 października 1996 roku standardem wymienialności według art. VIII Statutu MFW[8]. Ten standard nie dopuszczał bowiem stosowania ograniczeń dewizowych w transakcjach bieżących bez względu na to, czy chodzi o rezydentów, czy nierezydentów, natomiast praktycznie pozwalał na posługiwanie się ograniczeniami handlowymi oraz stosowanie restrykcji w zakresie transakcji kapitałowych pomiędzy krajem a zagranicą, ale w taki sposób, by nie wpływało to na swobodę dokonywania płatności z tytułu transakcji bieżących[9].

Duże znaczenie dla powodzenia polityki kursowej Chin miało także początkowe powiązanie kursu renminbi z dolarem amerykańskim. Wybór jako kotwicy kursowej waluty kraju o wysokiej wiarygodności i niskiej inflacji, w warunkach braku rozwiniętego rynku finansowego, przyczynił się do obniżenia wskaźnika inflacji z 24,9 % w 1994 roku do 3,88% w 2004 roku (czyli do poziomu inflacji zaledwie o 1,2 pkt proc. wyższego niż w Stanach Zjednoczonych). Nominalny kurs walutowy, z ustalonym w styczniu 1995 roku parytetem centralnym na poziomie 8,28 RMB za USD, do lipca 2005 roku po-

[8] J. Yang, D.J. Leatham, *Currency convertibility and linkage between Chinese official and swap market exchange rates*, „Contemporary Economic Policy", Vol. 19, No. 3, July 2001, s. 437-359.

[9] Ponadto władze monetarne były zobowiązane do stosowania jednolitego kursu walutowego oraz do nieuczestniczenia w dyskryminujących inne kraje porozumieniach walutowych. Szerzej o tym standardzie wymienialności w: V. Galbis, *Currency Convertibility and the Fund: Review and Prognosis*, „IMF Working Paper", WP/96/39, s. 61; B. Pytkowska, *Wymienialność złotego a standard wymienialności Międzynarodowego Funduszu Walutowego*, „Bank i Kredyt", nr 7-8/1996.

zostawał na stabilnym poziomie w dopuszczalnym niewielkim paśmie wahań +–0,3% – zobacz wykres 1.



Wykres 1. Nominalny kurs renminbi w stosunku do dolara amerykańskiego w okresie styczeń 1994 r. – czerwiec 2008 r. (dane na koniec miesiąca)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych IMF, IFS (10.03.2013).

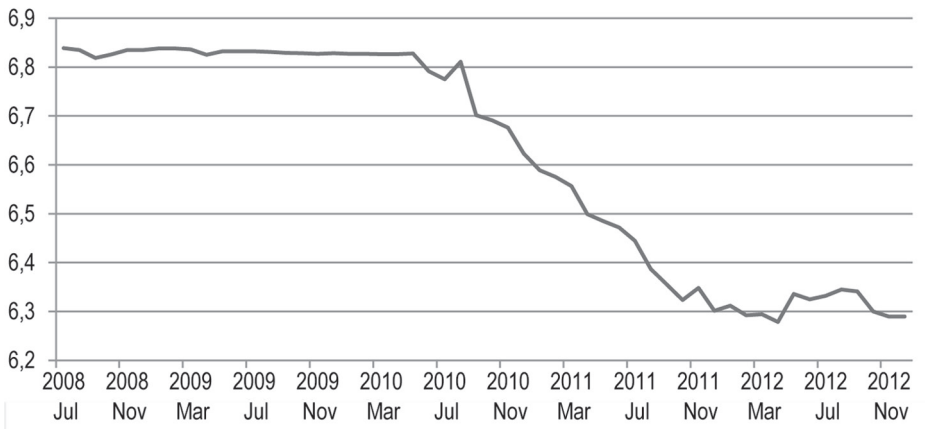
Istotna zmiana w polityce kursowej Chin – dokonana pod wpływem nacisków międzynarodowych – nastąpiła 20 lipca 2005 roku, kiedy to władze monetarne przeprowadziły rewaluację renminbi względem dolara amerykańskiego o ok. 2,1 % (z 8,28 RMB/USD na 8,11 RMB/USD) oraz zadeklarowały uelastycznienie systemu kursowego i powiązanie waluty krajowej z koszykiem walut[10]. Zgodnie z klasyfikacją MFW chiński reżim kursowy w tym okresie zaliczany był do systemu pełzającego pasma wahań[11]. W maju 2007 roku pasmo wahań kursu renminbi względem parytetu centralnego zostało rozszerzone z +–0,3% do +–0,5%. Zasadniczy kierunek wahań kursu renminbi był determinowany przez siły rynkowe, ale władze spowalniały aprecjację przez interwencje na rynku walutowym[12]. W okresie sierpień 2005 – lipiec 2008 nominalny kurs waluty chińskiej umocnił się o 18,7% w stosunku do dolara amerykańskiego z poziomu 8,11 RMB/USD do 6,83 RMB/USD (zob. wykres 1.), natomiast

[10] Pod koniec sierpnia 2005 r. Prezes the People's Bank of China (PBC – Ludowy Bank Chin) podał do publicznej wiadomości, że głównymi walutami w koszyku są dolar amerykański, euro, jen, koreański won oraz waluty o mniejszej wadze: funt brytyjski, Bath tajski, rubel rosyjski, malezyjski ringgit oraz dolar australijski i dolar kanadyjski.

[11] *Annual Report,* International Monetary Fund, Washington D.C., 2007.

[12] Zob. szerzej: W. M. Morrison, M. Labonte, *China's Currency: An Analysis of the Economic Issues*, „CRS Report for Congress", August 2011, s. 3, www.csr.gov (6.01.2012).

kurs realny w tym samym okresie aprecjonował o 11,5%[13]. Proces ten został radykalnie zatrzymany, kiedy to bank centralny Chin – w odpowiedzi na rosnącą zmienność na rynkach finansowych oraz osłabienie globalnego popytu na chińskie produkty – od lipca 2008 roku ponownie usztywnił (re-pegged) kurs renminbi w stosunku do dolara amerykańskiego, pozostawiając dopuszczalne pasmo wahań +–0,3%. Decyzja ta oznaczała wykorzystanie kursu walutowego jako narzędzia ochrony rynku wewnętrznego przed skutkami globalnego kryzysu finansowego. Wiązała się także z nieustannymi interwencjami podejmowanymi prze PBC na rynku walutowym w celu utrzymania stabilności kursu nominalnego (kształtowanie się nominalnego kursu renminbi pokazano na wykresie 2.).



Wykres 2. Nominalny kurs renminbi w stosunku do dolara amerykańskiego w okresie lipiec 2008 r. – grudzień 2012 r. (dane na koniec miesiąca)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych IMF, IFS (6.03.2013).

Dopiero 19 czerwca 2010 roku, po zakończeniu najcięższej fazy kryzysu i powrocie eksportu na ścieżkę wzrostu, a także w odpowiedzi na nasilające się naciski międzynarodowe, podjęto decyzję o zmianie systemu kursowego na bardziej elastyczny[14]. Zastosowano system pełzający z dopuszczalnym pasmem wahań +–0,5% wokół parytetu centralnego ustalanego w stosunku do dolara amerykańskiego z niewielkim udziałem pozostałych głównych walut, w którym dopuszczalna jest stała niewielka aprecjacja lub deprecjacja wa-

[13] Jako miarę realnego kursu walutowego wykorzystano REER – realny odwrotny efektywny kurs walutowy deflowany wskaźnikiem cen konsumenta, dostępny w statystykach MFW.

[14] Decyzja została podjęta na tydzień przed szczytem G20 w Toronto i – jak wskazywali wówczas komentatorzy – miała przede wszystkim charakter polityczny, zob. W. M. Morisson, M. Labonte, *op. cit.*, s. 4.

luty. 16 kwietnia 2012 r. nastąpiło rozszerzenie pasma wahań do +–1%. Od połowy 2010 roku władze monetarne Chin zezwoliły więc na systematyczną nominalną aprecjację waluty krajowej w stosunku do dolara amerykańskiego (z poziomu 6,79 na koniec czerwca 2010 roku do poziomu 6,29 na koniec grudnia 2012 roku, tj. o 7,95%). Natomiast zmiany w REER wskazują na aprecjację renminbi w okresie od lipca 2008 roku do listopada 2008 roku, przejściową deprecjację w grudniu 2008 roku, następnie aprecjację trwającą do marca 2009 roku. Po tym aż do listopada 2009 roku trwał okres realnego osłabienia waluty chińskiej. Od grudnia 2009 roku do czerwca 2010 roku zaobserwować można trend aprecjacyjny, a następnie deprecjację renminbi do października 2010 roku, dwumiesięczną aprecjację i ponowną deprecjację do kwietnia 2011 roku. W okresie od kwietnia 2011 roku do czerwca 2012 roku (z przejściowym osłabieniem jedynie w lutym 2012 roku) wystąpiła znacząca realna aprecjacja waluty chińskiej. REER na koniec analizowanego okresu (grudzień 2012 roku) w stosunku do kursu w momencie wprowadzenia systemu kursu pełzającego w czerwcu 2010 roku umocnił się o zaledwie 7%. Zarówno zmiany kursu nominalnego, jak i realnego renminbi pokazują, że pomimo oficjalnych deklaracji o większej elastyczności systemu kursowego bank centralny prowadził interwencje walutowe na ogromną skalę w celu utrzymania wahań kursu w ustalonym niewielkim paśmie wahań.

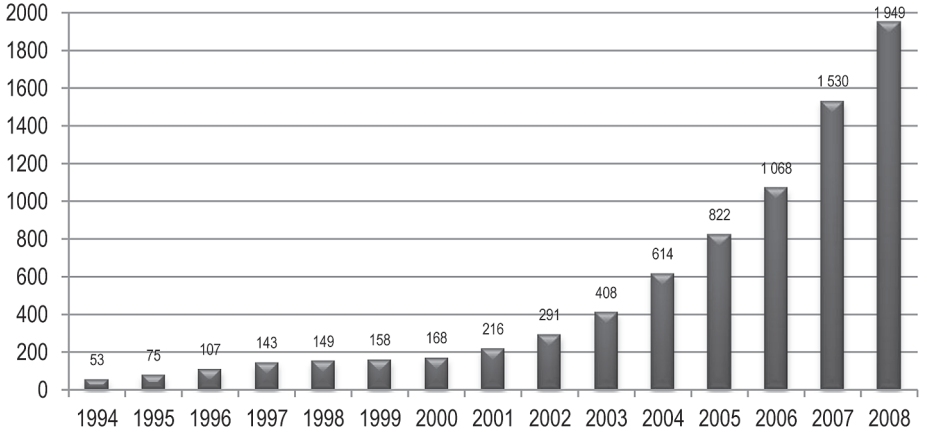
W całym okresie analizy w Chinach *de facto* stosowane były więc różne odmiany systemu kursu stałego, który – jak pokazano na wykresach 1. i 2. – ograniczał lub całkowicie eliminował zmienność kursu walutowego. W literaturze podejmującej problem przesłanek wyboru i konsekwencji stosowania systemów kursowych jako jedną z istotnych korzyści płynących z wykorzystania reżimu stałego kursu walutowego (który pozwala uniknąć problemu tzw. bąbli spekulacyjnych i ograniczyć niepewność dotyczącą przyszłego poziomu kursu) wskazuje się dodatni wpływ na wzrost handlu z zagranicą[15]. Jednocześnie jako zasadniczy koszt takiego rozwiązania kursowego uznaje się konieczność utrzymywania wysokiego poziomu oficjalnych rezerw walutowych. Te zakładane w teorii korzyści i koszty można było zaobserwować w gospodarce chińskiej ostatnich kilkunastu lat.

2. KSZTAŁTOWANIE SIĘ REZERW WALUTOWYCH CHIN

Prowadzona przez Chiny polityka kursowa od początku wiązała się z akumulacją rezerw walutowych, które w 1994 roku wynosiły niespełna 52,91 mld

[15] J. A. Frankel, *Experience and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies*, „NBER Working Papers", No. 10032/2003, s. 10.

USD, potroiły się już w 1999 roku, w kolejnych latach rosły w szybkim tempie, w 2006 roku przekroczyły bilion dolarów, a w 2008 roku osiągnęły wartość niemal 2 bilionów dolarów (zob. wykres 3.). Poziom rezerw odzwierciedla dużą skalę interwencji dokonywanych przez chińskie władze monetarne w celu obrony założonego kursu renminbi i wskazuje na utrzymywanie się presji aprecjacyjnej na tę walutę[16].



Wykres 3. Rezerwy walutowe chińskiego banku centralnego w latach 1994–2008 (w miliardach USD, nie obejmują złota)

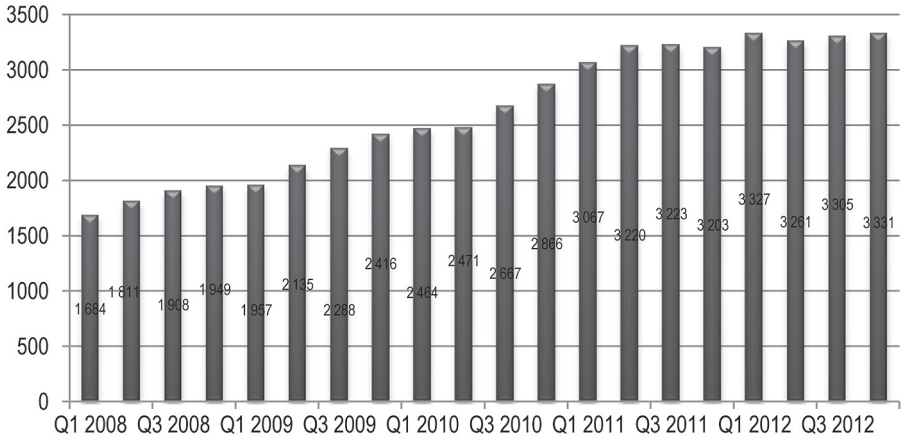
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych IMF, IFS (8.01.2012).

Wysokie tempo akumulacji rezerw dewizowych utrzymywało się także w okresie globalnego kryzysu finansowego. O ile rezerwy walutowe w pierwszym kwartale 2008 roku kształtowały się na poziomie 1,67 bln dolarów, to na koniec czwartego kwartału 2008 roku wzrosły do 1,95 bln dolarów, zaś na koniec 2009 roku wynosiły one już ponad 2,42 bln USD. Do połowy 2010 roku wzrosły o 6 mld dolarów, a do końca 2010 roku o kolejne 39 mld dolarów. W trzecim kwartale 2011 roku rezerwy walutowe PBC wynosiły już ponad 3,22 bln dolarów, a na koniec 2012 roku przekroczyły poziom 3,33 bln dolarów – zob. wykres 4.

Warto zaznaczyć, że rezerwy walutowe Chin w przeważającej części utrzymywane są w dolarach (na koniec 2012 roku denominowanych w USD było ok. $^2/_3$ całości rezerw, a ok. 25% w euro). Obecnie chińskie rezerwy walutowe są największe na świecie i stanowią 30,2 % rezerw światowych, a ten udział

[16] Były to prawie wyłącznie interwencje polegające na zwiększaniu podaży renminbi na rynku walutowym i skupie dewiz.

podwoił się w stosunku do 2004 roku. Ponadto analitycy oceniają, że są one nadmierne w stosunku do przyjętych kryteriów optymalnej wielkości rezerw walutowych – m. in. Yu-Wei Hu szacował, że z 2,5 bln USD utrzymywanych przez Chiny w 2010 roku około 1,5 bln USD stanowiły rezerwy nadmierne[17].



Wykres 4. Rezerwy walutowe chińskiego banku centralnego w okresie: I kw. 2008 roku – IV kw. 2012 (w miliardach USD, nie obejmują złota)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych IMF, IFS (10.03.2013).

3. PROBLEM NIEDOWARTOŚCIOWANIA RENMINBI

Teoria parytetu siły nabywczej[18], która zapoczątkowała systematyczne badanie związków między kursem walutowym a konkurencyjnością eksportu, wskazuje m.in., że o ile w krótkich okresach kurs nominalny może odchylać się do parytetu siły nabywczej, to w długim okresie powinien on oscylować wokół tego parytetu. Natomiast trwałe utrzymywanie kursu waluty poniżej kursu równowagi i niedopuszczenie do jej realnej aprecjacji stanowi czynnik wspierający utrzymanie konkurencyjności eksportu danego kraju.

---

[17] Yu-Wei Hu, *Management of China's foreign Exchange reserves: a case study on the state administration of foreign Exchange (SAFE)*, „European Commission Economic Papers", No. 421, Brussels 2010, s. 14.

[18] Szerzej na temat tej teorii, jej weryfikacji i oceny czytaj w: K. Rogoff, *The Purchasing Power Parity Puzzle*, „Journal of Economic Literature", No. 24/1996, s. 647-665, J. Bilski, *Międzynarodowy…*, *op. cit.*, s. 51-57, Ch.J. Murray, D.H. Pappel, *The Purchasing Power Parity Puzzle is Worse Than You Think*, „Journal Business and Economic Statistics", No. 4, October 2005, s. 410-415.

Problem takiego trwałego niedowartościowania kursu walutowego renminbi jest powszechnie wskazywany, różne szacunki określają odchylenie na 25–40%[19]. Ciekawych danych na ten temat dostarcza też publikowany cyklicznie przez „The Economist" tzw. Indeks Big Maca, odzwierciedlający siłę nabywczą walut poszczególnych państw[20]. Rekordowy poziom niedowartościowania waluty chińskiej (58,7%) prezentowały dane ze stycznia 2006 roku. Przez kilka lat Chiny zajmowały ostatnie miejsce w tym rankingu, a w pozostałym okresie objętym badaniem jedno z ostatnich miejsc. Od 2003 do 2007 roku wskaźnik ten wahał się w granicach 56-59%, w okresie kulminacji zjawisk kryzysowych dochodził do 49%, zaś w efekcie poluzowania polityki kursowej od czerwca 2010 roku w kolejnych latach obniżył się aż o 7 pkt procentowych, osiągając w styczniu 2012 roku poziom 41,9%. Niezależnie jednak od wysokości wskaźnika, wciąż wskazuje on na znaczną skalę niedoszacowania renminbi. Z powodu sztucznego zaniżania kursu przez władze monetarne Chin zyskały one nawet miano „currency manipulator"[21]. Jak wskazują R. McKinnon i G. Schnabl, to właśnie utrzymanie kursu remninbi poniżej poziomu równowagi stanowiło jeden z kluczowych czynników wpływających na wysokie wskaźniki eksportu, wzrostu gospodarczego i ogólnego rozwoju gospodarki chińskiej[22].

4. MAKROEKONOMICZNE SKUTKI PROTEKCJONIZMU WALUTOWEGO CHIN

Trwałe utrzymywanie kursu waluty poniżej poziomu równowagi (dumping kursowy) pozwoliło gospodarce chińskiej na osiągnięcie przewagi konkurencyjnej eksportu i generowanie znacznych nadwyżek handlowych, które były następnie lokowane przede wszystkim w USA[23]. Nadwyżka handlowa Chin

[19] Zob. m. in. F. Bergsten, *Correcting the Chinese Exchange Rate: an Action Plan*, Peterson Institute for International Economics, March 2010, www.iie.com (10.03.2012); W. R. Cline, J. Williamson, *Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates*, Peterson Institute for International Economics, „Policy Brief 10-15", May 2010.

[20] Wskaźnik ten jest oparty na parytecie siły nabywczej. Przy użyciu jednego dobra – hamburgera Big Mac sprzedawanego w sieci McDonald's na całym świecie, po przeliczeniu ceny w walutach lokalnych na dolary porównywany jest aktualny kurs danej waluty w stosunku do kursu wyznaczonego metodą PPP.

[21] W. M. Morrison, M. Labonte, *China's Currency: An Analysis of the Economic Issues*, „CRS Report for Congress", August 2011, s. 3, www.csr.gov (6.01.2012), s. 9.

[22] R. McKinnon, G. Schnabl *China's Exchange Rate Impasse and the Weak U.S. Dollar*, Leipzig University, „Working Paper", No. 73/2008, s. 10.

[23] N. Ferguson, M. Schularic, *Chimerica and global asset market boom*, „International Finance" 10:3/2007, s. 230-231.

wyraźnie wzrosła od przystąpienia w 2001 roku do WTO. W 2007 roku całkowita nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła ponad 350 mld USD, co stanowiło ponad 10% ówczesnego PKB Chin[24]. Prowadzona polityka kursowa, stymulująca wzrost eksportu, przyczyniła się do szybkiego wzrostu gospodarczego Chin. W latach 1994–1996 wzrost PKB przekraczał 10% w ujęciu rocznym, na skutek kryzysu azjatyckiego po 1997 roku tempo wzrostu osłabło, ale nadal było bardzo wysokie (powyżej 7%). Ponownie dwucyfrowy wskaźnik wzrostu PKB odnotowano w Chinach od 2003 roku do 2007 roku, w którym to przyrost PKB osiągnął wzrost aż na poziomie 14,16% – zob. tabela 1.

Tabela 1. Wybrane wskaźniki kondycji gospodarczej Chin w latach 1994–2012

ROK	Wskaźnik PKB	Inflacja (CPI)	Wolumen exportu (zmiana %)	Wolumen importu (zmiana %)	Bilans rachunku obrotów bieżących (w mld USD)	Bilans rachunku obrotów bieżących (jako % PKB)
1994	13,08	24,24	32,112	8,96	7,66	1,37
1995	10,92	16,90	11,305	11,42	1,62	0,22
1996	10,01	8,32	17,353	14,47	7,24	0,85
1997	9,30	2,81	32,116	11,41	36,96	3,88
1998	7,83	-0,85	14,055	10,74	31,47	3,09
1999	7,62	-1,41	11,079	13,72	15,67	1,45
2000	8,43	0,26	21,427	22,06	20,52	1,71
2001	8,30	0,72	11,25	14,08	17,41	1,31
2002	9,08	-0,77	20,89	22,57	35,42	2,44
2003	10,03	1,16	18,33	21,63	45,88	2,80
2004	10,09	3,88	18,43	19,55	68,66	3,55
2005	11,31	1,82	23,64	13,43	134,09	5,94
2006	12,68	1,46	23,91	16,03	232,71	8,58
2007	14,16	4,75	19,82	13,89	353,88	10,13
2008	9,63	5,86	8,45	3,75	412,37	9,12
2009	9,21	-0,7	-10,33	4,2	261,01	5,23
2010	10,45	3,32	27,77	20,09	237,62	4,0
2011	9,24	5,42	8,77	9,54	201,72	2,76
2012*	7,83	3,0	5,0	8,8	190,68	2,31

* dane szacunkowe
Źródło: Dane IMF, IFS, WEO (15.03.2013).

Po wybuchu światowego kryzysu finansowego w 2009 roku zaobserwowano spadek eksportu Chin o ponad 10% w stosunku do poziomu z 2008 ro-

[24] W tym samym roku deficyt na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych wyniósł 750 mld USD i stanowił 6,1% amerykańskiego PKB.

ku oraz wyraźne osłabienie się przyrostu importu. Gospodarka chińska uniknęła jednak recesji gospodarczej, w 2008 roku przyrost PKB wyniósł 9,63 %, a w 2009 roku – gdy gospodarki krajów rozwiniętych kurczyły się o kilka procent – w Chinach wskaźnik wzrostu PKB jedynie nieznacznie obniżył się do poziomu 9,22%[25]. W 2010 roku ponownie przekroczył on 10%, co pozwoliło gospodarce chińskiej wyprzedzić Japonię i stać się drugą – po Stanach Zjednoczonych – gospodarką świata. Od 2006 roku kraj ten odnotowuje największą na świecie nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, wyprzedzając Japonię, będącą wcześniej liderem w tym zakresie. Rekordową nadwyżkę w wysokości 412,4 mld USD Chiny wykazały w 2008 roku.

ZAKOŃCZENIE

Analiza polityki kursowej Chin w latach 1994–2012 pokazała wykorzystanie jej instrumentów do wspierania konkurencyjności gospodarki. W całym okresie analizy stosowany był system kursowy umożliwiający – m.in. za pomocą znacznych interwencji walutowych – ustabilizowanie kursu renminbi na założonym poziomie lub w określonym wąskim przedziale wahań w stosunku do parytetu centralnego. Ponadto kurs waluty chińskiej był trwale utrzymywany poniżej poziomu równowagi, co przyczyniło się do osiągnięcia i utrzymania przewagi konkurencyjnej chińskiego eksportu, generowania znacznych nadwyżek na rachunku obrotów bieżących oraz szybkiego wzrostu gospodarczego. Natomiast usztywnienie kursu walutowego w reakcji na narastanie zjawisk kryzysowych pozwoliło na wykorzystanie kursu renminbi jako instrumentu obrony rynku wewnętrznego oraz wpłynęło na wzmocnienie pozycji międzynarodowej tej gospodarki. Chiny stanowią więc przykład kraju, który konsekwentnie stosuje aktywną politykę kursową w realizacji proeksportowej strategii wzrostu gospodarczego.

BIBLIOGRAFIA

Annual Report, International Monetary Fund, Washington D.C., 2007.

Bergsten F., *Correcting the Chinese Exchange Rate: an Action Plan*, Peterson Institute for International Economics, March 2010, www.iie.com (10.03.2012).

Bilski J., *Międzynarodowy system walutowy*, PWE, Warszawa 2006.

[25] W 2009 roku udział Chin w światowym PKB, mierzony parytetem siły nabywczej, wyniósł aż 12,5%.

Bilski J. (red.), *Wpływ kursu walutowego na handel zagraniczny*, PWE, Warszawa 2012.
Chrabonszczewska E., Kalicki K., *Teoria i polityka kursu walutowego*, SGH, Warszawa 1996.
Cline W. R., Williamson J., *Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates*, Peterson Institute for International Economics, „Policy Brief 10-15", May 2010.
Ferguson N., Schularic M., *Chimerica and global asset market boom*, „International Finance" 10:3/2007
Frankel J. A., *Experience and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies*, „NBER Working Papers", No. 10032/2003, ss. 1-39, http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.413162.
Galbis V., *Currency Convertibility and the Fund: Review and Prognosis*, „IMF Working Paper", WP/96/39.
McKinnon R., Schnabl G., *China's Exchange Rate Impasse and the Weak U.S. Dollar*, Leipzig University, „Working Paper", No. 73/2008.
Morrison M., Labonte M., *China's Currency: An Analysis of the Economic Issues*, „CRS Report for Congress", August 2011, s. 3, www.csr.gov (6.01.2012).
Murray Ch.J., Pappel D.H., *The Purchasing Power Parity Puzzle is Worse Than You Think*, „Journal Business and Economic Statistics", No. 4, October 2005, ss. 783 – 790, http://dx.doi.org/10.1007/s00181-005-0261-9.
Pszczółka I., *Współczesne waluty międzynarodowe*, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2011.
Pytkowska B., *Wymienialność złotego a standard wymienialności Międzynarodowego Funduszu Walutowego*, „Bank i Kredyt", nr 7-8/1996.
Rogoff K., *The Purchasing Power Parity Puzzle*, „Journal of Economic Literature", No. 24/1996.
Yang J., Leatham D. J., *Currency convertibility and linkage between Chinese official and swap market exchange rates*, „Contemporary Economic Policy", Vol. 19, No. 3, July 2001, ss. 347-359, http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.322681.
Yu-Wei Hu, *Management of China's foreign Exchange reserves: a case study on the state administration of foreign Exchange (SAFE)*, „European Commission Economic Papers", No. 421, Brussels 2010.