

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Tőrös Ágnes

Az árfolyam-politika szerepe Kína gazdasági növekedésében

című Ph.D. értekezéséhez

Témavezető:

Magas István, DSc
egyetemi tanár

Világgazdasági Tanszék

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Tőrös Ágnes

Az árfolyam-politika szerepe Kína gazdasági növekedésében

című Ph.D. értekezéséhez

Témavezető:

Magas István, DSc
egyetemi tanár

Tartalom

1	Kutatási előzmények és a téma indoklása	3
2	A felhasznált módszerek	6
3	Az értekezés eredményei.....	11
3.1	A renminbi alulértékeltége.....	11
3.2	Az alulértékeltég növekedési hatása	12
3.3	Az árfolyam-politika fenntarthatósága	15
4	Következtetések összegzése	18
5	Főbb hivatkozások.....	21
6	A témakörrel kapcsolatos saját publikációk.....	25

1 Kutatási előzmények és a téma indoklása

Napjaink világgazdaságának struktúrája, azaz egyes elemeinek elhelyezkedése és az azok közt jellemző viszonyok merőben más képet festenek, mint azt a 20. század második felében tapasztaltuk. Az átalakulás egyik lényegi momentuma a mind erősebb ázsiai térhódítás, illetőleg azon belül Kína világgazdasági szerepének erősödése. Az ország egyedülálló utat járt be az elmúlt bő harminc év során, s a jelenlegi prognózisok szerint pár év leforgása alatt vélhetőleg a világ elsőszámú gazdaságává fog válni.¹ Miután Kína mára egy olyan világgazdasági entitássá nőtte ki magát, amely létezését egyszerűen nem lehet figyelmen kívül hagyni, egyre nagyobb érdeklődés övezi az országot. Ez a trend a magyar tudományos kutatások terén is jellemző, számos értékes tanulmány születik mind a tapasztalt magyar sinológusok, mind a fiatalabb generáció tollából.

Kutatásunk elvégzésével célunk az volt, hogy Kínával kapcsolatos tudományos ismereteinket tudjuk bővíteni, s azon belül is egy szűkebb témakörrel, az ország árfolyam-politikájáról tudjunk releváns, a gyakorlatban is hasznos, újabb eredményeket felmutatni. Úgy véltük, hogy bár a szakirodalom sokat foglalkozik Kína árfolyam-politikájával, léteznek még olyan kiaknázatlan részterületek, amelyek írásunk létjogosultságát alátámasztják. Ennek megfelelően egy speciális aspektusból, nevezetesen Kína hosszú távú céljaival illetve gazdasági növekedésével való összefüggésében vizsgáltuk az ország árfolyam-politikájának különböző vonásait. Azt szeretnénk tudni, hogy az árfolyam menedzselése miként befolyásolta az ország gazdasági teljesítményét.

Hipotéziseink ismertetése előtt tekintsük át milyen eredmények születtek eddig a téma vonatkozásában. Számos kutatás során foglalkoztak a renminbi félreértékelttségével, illetőleg próbáltak megfelelő bizonyítékot nyújtani arra vonatkozólag, hogy a hivatalos kínai fizetőeszköz alulértékelt lett volna az amerikai dollárral szemben. A kutatók abban egyetértettek, hogy e kérdés megválaszolásához először meg kell határozni, hogy a kínai fizetőeszköz valós árfolyama mennyiben tért el annak egyensúlyi értékétől, abban azonban nem volt konszenzus, hogy milyen módszer alapján érdemes a referenciaértéket kiszámítani. Több szerző kizárólag az árupiaci folyamatokat vette számításba, azaz a nemzetközi kereskedelem árkiegyenlítő mechanizmusára koncentrált: a vásárlóerő-paritás elméletét felhasználva például Bosworth [2004] és Frankel [2006] is a renminbi nagyfokú

¹ Az IMF World Economic Outlook adatbázis (2013. áprilisi kiadás) szerint vásárlóerő-paritáson mért GDP-je alapján Kína 2017-től már minden más államot maga mögé fog utasítani.

alulértékelttségét támasztotta alá. Azok, akik az egyensúlyi árfolyam meghatározásához a jóval összetettebb, makrogazdasági egyensúlyon alapuló módszert használták, különféle eredményeket publikáltak. Míg például Wren-Lewis [2004], Coudert – Couharde [2005] a FEER-módszert (Fundamental Equilibrium Exchange Rate) tesztelve azt állította, hogy a valuta lényegesen alulértékelt volt, Wang [2004] kétségbe vonta ezt a nézetet.² Az ellentmondásokat látva azt a célt tűztük ki magunk elé, hogy saját számításaink alapján megállapítsuk, melyik nézetet tudjuk elfogadni a renminbi alulértékelttsége kapcsán.

Ez idáig rendkívül kevés olyan empirikus tanulmányt publikáltak, amely a kínai árfolyam-politika növekedési befolyását tesztelte. Ez részben azzal magyarázható, hogy a növekedéstudomány azon újabb ága, amelyben a különböző gazdaságpolitikai beavatkozások hatását a tapasztalatok alapján vizsgálják, még gyerekcipőben jár. (például Williamson [1990], Razin – Collins [1997], Johnson et al [2007]) Illetőleg azon belül, az árfolyam-alulértékelttség növekedési befolyására koncentráló kutatások kapcsán is sok még a megoldatlan kérdés. (Gala [2007], Bhalla [2008]) Ehelyett, a téma kapcsán Kína vonatkozásában inkább az olyan kutatások az elterjedtebbek, amelyekben az árfolyam, mint a növekedést befolyásoló változó indirekt szerepet, azaz az ország sikereit az export-orientált növekedési modell segítségével magyarázzák. (Yao [2010]) A kínai alulértékelttség pozitív növekedési hatását Rodrik [2008] és Bhalla [2008] bizonyította, amiatt viszont, hogy mindkét közgazdász az országok széles körét vizsgálta, a Kínára vonatkozó új ismeretek meglehetősen szűkösek. A szakirodalom hiányosságai miatt arra vállalkoztunk tehát, hogy a renminbi alulértékelttsége valamint a kínai gazdasági növekedés közti kapcsolatot felderítsük.

A kínai renminbi és az amerikai dollár közti kvázi fix átváltási arány évek óta neuralgikus pontot jelent a két ország közti gazdasági kapcsolatokban. (Csáki [2011]) Washingtonban a mai napig széles körben (politikai döntéshozók, érdekképviselői szervek vezetői, vállalkozók) azt vallják, hogy a kínai árfolyam-politika káros az Egyesült Államokra nézve, mivel rontja a termelők helyzetét és súlyos állásvesztéseket követel. Azt a nézetet, miszerint indokolt, hogy Kína változtasson árfolyam-politikáján neves közgazdászok különböző empirikus bizonyítékokkal már számos alkalommal alátámasztották (például Cline [2010]). Nem minden szakértő ért azonban egyet a kritikákkal. Az ő nézőpontjuk szerint Kína és a világgazdaság szempontjait is szem előtt kell tartani, s kalkulálni kell azzal is, hogy a rugalmasabb árfolyam felé való elmozdulás a hasznok mellett költségekkel is járhat. Az

² E tanulmányok az ezredfordulót követő időszakra koncentráltak, amikor a renminbi értéke már hosszú ideje magas szinten volt rögzítve a dollárral szemben.

ellentábor számba veszi továbbá azt is, hogy a változtatás időpontját megfelelően kell megválasztani ahhoz, hogy ne okozzon károkat Kína fejlődésében. (Frankel [2006]) A kínaiak továbbá úgy vélik, hogy joguk van saját árfolyam-politikájukat úgy alakítani, ahogy az számukra a legmegfelelőbb, s a reformokat a saját tempójukban végrehajtani. Miután a probléma a világgazdasági folyamatok alakulása szempontjából rendkívül fontos, úgy véljük, érdemes körüljárni a különböző érveket, s a tények fényében saját véleményyt kialakítani arról.

Értekezésünkben az elméleti összefoglalónkban szerepeltetett tételek nyomán Kínára vonatkozólag a következő hipotéziseket állítottuk fel:

1. *A „reform és nyitás” politikájának jegyében gyakorolt árfolyam-politikai lépések – gyakori leértékelések és rögzített árfolyam – nyomán a kínai valuta az általunk egyensúlyinak nevezett árfolyamhoz mérten alulértékeltté vált.*
2. *A kínai árfolyam-politika konzisztens volt a „reform és nyitás” politikájának kezdetén megfogalmazott gazdaságpolitikai célokkal.*
 - a. *A kötött árfolyamrendszer támogatta Kína pénzügyi stabilitását.*
 - b. *Az árfolyam gyengítése hozzájárult ahhoz, hogy javuljon az ország külgazdasági egyensúlya és gazdasági növekedése.*
 - c. *A renminbi alulértékelttsége ösztökelte a gazdasági növekedés ütemét.*
3. *Az árfolyam-politikai reformfolyamat – rugalmasabb árfolyamrendszerre való áttérés – felgyorsítása szükséges, de nem elégséges feltétele annak, hogy a „reform és nyitás” politikájának kezdetén megfogalmazott gazdaságpolitikai céljait Kína elérje.*
 - a. *A kínai árfolyamrögzítés mechanizmusából fakadó hátrányok veszélyeztetik az ország gazdasági teljesítményét.*
 - b. *A kínai pénzügyi globalizáció elmélyülése alkalmazkodási kényszert ró az árfolyam-politikára.*

2 A felhasznált módszerek

Első hipotézisünk megfogalmazásakor az 1970-es évek végétől jellemző „nyitás” koncepciójából indultunk ki. Ebben az időszakban az elzárkózást választó Kína tágabb szomszédságában található dinamikusan fejlődő országok többnyire külpiac-orientált gazdaságfejlesztési stratégiát folytattak. A kelet-ázsiai „kistigrisek” kiváló eredményei motivációt jelentettek Kína számára, megmutatták, milyen módon lehetséges a külföldi közvetlen tőkebefektetések befogadásával illetőleg a külkereskedelem felfuttatásával a modernizáció útjára lépni. (Naughton [2007]) Kína ennek megfelelően neki is látott a bevált recept megvalósításának, az elzárkózás megszüntetésének. A kifelé való orientáció első megnyilvánulása a különleges gazdasági övezetek kialakítása illetve pár part menti város megnyitása volt. A későbbiekben pedig sor került a külkereskedelem útjába háruló akadályok fokozatos lebontására.

Dollar [1992] szerint a kelet-ázsiai országok által produkált kiemelkedő gazdasági teljesítményt a kereskedelmi rezsimműködés mellett az árfolyamráta speciális menedzselése is magyarázta. A külpiac-orientált módszer egyik alapját ugyanis a valuta nagymértékű nominális leértékelése jelentette. Ez egyrészt lehetővé tette, hogy jelentős adósság felhalmozása nélkül, de mégis külföldi tőke segítségével tudják a növekedést felgyorsítani. Másrészt a beavatkozás ösztönözte az exportra termelő szektorokat, hogy a realizálható nagyobb profit érdekében fokozzák termelésüket. A gazdaságok sikerét az FDI- és az exportvolumen gyors ütemű bővülése direkt illetve a spillover hatások miatt közvetve is támogatta. A példa alapján a külpiacokra épülő stratégia egyik eszközeként a valutaleértékelést Kína szintén gyakorta alkalmazta. Előzetes sejtésünk alapján azt gondoltuk, hogy a piaci folyamatokba való beavatkozás akkora mértéket öltött az országban, hogy következményeként a kínai fizetőeszköz értéke eltávolodhatott annak egyensúlyi értékétől.

Második hipotézisünket több alpontra bontottuk. A 2.a. alhipotézisünk az ország árfolyamrendszer-választásával volt kapcsolatos. Arra vonatkozólag, hogy az árfolyamrendszerek különböző típusai közül melyiket érdemesebb bevezetni, melyik tesz jobb szolgálatot egy gazdaság számára, nincs egyértelmű választ. (Magas [2007]) A rögzített árfolyam melletti érvek közt gyakran elhangzik, hogy a fix árfolyam stabilizálni képes az árakat, mivel gyakorlatilag nominális horgonyként működik, s az alacsony inflációjú ország monetáris fegyelmezettségét importálja. E hasznos tulajdonságával biztosítja, hogy a káros árszínvonal ingadozások ne gyengítsék az ország gazdasági teljesítőképességét. Az is igaz

viszont, hogy rögzített árfolyam esetén a gyakori leértékelések inflációs hatással bírhatnak. (Benczes [2009]) Ezeket mérlegelve előzetesen azt valószínűsítettük, hogy az éveken keresztül rögzített kínai árfolyam képes volt az árakat stabilan tartani, mivel mögötte egy olyan nagy és stabil gazdaság állt, amely nemzetközileg elismert, hiteles monetáris politikát folytatott.

További két alhipotézisünkben az ország árfolyam-politikája valamint makrogazdasági mutatóinak alakulása közt feltételezett kapcsolatra koncentráltunk. Első hipotézisünk alapjaként a külpiac-orientált növekedés elméleti összefüggéseit már részben – indítékként - felhasználtuk. A 2.b. alhipotézisünk megfogalmazásakor az előzőek folytatásaként viszont már az elmélet Kínára való alkalmazását végeztük el. A modell szerint a leértékelés hatására kialakuló kedvező relatív árviszonyok nyomán a belgazdasági erőforrások átcsoportosítására kerül sor, s ennek következtében nő a kereskedelmképes termékek termelése az országban. Az árak módosulása a külföldi tőke érdeklődését is kiváltja, ami szintén hozzájárul a külgazdasági egyensúly javításához. Ahhoz azonban, hogy ez bekövetkezzen nem elég a valutát leértékelni, a külgazdasági versenyképesség javulásához az árfolyam reálleértékelődésére van szükség. (Benczes [2009])

A valutaleértékelés hatásai kapcsán számos ellentmondás fedezhető fel azonban az irodalomban, a különböző elméleti megfontolások annak pozitív hatásait nem támasztják alá egyértelműen. Arra vonatkozólag, hogy leértékeléssel javítható-e a fizetési mérleg egyenlege, ellentétesek a nézetek. Egyedül a kereskedelmi felfogás az, amely bizonyos feltételek fennállása esetén pozitív kapcsolatot ismer el. (Szentés [2005]). A leértékelés és az output közti kapcsolatot vizsgáló szakirodalom eredményei sem azonosak, míg a keynesianus felfogás szerint az intézkedés nyomán nő a nettó export, ami hozzájárul a teljes kibocsátás bővüléséhez is, addig az aggregált kereslet mellett az aggregált kínálatot is számításba vevő elméletek alapján ez a hatás csak rövid távon érvényesül. Azt is fontos kiemelni, hogy a nominális leértékelés nyomán bekövetkező reálleértékelődés az elmélet szerint csak átmenetileg tarthat az árak hosszú távú alkalmazkodása miatt. (Eichengreen [2008]) A teóriák szintéziseként tehát az mondható, hogy a leértékelés kizárólag ideiglenesen és akkor is csak különböző feltételek teljesülése mellett képes egy ország külgazdasági pozícióját illetőleg teljesítményét javítani. Ezeket a kritériumokat szem előtt tartva feltettük, hogy a renminbi több alkalommal való nominális leértékelése ösztönözte a kínai kivitel gyarapodását, valamint a beérkező külföldi közvetlen tőkebefektetés-állomány növekedéséhez is hozzájárult.

Feltételeztük továbbá, hogy a kínai árfolyam tudatos alakítása Kína esetében is maga után vonta az export-orientált növekedési modell gyakorlati megvalósulását.

Harmadik, 2.c. alhipotézisünket a növekedéstudomány téziseihez visszanyúlva határoztuk meg. A gazdasági növekedést és annak összetevőit vizsgáló irodalom a közgazdaságtan egy jelentős, alaposan kimunkált szegmensét képezi, a növekedési modellek tucatjait felmutató részterület azonban ellentmondásoktól mentesnek nem nevezhető. A legelterjedtebb és jelenleg leginkább elfogadott elméletek, az endogén növekedési modellek (Romer [1990]) az árfolyamot semmilyen minőségében sem szerepeltették a növekedés tényezői közt. A közelmúltban azonban a gazdasági növekedés faktorait kutató szakirodalomban újabb ágak alakultak ki, s egyre több szakember szakosodott az intézmények illetve a különböző gazdaságpolitikák szerepének vizsgálatára. Azon kutatók (például Easterly [2005], Acemoglu et al [2003], Rodrik [2008]) közt viszont, akik elfogadták, hogy az árfolyam, mint politikai változó hatással lehet a növekedésre a tekintetben nem volt egyetértés, hogy az árfolyam volatilitása vagy szintje számít-e, illetőleg azok milyensége mely irányú változást indukál a növekedésben.

Az árfolyam alulértékelttségét újabban vizsgálók közül Rodrik [2008] azt állította, hogy fejlődő országok esetében a magas reálárfolyamok számottevően stimulálják a növekedést. Hasonló eredményeket prezentált továbbá Bhalla [2008] is az alulértékelttség és a növekedés közti összefüggés vonatkozásában. Miután az látható, hogy az alulértékelttség gazdasági növekedésben betöltött szerepe egyre inkább elfogadottá válik a szakirodalomban, feltettük, hogy annak Kína esetében is magyarázóerővel kell bírnia. Ezt a nézetet alapul véve tehát azt valószínűsítettük, hogy a renminbi alulértékelttsége vélhetőleg erős impulzust adhatott a kínai gazdasági növekedés ütemének. E ponton kívánjuk felhívni a figyelmet, hogy hipotézisünk kizárólag a két változó, az alulértékelttség és a növekedés közti sztochasztikus kapcsolat létrejöttére illetve annak irányára vonatkozott. Nem volt célunk a bizonyítandó pozitív összefüggés hatásmechanizmusának felderítése, miután az ok-okozati kapcsolat részletesebb elemzése egy külön kutatást kívánna meg.

Harmadik, már a jelenre vonatkozó hipotézisünket szintén több elméleti tétel Kínára való vonatkoztatásával alkottuk meg. Azon belül a 3.a alhipotézis kapcsán újból az árfolyamrendszer megválasztására fókuszáltunk. Az árfolyam rugalmasságát taglaló irodalom szerint a kötött árfolyamokhoz való hosszú távú ragaszkodás jelentős áldozatokat követelhet, hatása a konjunktúrát elfojtó illetve inflációt gerjesztő is lehet. (Magas [2007]) Ahhoz

ugyanis, hogy a fix árfolyamot egy központi bank fenn tudja tartani, devizapiaci intervenciót kell alkalmaznia. Kína esetében ez - fizetési mérleg többlete okán - a felértékelési nyomás enyhítését, azaz a beáramló külföldi valuta felszívását valamint a hazai pénz helyi gazdaságba való pumpálását jelenti. Értelemszerűen ennek hatására nő a kínai központi bank valutatartalék-állománya, másrészt a beavatkozás a hazai pénzmennyiség gyarapodását eredményezi. A PBOC (People's Bank of China) emiatt az intervenció likviditási hatásának ellentételezésére kényszerül, amit nyílt piaci művelet vagy egyéb intézkedések végrehajtásával tehet meg.

Kína hosszú évek óta ragaszkodik ahhoz, hogy a renminbi árfolyamát hatóságilag menedzselje. Ha csak azt vesszük alapul, hogy a 2000-es években felgyorsuló külföldi tőkebeáramlás okán az ehhez szükséges gyakori és nagymértékű kiigazítás mekkora hatást gyakorolhatott a monetáris bázisra, akkor arra kell következtetnünk, hogy a felduzzadt likviditásbőség jelentősen növelhette a gazdaság túlhevülésének veszélyét, ezért a kínai árfolyam-politika a belgazdasági egyensúlyt kockáztató vonása miatt vélhetőleg nem igazán tartható fenn. Amennyiben pedig arra helyezük a hangsúlyt, hogy a fenti problémát Kína folyamatosan jegybanki sterilizációval igyekezett orvosolni, akkor annak potenciálisan felmerülő költségei miatt feltételezhetjük, hogy a kínai árfolyam-politika nem folytatható sokáig. Sejtésünk tehát a kutatás megkezdésekor az volt, hogy Kína elért már ahhoz a ponthoz, amikor kiaknázza a stratégia adta lehetőségeket, ezért számára vélhetőleg már nem érdemes kötött árfolyamrendszert használni, mert az veszélyes és drága.

A 3.b alhipotézisünk alapját a „lehetetlen szentháromság” néven ismert összefüggés adta, amely kimondja, hogy három lényeges gazdaságpolitikai cél közül csak kettőt lehet egy időben követni, azaz az árfolyamrögzítésből adódó belső pénzügyi stabilitás, a nemzetközi tőkepiacok integrációja által megvalósuló hatékonyságjavulás valamint szuverén monetáris politika párhuzamosan nem működhet. (Magas [2011], Lőrincné [2004]) Ez többek közt azt is jelenti, hogy amennyiben egy ország a nemzeti monetáris politikát tekintve autonóm akar maradni, s egyben fokozza tőkepiaci integrációját, akkor kénytelen a fixen tartott árfolyamát feladni. Kína a „reform és nyitás” politikájának jegyében bár fokozatosan, de számos olyan lépést tett meg, amellyel egyre inkább bekapcsolódott a nemzetközi tőkeáramlás vérkeringésébe, vagyis a kínai valutáris kapcsolatok liberalizációja megnőtt. Úgy véltük tehát, hogy ez a változtatás elmozdulási kényszert kell, hogy rójon az árfolyam-rugalmasság megválasztására is, azaz a tőkepiaci korlátok egyre több területen való eltűnése szintén alá

kell, hogy támassa a szoros árfolyamrögzítés fenntarthatatlanságát, amennyiben feltételezzük, hogy Kína ragaszkodik monetáris politikájának autonómiájához.

A hipotézisek teszteléséhez főként kvantitatív módszereket használtunk. A témánkhöz kapcsolódó jelenségek egyes jellemzőinek feltárását leíró statisztikák elemzésével végeztük el, míg bizonyos feltevéseink megerősítéséhez az ökonometria eszköztárát is bevetettük, azaz regressziós modelleket specifikáltunk. Miután értekezésünkkel megbízható tudományos eredményeket kívántunk elérni, törekedtünk arra, hogy főként primer forrásokból dolgozzunk. Emiatt számos nemzetközi adatbázis statisztikáit felhasználtuk. Végleges eredményeink levonása előtt azonban a különböző számolásaink eredményét minden esetben összevetettük más hasonló kutatások tapasztalataival. Feltevéseink igazságtartalmát az elmúlt bő harminc év folyamatain vizsgáltuk, azaz kutatásunk egy meglehetősen hosszú időszakot ölelt fel. Alapértelmezetten az elemzés kiindulópontját 1978, azaz a „reform és nyitás” időszakának meghirdetése jelentette, míg záróévként – miután nem kívántunk a világgazdasági válság okozta kínai ciklikus változások mélyreható taglalásával foglalkozni – 2008-at választottuk. Mindazonáltal praktikus okok miatt több esetben kiterjesztettük ezt az időintervallumot, illetőleg az is előfordult, hogy egyes statisztikáknál nem volt lehetséges az összes évre információt elérni.

3 Az értekezés eredményei

3.1 A renminbi alulértékeltisége

Első elemző fejezetünket a kínai árfolyam-politika lényeges mozzanatainak áttekintésével indítottuk. Megállapítottuk, hogy az egységes árfolyamrendszer kialakulása óta Kína ugyan törekedett arra, hogy a piaci erők mind jobban tudják az árfolyam alakulását befolyásolni, mindazonáltal egészen 2005-ig megmaradt a de facto fix árfolyam. Emellett Peking szisztematikusan gyengítette a renminbi dollárral szembeni értékét, míg a „reform és nyitás” meghirdetésekor 1 dollárért kevesebb mint 2 jüant kellett fizetni, 1994-re a hivatalos árfolyam 8,7 jüan/dollárra nőtt. 1997-től 2005-ig pedig a kurzust stabilan 8,3 jüan/dolláron tartották. Az árfolyam fokozatos leértékelése nyomán azt valószínűsítettük, hogy hatására a renminbi árfolyama egyensúlyi értékétől lényegesen eltávolodhatott.

Az alulértékeltiség teszteléséhez először a vásárlóerő-paritás elméletét alkalmaztuk. Azt tapasztaltuk, hogy az egyszerűbb, Big Mac hamburgerárakból kreált „alternatív árfolyam” a teljes időhorizonton sokkal alacsonyabb volt, mint a hivatalos renminbi árfolyam. Ezután az alaposabb következtetések levonásához a termékek szélesebb körét lefedő számításokat alkalmaztunk. A Penn World Table 7.0 adatbázisból származó, hivatalos GDP-n számolt vásárlóerő-paritás adatok azt mutatták, hogy a renminbi árfolyama 1981-től vált alulértékeltté, s az alulértékelttség szintje az 1990-es évek elejétől kezdve végig meghaladta a 60 százalékot. A sima PPP koncepció mellett annak Penn-hatással korrigált változatát is alkalmaztuk. Utóbbi magyarázatoként a Balassa–Samuelson-hatást szokták felhozni, miután annak okán a vásárlóerő-paritás és a nominális árfolyam hosszú távon ritkán azonos. Az empirikus irodalomban jellemző gyakorlatnak megfelelően a termelékenységi különbségek figyelembevételével is kiszámoltuk a kínai fizetőeszköz alulértékelttségét. A Penn World Table 7.0 adatbázis statisztikáit felhasználva elsőként kiszámoltuk a vizsgálatba bevont 186 ország reálárfolyamát, majd modellbecslést végeztünk.

$$e_{Ri} = \alpha + \beta \ln y_i + u_i, \quad (1)$$

amely lineáris regressziós egyenletben \ln a természetes alapú logaritmus jelölése, y_i i ország jövedelme, e_{Ri} i ország reálárfolyama, α és β a regressziós együtthatók, u_i pedig a hibatagok jele volt. A becsült regressziós egyenes az egyensúlyi helyzetet ragadta meg, a tényleges reálárfolyamoknak a becsült reálárfolyam-értékektől való eltérése, azaz a maradéktag (u_i) pedig az egyes valuták félreértékelttségét adta. Az egy évre, 2000-re elvégzett számítás alapján

a renminbi alulértékelttségére vonatkozólag 15 százalékot kaptunk, amely mintegy 20 százalékponttal alacsonyabb Frankel [2006] számításaihoz viszonyítva. Johnson et al [2007] alapján az 1952 és 2008 közötti időszak minden egyes évre külön regressziót írtunk fel, s megállapítottuk, hogy e módszer alapján is igaz, hogy az elmúlt bő harminc évben a renminbi alulértékelt volt.

Az egyensúlyi árfolyam vásárlóerő-paritás segítségével való meghatározásának alternatívájaként a makrogazdasági egyensúlyon alapuló módszert használtuk. Ennek előnye, hogy nem csak az árupiacra épül, hanem a gazdaság egészét veszi alapul, ellenben egzakt módszertani iránymutatást a FEER megközelítés nem ad. Berg – Miao [2010] példáját követve újból egy ökonometriai modellt építettünk.

$$e_{Ri} = \alpha + \beta \ln y_i + \gamma X_i + u_i, \quad (2)$$

ahol X_i vektor a beruházásokat, a kormányzati fogyasztást, a nyitottságot valamint a külkereskedelmi cserearány mutatót tömörítette adott országra vonatkozólag, γ pedig regressziós együttható volt. Minden további jelölést a fentiekkel azonos módon használtunk. Miután azonban a magyarázó változók többsége nem bizonyult szignifikánsnak, nem láttuk értelmét a regresszió további évekre való lefuttatását, s helyette a FEER módszert használó Kínára vonatkozó empirikus eredmények összegzése mellett döntöttünk. Azt tapasztaltuk, hogy utóbbiak ugyan különböző mértékű valuta-eltéréseket számszerűsítene, de szinte egytől-egyig alátámasztják a valuta alulértékelttségére vonatkozó feltételezésünket.

3.2 Az alulértékelttség növekedési hatása

A kínai árfolyam-politika eredményeit taglaló elemzési egységünket több szakaszra bontottuk. Feltevésünk igazolásához először arról kellett meggyőződnünk, hogy a renminbi nominális leértékelődése együtt járt-e annak reálleértékelődésével. A FRED Economic Data statisztikáit elemezve azt láttuk, hogy a kínai gazdaság külpiazi árversenyképessége a vizsgált időszak alatt jelentősen javult. Azt, hogy a reálárfolyam funkcionálhat-e gazdaságpolitikai változóként, sokan (például Eichengreen [2008]) megkérdőjelezik. Wyplosz [2010] érvelésével egyetértve azonban arra jutottunk, hogy nem lehet elvetni, hogy Kína esetében a reálárfolyam alakulásában éveken keresztül jelentős szerepet játszott a nominális árfolyam szándékos menedzselése.

Az infláció alakulásának elemzése előtt kitértünk arra, miként viszonyul Peking az árstabilitás kérdéséhez. Megállapítottuk, hogy abból, hogy a monetáris politika fő célja Kínában nem

expliciten az árstabilitás – hanem a nemzeti fizetőeszköz értékállóságának, stabilitásának fenntartása, és ezáltal a gazdasági növekedés előmozdítása – még nem következik, hogy az ország számára az ne lenne fontos. A kínai fogyasztói árindex idősorát alapul véve továbbá az látszott, hogy azáltal, hogy a renminbi árfolyamát szorosan egy olyan nagyhatalom valutájához kötötték, amely inflációja historikusan alacsony volt, az 1990-es évek közepétől sikeresen stabilizálódott az infláció. Nem gondoltuk, hogy ebben csak az árfolyam fixen tartásának volt szerepe, mindazonáltal úgy véltük, hogy az árstabilitás importálására szolgáló monetáris horgony kitűnően működött.

A továbbiakban a renminbi reálleértékelődésének reálgazdasági hatásait vizsgáltuk. Először az árfolyam külkereskedelemre gyakorolt befolyására voltunk kíváncsiak. A kínai exportot mérő különböző indikátorok látványos fejlődésről tettek tanúbizonyságot. A feltételezett összefüggés bizonyítására az endogenitási probléma miatt mindkét változó, azaz a reálárfolyam valamint a kivitel esetében is azok változását használtuk. A lineáris korrelációs együttható értéke azt sugallta, hogy az adatok közt gyenge, szinte elhanyagolható, azonban pozitív összefüggés van, a két adatsor pontdiagramon való ábrázolása viszont inkább a kapcsolat hiányára utalt. Bár további statisztikai technikákat alkalmazva a renminbi reálleértékelődése valamint a kínai kivitel közti ok-okozati viszonyt nem sikerült meggyőzően bizonyítanunk, mindazonáltal saját számításainkat valamint a vonatkozó empirikus kutatásokat alapul véve nem zártuk ki, hogy a két változó közt mérsékelt kapcsolat lenne. Ezen túl megállapítottuk, hogy a kínai export felfutását olyan egyéb tényezők, mint például a WTO csatlakozás ténye, a rendelkezésre álló bőséges munkaerő stb sokkal inkább magyarázzák.

Ezt követően a külföldi közvetlen tőkeberuházásokra vonatkozó hatásvizsgálatokat végeztük el. A Világbank vonatkozó adatai alapján kiderült, hogy az évek során jelentősen növekedett Kína tőkeimportja. Ahogy az export esetében, úgy az FDI kapcsán is feltettük a kérdést, minek tudható be a jelentős gyarapodás. A tőkeimport és a reálárfolyam éves változását leíró számolt változóink kapcsolatának számszerűsítésekor egy nullától alig különböző érték adódott. Miután további statisztikai elemzéseink sem erősítették meg a szoros összefüggést, kutatásunkkal rámutattunk, hogy számos egyéb olyan ok sorolható fel – mint például a kínai piac mérete, külföldi befektetőknek kínált kedvezmények stb – amelyekkel jobban magyarázható az ország tőkevonzó képessége. Mindazonáltal az árfolyam-politika nyomán stabilan fennálló, relatíve alacsony költségviszonyok relevanciáját sem kérdőjeleztük meg. Végezetül megvizsgáltuk, miként alakult a renminbi reálleértékelődésével párhuzamosan az

ország külgazdasági pozíciója. Megállapítottuk, hogy a külföldről érkező jelentős bevételeknek köszönhetően komoly mértékben javult az évek során az ország külgazdasági egyensúlya.

A következőkben az árfolyam-politika és a növekedés közti közvetlen és közvetett kapcsolatra fókuszáltunk. A kínai exporthányad alakulását tekintve úgy véltük, hogy nem vitás, hogy az export erős felfutása jelentős szerepet játszott az ország gazdasági teljesítményében. A kínai export-orientált növekedési modell elfogadásához ezen túl azonban azt is megnéztük, hogy mekkora volt a kínai nettó export kibocsátáson belüli súlya illetve értékének változása. Egyrészt azt tapasztaltuk, hogy a kínai nettó exportnak a GDP növekedéséhez való hozzájárulása az elmúlt három évtizedben meglehetősen hektikusan mozgott. Másrészt miután az éves növekedési ütemeket a három komponens közt felosztottuk, kiderült, hogy a végső fogyasztás részaránya jellemzően mindvégig meghaladta az 50 százalékot, illetőleg szinte az összes évben ez a tényező képviselte a legnagyobb hányadot. A nettó export viszonylag alacsonyabb arányát az gyors iparosodás okán felmerülő kínai nyersanyagigénnyel valamint a kínai kivitel azon lényeges sajátosságával magyaráztuk, miszerint azon belül rendkívül magas az összeszerelő tevékenységből származó termékek súlya. A statisztikai elemzésünk viszonylag gyenge eredményei ellenére nem vontuk kétségbe azt, hogy Kína gazdasági fejlődését a nemzetközi kereskedelemben és munkamegosztásban való részvétel pozitívan befolyásolta, viszont Inotai [2009] véleményével egyetértésben deklaráltuk, hogy szerintünk az aggregált kereslet további tényezőinek növekedési hatását hiba lenne Kína esetében lebecsülni.

Végezetül a gazdasági növekedés egy speciális faktorának, nevezetesen a renminbi alulértékelttségének magyarázóerejére voltunk kíváncsiak. Megállapítva, hogy rendkívül kevés olyan kutatás létezik, amelyben kizárólag egy országra vonatkozólag tesztelik az árfolyam alulértékelttségének növekedési hatását, a hiányosság pótlását tűztük ki célul, s a kínai fizetőeszköz alulértékelttségének GDP-re gyakorolt hatását idősor-elemzéssel vizsgáltuk meg. A növekedési elméleteket a gyakorlatban alkalmazó kutatásokkal összhangban a Barro-féle regressziót vettük alapul (Durlauf et al [2004]), modellünkben eszerint a klasszikus Solow-féle tényezők mellett egy, a humántőkét megtestesítő proxy változó, a nyitottság valamint az alulértékelttség mutatója kapott helyet. A változók megfelelő transzformációját követően vektor-autoregressziós modellt építettünk, ezáltal az idősorokat mind a saját, mind a többi változó késleltetésével magyaráztuk.

VAR-modellünk végül hat késleltetés alkalmazásával illetőleg a proxy változó elhagyásával vált statisztikailag elfogadhatóvá. A Johansen kointegrációs teszt igazolta, hogy a változók között hosszú távú kapcsolat áll fenn. A vonatkozó impulzus-válaszfüggvény elemzéséből pedig arra tudunk következtetni a renminbi alulértékeltségének 1 százalékos változását 4-6 év elteltével a növekedési ütem enyhe felgyorsulása követte. A pozitív hatás azonban rendkívül csekély mértékűnek bizonyult, mintegy 0,02 százalékos volt, illetőleg az első években a J görbe hatásnak megfelelően még egy nagyon alacsony növekedést fékező befolyás is kirajzolódott. Pár év leforgása után pedig a sok hatása teljesen lecsengett.

3.3 Az árfolyam-politika fenntarthatósága

Harmadik elemző fejezetünkben arra a kérdésre kerestük a választ, hogy indokolja-e jelenleg valamilyen körülmény a kínai árfolyam-politika lényeges megváltoztatását. Először azokat az amerikai főáramlatba tartozó érveket (Cline [2010], Bergsten [2010]) vettük nagyító alá, amelyek szerint Kína árfolyam-politikája felelős az Egyesült Államok bizonyos belgazdasági gondjai miatt. Azt a nézetet, amely pusztán a fizetési mérleg rugalmassági megközelítésére támaszkodva deklarálta a kínai árfolyam-politika és az amerikai külkereskedelmi hiány közti összefüggést, nem tudtuk elfogadni. Ehelyett Frankel [2006] és McKinnon – Schnabl [2008] azon érvelésével értettünk egyet, amely a folyó fizetési mérleg alakulását a megtakarítások és a beruházások különbségéből vezette le. Kis kitérőt téve a nemzetközi jog területére megállapítottuk, hogy még ha igaz is volna az az állítás, hogy Kína „manipulálta” a renminbi árfolyamát a jelenlegi szabályozási keret nem kínál megoldást arra, hogy a probléma multilaterális úton orvosolható legyen.

A téma kapcsán megvizsgáltuk továbbá azt a felvetést, hogy mi történne annak nyomán, ha Peking az amerikai javaslatnak megfelelően hagyná a renminbi dollárral szembeni árfolyamát felértékelődni. A vonatkozó közgazdasági alaptételek alkalmazásával megállapítottuk, hogy azon túl, hogy a lépés hatására a kínai nemzetgazdasági kereslet mindenképp csökkenne, a kétoldalú külkereskedelmi egyenleg bizonytalan, hogyan alakulna. Kutatásunkkal rávilágítottunk továbbá arra, hogy a két ország közti azon speciális interdependencia miatt, miszerint a Kína által birtokolt vagyoneszközök nagy része amerikai dollárban van denominálva a felértékelés további jólétsökkenést eredményezne az ázsiai országban.

A kínai álláspontok vizsgálata során kiderült, hogy a renminbi árfolyamának formálását bonyolította, hogy a meghatározó körökben nem volt teljes az egyetértés az árfolyam-politika kapcsán. A mérvadó intézmények közül egyedül az árstabilitás miatt aggódó PBOC

favorizálta a reform előmozdítását. A kínai vezetés az egyre gyakoribbá váló vidéki zavargások miatt sokáig elutasította a változtatást. Tartottak ugyanis attól, hogy a már meglévő belső társadalmi feszültségek még jobban elmérgesednek, ha hagyják, hogy az árfolyam felértékelődjön, hiszen az vélhetőleg maga után vonta volna a helyi termelők bevételi lehetőségeinek romlását illetve a munkanélküliség növekedését. Kínai kutatók (például He [2013]) elemzéseit áttekintve azt láttuk, hogy a kínai tudományos körökben ugyan nem vonták kétségbe, hogy Kínának saját érdekei miatt módosítania kellene árfolyam-politikáján, de a renminbi gyors ütemben való felértékelést egyöntetűen elvetették. A hivatalos kínai kommunikációk kapcsán pedig arra tudtunk következtetni, hogy Kína – ugyan ha fenntartásokkal is – de egy ideje egyre inkább elismeri a reformok szükségességét. Az árfolyam-politika megváltoztatására vonatkozó különböző érvek és ellenérvek áttanulmányozását követően a téma további aspektusokból való vizsgálatával kívántuk saját álláspontunkat kialakítani.

Elsőként az árfolyamrögzítés fenntartásának mechanizmusait illetőleg potenciális korlátait próbáltuk jobban megismerni. Az Ázsiai Fejlesztési Bank statisztikáit elemezve megállapítottuk, hogy a 2000-es években az ország iránti külföldi befektetői érdeklődés jelentősen megnőtt. Kiderült továbbá, hogy szokatlan módon Kínában mind a folyó fizetési mérleg, mind a tőke- és pénzügyi mérleg hosszú ideje többletet mutatott. A tetemes pénzbeáramlás aktív devizapiaci jelenlétet követelt meg a jegybanktól, hiszen felértékelési nyomást gyakorolt a renminbi árfolyamára. A beavatkozás nyomán az ország valutatartalék-állománya 2000 és 2008 közt évente átlagosan közel 40 százalékkal gyarapodott. Megállapítottuk, hogy a párhuzamosan bővülő bankközi likviditás megfékezése érdekében ugyan Kína mindent megtett, a monetáris sterilizáció összességében célját nem tudta teljesen betölteni, mivel a pénzkínálat gyors növekedési üteme megmaradt. Jelzés értékűnek tartottuk azt, hogy az ebből következő túlhevülés veszélyét számos árindex alakulása megerősítette, ellenben úgy véltük, hogy azok pár éven keresztül jellemző növekedése még nem indokolja az árfolyam-politika radikális megváltoztatásának szükségét. E véleményünk kialakításakor azt a vélekedésünket is szem előtt tartottuk, hogy amennyiben Kína a rögzítést egy pillanat alatt feladja, az sokkal nagyobb eséllyel vonhatja maga után a gazdaság összeomlását.

Másodikként azt vizsgáltuk, hogy az ország tőkepiaci liberalizációjának jelenlegi ismérvei mennyiben támasztják alá az árfolyam-flexibilitás növelésének időszerűségét. Kutatásunk kimutatta, hogy a legtöbb korlátozást az FDI tekintetében vezették ki, azonban tőkés szabadságról még annak kapcsán sem beszélhetünk. A további tőke tranzakciók előtti

akadályok elhárításánál Kína kifejezetten óvatos volt. A szabályozás rövid történeti áttekintése után a kínai pénzügyi globalizáció fokát többféleképp is megpróbáltuk számszerűsíteni. A KAOPEN mutató kínai értékei azt sugallták, hogy az ország pénzügyi integrációja csekély és abban hosszú ideje – 1993 óta – nem történt jelentősebb előrelépés. Miután ezt az állítást túlzónak éreztük, Kína pénzügyi globalizációs szintjét de facto mérőszámokkal is jellemeztük. Lane – Milesi-Ferretti [2007] adatainak felhasználásával az összes külföldi eszköz és forrás összegének GDP-hez mért alakulásából azt tűnt ki, hogy Kína pénzügyi integrációja évről évre jelentősen mélyült. Végül a „lehetetlen szentháromság” tételének három dimenzióját kvantifikáló trilemma indexeket is segítségül hívtuk. Azok múltbéli alakulásából arra következtettünk, hogy a kínai tőkekorlátok csökkentésével párhuzamosan az árfolyam rögzítésében is egyre többet kell a jövőben is majd engedni.

4 Következtetések összegzése

Értekezésünkben a kínai árfolyam-politika különböző szegmenseinek alaposabb megismerésére helyeztük a hangsúlyt, célkitűzésünk továbbá az volt, hogy az árfolyam-politika valamint az ország gazdasági felemelkedése közti kapcsolatról tudjunk releváns, újszerű következtetéseket levonni. Először a renminbi alulértékelttségével kapcsolatos kérdéseket jártuk körül. Ez a témakör a magyar szakirodalomban kevésbé kutatott részterület, olyan magyar tanulmány, amely a kínai fizetőeszköz félreértékelttségét számszerűsítene nem lelhető fel. A hiányt pótlólag Frankel [2006] módszerét követve ökonometriai modellezéssel próbáltuk az alulértékelttségre vonatkozó hipotézisünket igazolni. A nemzetközi kutatások valamint saját számításunk eredményeinek szintetizálása után megállapítottuk, hogy ugyan a különböző megközelítések a renminbi egyensúlyi árfolyamtól való eltérést nem mutatják azonos mértékűnek, mindazonáltal a vizsgált időszakra vonatkozólag az alulértékelttség ténye nem vonható kétségbe. Első feltevésünket tehát igaznak találtuk.

1. A „reform és nyitás” politikájának jegyében gyakorolt árfolyam-politikai lépések nyomán a kínai valuta az általunk egyensúlyinak nevezett árfolyamhoz mérten alulértékeltté vált.

Második elemző fejezetünkben további retrospektív vizsgálatokat folytattunk, s az árfolyam-politika múltbéli hatásainak felderítését végeztük el. Megállapítottuk, hogy a renminbi dollárral szembeni magas szinten való rögzítése adekvát keretet nyújtott ahhoz, hogy Kína egyre közelebb kerüljön növekedési célkitűzéseéhez a megfigyelt időszak alatt. Az export-vezérelt növekedés mítoszát nem tudtuk elfogadni, kutatásunk ugyanis nem igazolta egyértelműen az exportteljesítmény valamint a növekedés közti szoros összefüggés fennállását. Mindazonáltal azt sem vontuk kétségbe, hogy Kína nemzetközi kereskedelemben való részvétele erős növekedési impulzust indukált. Ezen túl egy, a nemzetközi szakirodalomban is még viszonylag feltáratlan területtel, nevezetesen az alulértékelttség növekedésre gyakorolt hatásával foglalkoztunk. Az eddigi Kínára vonatkozó meglehetősen szegényes eredmények (Rodrik [2008], Bhalla [2008]) továbbfejlesztésére saját megoldást dolgoztunk ki, s az alulértékelttség hatásvizsgálatát az időszorelemzés módszerével végeztük el. A haladó ökonometriai technikák segítségével kapott eredményünk igazolta az alulértékelttség hatásának tényét, ám a korábbi kutatásokkal szemben a növekedési befolyás meglehetősen mérsékeltnek tűnt. Második hipotézisünket valamint annak alhipotéziseit a fentieknek megfelelően csak részleges módosításokkal tudtuk elfogadni.

II. A kínai árfolyam-politika konzisztens volt a „reform és nyitás” politikájának kezdetén megfogalmazott gazdaságpolitikai célokkal.

a. A kötött árfolyamrendszer támogatta Kína pénzügyi stabilitását.

b. Az árfolyam gyengítése részben hozzájárult ahhoz, hogy javuljon az ország külgazdasági egyensúlya és gazdasági növekedése.

c. A renminbi alulértékeltisége enyhén ösztökélte a gazdasági növekedés ütemét.

Utolsó elemző egységünkben arra törekedtünk, hogy egy olyan, a kínai nemzetgazdaság jelenlegi állapotát összegző helyzetképet vázoljunk fel, amely segítségével releváns, a gyakorlati életben is hasznos ajánlást tudunk megfogalmazni az árfolyam-politika jövőbeli alakítására vonatkozólag. A téma kapcsán jellemző éles szakmai viták áttekintése (Bergsten [2010], Cline [2010], McKinnon – Schnabl [2008], He [2013]), s a különböző érvek ütköztetése után megállapítottuk, hogy ugyan a nemzetközi vádak nem indokolnák azt, hogy Kína hirtelen és gyökeresen változtasson árfolyam-politikáján, saját érdekeik, s az ország prosperitása miatt mégis célszerű a már elindított reformok óvatos folytatása. Vizsgálataink kimutatták ugyanis, hogy a PBOC által eszközölt gyakori sterilizált devizapiaci intervenció azon túl, hogy jelentős terheket rótt az országra a gazdaság túlhevülésének veszélyét sem tudta megszüntetni. Ezen felül pedig Kína pénzügyi liberalizációs szintjének vizsgálata is alátámasztotta azt, hogy az árfolyam-politika reformja a továbbiakban is szükséges lesz ahhoz, hogy az ország tovább tudjon haladni a céljai felé vezető úton. Miután a folyamat felgyorsításának szükségét nem láttuk megalapozottnak, harmadik feltevésünket és annak alhipotéziseit a következő formában fogadtuk el.

III. Az árfolyam-politikai reformfolyamat – rugalmasabb árfolyamrendszerre való áttérés – folytatása szükséges, de nem elégséges feltétele annak, hogy a „reform és nyitás” politikájának kezdetén megfogalmazott gazdaságpolitikai céljait Kína elérje.

a. A kínai árfolyamrögzítés mechanizmusából fakadó hátrányok veszélyeztetik az ország gazdasági teljesítményét.

b. A kínai pénzügyi globalizáció elmélyülése alkalmazkodási kényszert ró az árfolyam-politikára.

Értekezésünk megírásakor nagy hangsúlyt fektettünk arra, hogy színvonalas munkát tudjunk prezentálni. Ennek érdekében igyekeztünk minél több kínai kutatási eredményt felhasználni,

statisztikáinkat pedig kizárólag elsődleges forrásból nyertük. Ezen kívül az eredetiség kritériumának is meg akartunk felelni, ezért azt a célt jelöltük ki magunknak, hogy egy, a korábbiaktól eltérő aspektus szerint elemezzük Kína árfolyam-politikáját. Az új értelmezési mód lényege az volt, hogy a történéseket nem csak önmagukban vizsgáltuk, hanem azokat az ország hosszú távú célkitűzésének fényében értékeltük. Az árfolyam-politika hatását továbbá eszerint nem csak a múlt, hanem a jelen vonatkozásában is megvizsgáltuk. Ugyan a terjedelmi korlátok miatt a jövő részletes elemzésére nem tudtunk kitérni, megítélésünk szerint célszerű lenne az általunk elvégzett folyamatszemplétű megközelítés továbbvitele.

Újszerű kutatási irányt jelenthetne, amennyiben a „reform és nyitás” politikájának kezdetén megfogalmazott gazdaságpolitikai célok jövőbeli elérését az eddigi árfolyam-politika bizonyos eredményeivel összekötnénk. A két kérdéskör, nevezetesen a hosszú távú kínai gazdasági növekedés valamint az országban rendelkezésre álló rekord mennyiségű valutatartalék összekapcsolásához a motivációt az szolgáltatja, hogy a szakirodalomban nem igazán taglalják, hogy a jelentős vagyon felhasználása milyen előnyöket hozhatna Kínának. Alapul véve azt a jelenleg uralkodó növekedésméleti tézist, miszerint a hosszú távú növekedés bázisa a technológiai haladás, úgy véljük, hogy Kína többlet-valutatartalékainak megfelelő menedzselésével, azaz jól átgondolt stratégiai befektetésekkel képes lehetne arra, hogy magas növekedési ütemét fenntartsa. Kína így olyan hasznos információkhoz, fejlett technológiákhoz juthatna hozzá, amelyek importálása, saját vállalatainál való meghonosítása illetőleg továbbfejlesztése erős növekedési impulzust generálna, s ezáltal az ország idővel fel tudna zárkózni a fejlett országok szintjére.

5 Főbb hivatkozások

- Acemoglu, Daron – Johnson, Simon – Robinson, James – Thaicharoen, Yunyong [2003]: Institutional causes, macroeconomic symptoms: volatility, crises and growth. *Journal of Monetary Economics*, 50 (1), pp. 49–123.
- Anderson, Jonathan [2005]: *The complete RMB handbook (Third Edition)*. Hong Kong, UBS Investment Research.
- Bahmani-Oskooee, Mohsen – Miteza, Ilir [2003]: Are devaluations expansionary or contractionary? A survey article. *Economic Issues Journal Articles*, 8 (2), pp. 1-28.
- Bell, Stephen – Feng, Hui [2013]: *The rise of the People's Bank of China: the politics of institutional change*. Cambridge, Harvard University Press.
- Benczes, István [2009]: *A nemzetközi fizetési mérleg*. In: Benczes, István – Csáki, György – Szentes, Tamás (szerk.) *Nemzetközi Gazdaságtan*. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- Berg, Andrew – Miao, Yanliang [2010]: The Real Exchange Rate and Growth Revisited: The Washington Consensus Strikes Back? *IMF Working Paper*, 10 (58).
- Bergsten, C Fred [2010]: *Correcting the Chinese exchange rate*. In: Evenett, Simon J. (szerk.) *The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics and Law*. London, Centre for Economic Policy Research.
- Bhalla, Surjit S. [2008]: Economic Development and The Role of Currency Undervaluation. *Cato Journal*, 28 (2), pp. 313–340.
- Blahó, András [1994]: *Russian transition, Chinese reforms: a comparative view*. Helsinki, UNU World Institute for Development Economics Research.
- Bosworth, Barry [2004]: Valuing the renminbi. *Konferencia-kiadvány*, Tokyo Club Research Meeting, Washington. Letöltve: 2013. 02. 03.
URL
http://www.brookings.edu/views/papers/Bosworth/20040209_bosworth.pdf
- Cappiello, Lorenzo – Ferrucci, Gianluigi [2008]: The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation. *ECB Occasional Paper Series*, 82.
- Clark, Peter B. – MacDonald, Ronald [1998]: Exchange rates and economic fundamentals: A methodological comparison of BEERs and FEERs. *IMF Working Paper*, 67.
- Cline, William R. – Williamson, John [2008]: *Estimates of the Equilibrium Exchange Rate of the Renminbi: Is There a Consensus and, If Not, Why Not?* In: Goldstein, Morris – Lardy, Nicholas R. (szerk.) *Debating China's exchange rate policy*. Washington, Peterson Institute for International Economics.
- Cline, William R. [2010]: Renminbi Undervaluation, China's Surplus, and the US Trade Deficit. *Peterson Institute for International Economics Policy Brief*, PB10-20.
- Coudert, Virginie – Couharde, Cécile [2005]: Real equilibrium exchange rate in China. *Centre d'Étude Prospectives et d'Informations Internationales Working Paper*, 2005-1.
- Csáki, György [2011]: *G-2: Az USA és Kína gazdasági kapcsolatai a világgazdasági erőviszonyok megváltozott erőterében*. In: Inotai, András – Juhász, Ottó (szerk.) *Stratégiai Kutatások 2009-2010*. Budapest, MTA Világgazdasági Kutatóintézete.
- Dollar, David [1992]: Outward-oriented developing economies really do grow more rapidly:

- Evidence from 95 LDCs, 1976-1985. *Economic development and cultural change*, 40 (3), pp. 523–544.
- Driver, Rebecca L. – Westaway, Peter [2004]: Concepts of equilibrium exchange rates. *Bank of England Working Paper*, 248.
- Dunaway, Steven Vincent – Leigh, Lamin – Li, Xiangming [2006]: *How Robust are Estimates of Equilibrium Real Exchange Rates: The Case of China*. Washington, International Monetary Fund.
- Durlauf, Steven N – Johnson, Paul – Temple, Jonathan R. W. [2004]: *Growth econometrics*. Poughkeepsie, Vassar College Department of Economics.
- He, Fan [2013]: China must push ahead with exchange rate reforms. *Kommentár*, Letöltve: 2013. 09. 05.
URL:
<http://www.eastasiaforum.org/2013/04/29/china-must-push-ahead-with-exchange-rate-reforms/>
- Easterly, William [2005]: National Policies and Economic Growth: A Reappraisal. *Center for Global Development Working Paper*, 27.
- Edwards, Sebastian [1989]: Exchange Rate Misalignment in Developing Countries. *World Bank Research Observer*, 4 (1), pp. 3–21.
- Égert, Balázs [2004]: Assessing equilibrium exchange rates in CEE acceding countries: Can we have DEER with BEER Without FEER? *BOFIT Discussion Papers*, 1.
- Eichengreen, Barry [2008]: The real exchange rate and economic growth. *World Bank Commission on Growth and Development Working Paper*, (4).
- Frankel, Jeffrey [2006]: On the yuan: The choice between adjustment under a fixed exchange rate and adjustment under a flexible rate. *CESifo Economic Studies*, 52 (2), pp. 246-275.
- Gala, Paulo [2007]: Real Exchange Rate Levels And Economic Development: Theoretical Analysis And Empirical Evidence. *Konferencia-kiadvány*, Proceedings of the 35th Brazilian Economics Meeting, Sao Paulo. Letöltve: 2012. 05. 18.
URL:
<http://www.anpec.org.br/encontro2007/artigos/A07A037.pdf>
- Goldstein, Morris [2004]: *Adjusting China's exchange rate policies*. Washington, Institute for International Economics.
- Goldstein, Morris – Lardy, Nicholas R. [2009]: *The future of China's exchange rate policy*. Washington, Peterson Institute for International Economics.
- Huang, Guobo – Wong, Clement Yuk-Pang [1996]: Unification of China's foreign exchange rates. *Contemporary Economic Policy*, 14 (4), pp. 42-57.
- Inotai, András [2009]: *Kína növekvő szerepe a világgazdasági folyamatokban*. In: Inotai, András – Juhász, Ottó (szerk.) *A változó Kína*. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- James, Jessica – Marsh, Ian – Sarno, Lucio [2012]: *Handbook of Exchange Rates*. Hoboken, John Wiley & Sons.
- Jeong, Se-Eun – Mazier, Jacques [2003]: Exchange rate regimes and equilibrium exchange rates in East Asia. *Revue économique*, 54 (5), pp. 1161-1182.
- Jin, Xiaowen [2012]: An empirical study of exchange rate pass-through in China.

- Panaeconomicus*, 59 (2), pp. 135-156.
- Johnson, Simon – Ostry, Jonathan D. – Subramanian, Arvind [2007]: The Prospects for Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints. *IMF Working Paper*, 52.
- Jordán, Gyula [2009]: A kínai statisztika megbízhatóságáról. *Statisztikai Szemle*, 87 (1), pp. 63-82.
- Juhász, Ottó [2009]: *Kína: Folyamatosság és változások*. In: Inotai, András – Juhász, Ottó (szerk.) *A változó Kína*. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- Kose, M. Ayhan – Cardarelli, Roberto – Elekdag, Selim [2009]: *Capital inflows: macroeconomic implications and policy responses*. Washington, International Monetary Fund
- Kovács, Mihály András [1999]: Reálárfolyam-mutatók és a magyar gazdaság ár- és költségversenyképessége. *Közgazdasági Szemle*, 156 pp. 145-175.
- Lane, Philip R. – Milesi-Ferretti, Gian Maria [2007]: The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004, Updated and Extended External Wealth of Nations Dataset, August 2009. *Journal of International Economics*, 73, pp. 223-250. Letöltve: 2012. 03. 07.
URL:
<http://www.philiplane.org/EWN.html>
- Lőrincné, Istvánffy Hajna [2004]: *Nemzetközi pénzügyek*. Budapest, Aula Kiadó.
- Ma, Guonan – Yan, Xiandong – Xi, Liu [2011]: China's evolving reserve requirements. *BIS Working Papers*, 360.
- MacDonald, Ronald [2000]: Concepts to calculate equilibrium exchange rates: an overview. *Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series*, 2000/03.
- Maddison, Angus [2007]: *Chinese economic performance in the long run*. Paris, Development Centre of the OECD.
- Magas, István [2007]: *Globalizáció és nemzeti piacok*. Budapest, Napvilág Kiadó.
- Magas, István [2011]: Pénzügyi liberalizáció – a nemzeti alkalmazkodás dilemmái. *Pénzügyi Szemle*, 56 (2), pp. 211–236.
- McKinnon, Ronald – Schnabl, Gunther [2009]: China's financial conundrum and global imbalances. *BIS Working Papers*, 277.
- Mishkin, Frederic S [2008]: Exchange rate pass-through and monetary policy. *National Bureau of Economic Research Working Papers*, 13889.
- Morrison, Wayne M. – Labonte, Marc [2008]: *China's Currency: Economic Issues and Options for U.S. Trade Policy*. Washington, Congressional Research Service.
- Naughton, Barry [2007]: *The Chinese economy: Transitions and growth*. Cambridge, MIT Press Books.
- Obstfeld, Maurice [2007]: The Renminbi's Dollar Peg at the Crossroads. *IMES Discussion Paper Series*, 2007-E-11.
- Qiao, Hong [2007]: Exchange rates and trade balances under the dollar standard. *Journal of Policy Modeling*, 29 (5), pp. 765-782.
- Razin, Ofair – Collins, Susan M. [1997]: Real Exchange Rate Misalignments and Growth. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 6174.

- Rodrik, Dani [2008]: The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 39 (2), pp. 365–439.
- Rogoff, Kenneth [1996]: The Purchasing Power Parity Puzzle. *Journal of Economic Literature*, 34 (2), pp. 647–668.
- Romer, Paul M. [1990]: Endogenous Technological Change. *Journal of Political Economy*, 98 (5), pp. 71–102.
- Sachs, Jeffrey D. [1985]: External Debt and Macroeconomic Performance in Latin America and East Asia. *Brookings Papers on Economic Activity*, 16 (2), pp. 523–573.
- Szentes, Tamás [2005]: *Világ gazdaságtan I.* Budapest, AULA Kiadó.
- Tálas, Barna [1999]: *Kína gazdasága a XX. és a XXI. század fordulóján.* In: Tálas, Barna – Jordán, Gyula (szerk.) *Kína az új évezred küszöbén: Tanulmányok Kínáról.* Budapest, Stratégiai és Védelmi Kutatóintézet
- Wang, Tao [2004]: *Exchange Rate Dynamics.* In: Prasad, Eswar S (szerk.) *China's growth and integration into the world economy: Prospects and challenges.* Washington, International Monetary Fund.
- Williamson, John (szerk.) [1990]: *Latin American adjustment: How much has happened: Conference: Papers and discussions,* Washington, Institute for International Economics.
- Wren-Lewis, Simon [2004]: *The needed changes in bilateral exchange rates.* In: Bergsten, C. Fred – Williamson, John (szerk.) *Dollar Adjustment: How Far? Against What.* Washington, Institute for International Economics.
- Wyplosz, Charles [2010]: *Is an undervalued renminbi the source of global imbalances?* In: Evenett, Simon J. (szerk.) *The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics and Law.* London, Centre for Economic Policy Research.
- Xu, Yingfeng [2000]: China's exchange rate policy. *China Economic Review*, 11 (3), pp. 262-277.
- Yao, Yang. [2010] The double transition and China's export-led growth *Konferencia-kiadvány*, Pacific Trade and Development Conference, Beijing. Letöltve: 2013. 05. 20. URL: http://paftad.org/files/34/01_YANG%20YAO_Growth.pdf
- Yu, Yongding [2008]: Managing capital flows: The case of China. *ADB Institute Discussion Paper*, 96.
- Yu, Yongding [2010]: *A trade war is entirely unnecessary.* In: Evenett, Simon J. (szerk.) *The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics and Law.* London, Centre for Economic Policy Research.
- Zhang, Zhaoyong [1999]: Foreign exchange rate reform, the balance of trade and economic growth: an empirical analysis for China. *Journal of Economic Development*, 24 (2), pp. 143-162.
- Zhang, Zhichao [2001]: Choosing an exchange rate regime during economic transition: The case of China. *China Economic Review*, 12 (2), pp. 203-226.

6 A témakörrel kapcsolatos saját publikációk

Magyar nyelvű publikáció

Tudományos könyv, könyvfejezet

Szajp, Szabolcs – Törös, Ágnes [2010]: *Kína*. In: Blahó, András – Kutasi, Gábor (szerk.) *Erőközpontok és régiók a 21. század világgazdaságában*. Budapest, Akadémiai Kiadó, pp. 157-200.

Törös, Ágnes [2010]: *Az ASEAN integrációs fejlődése*. In: Palánkai, Tibor (szerk.) *Tanulmányok az európai integráció témaköréből 2, Regionális integrációk - Összehasonlító tanulmányok*. Szombathely, Savaria University Press, pp. 93-107.

Referált szakmai folyóirat

Balatoni, András – Törös, Ágnes [2010]: Gazdaságfejlesztési modellek empirikus klasszifikációja és a poszt szocialista növekedés szűk keresztmetszete. *Külgazdaság*, 54 (5-6), pp. 33-58.

Dani, Ákos – Törös, Ágnes [2011]: Kínai szuverén alapok: út a tartós fejlődéshez? *Pénzügyi Szemle*, 56 (2), pp. 237-251.

Idegen nyelvű publikáció

Referált szakmai folyóirat

Ágnes, Törös [2011]: Balancing Economic Growth with Climate change - the Case of China. *Köz-gazdaság*, 6 (4), special English language issue, pp. 205-219

Ákos, Dani – Ágnes, Törös [2011]: China's Sovereign Wealth Funds: A Path to Sustained development? *Public Finance Quarterly*, 56 (2), pp. 241-256.