

Tuuli Koivu

Kiinan valuuttakurssipolitiikan vaikutukset leviävät laajalle

Kansainvälinen arvostelu Kiinan valuuttakurssipolitiikkaa kohtaan on jälleen lisääntynyt, kun Kiina on pitänyt kiinni renminbin dollarisidoksesta huolimatta taloutensa kiihtyneestä kasvuvauhdista. Kansainvälisiä keskustelua renminbin aliarvostuksesta ovat viime vuosina ruokkineet erityisesti usean maan suuret alijäämät Kiinan kaupassa sekä Kiinan suureksi painunut vaihtotaseen ylijäämä. Yleisesti arvostellaan Kiinan tukevan omaa vientiteollisuuttaan halvalla valuuttakurssilla, ja Kiinan valuuttakurssin vahvistuminen mitä todennäköisimmin toisikin helpotusta maailmantalouden epätasapaino-ongelmiin. Usein keskustelussa kuitenkin unohtuu, että renminbin vaihteluista koituvat seuraukset leviävät monin tavoin maailmantalouteen. Vaikutukset ulottuvat paljon laajemmalle kuin vain Kiinan kahdenväliseen kauppaan vaikkapa Yhdysvaltojen ja EU-maiden kanssa.

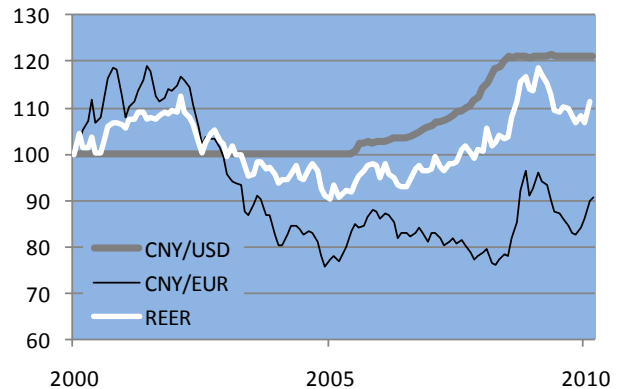
Kiinan valuuttakurssi on aliarvostettu

Lukuisat tutkimukset osoittavat Kiinan valuuttakurssin olevan selvästi aliarvostettu, vaikkakin arviot aliarvostuksesta vaihtelevat huomattavasti (kts. [Focus/Opinion 4/2010](#)). Aliarvostukseen on ajautettu renminbin kiinteän dollarisidoksen myötä, koska Kiinan tuottavuuden kasvu on ollut selvästi Yhdysvaltojen kehitystä nopeampaa.

Kiina sitoi renminbin dollariin vuonna 1994 osana laajoja talousuudistuksia. Osittain kansainvälisen painostuksen seurauksena renminbi revalvoitiin 2,1 prosentilla suhteessa dollariin kesällä 2005 (kuvio 1). Sen jälkeen renminbin annettiin asteittain vahvistua noin viidenneksellä suhteessa dollariin kesään 2008 mennessä. Samalla myös Kiinan kilpailukyky hieman heikkeni, kun reaali kauppapainotettu valuuttakurssi (reer) vahvistui vuoden 2001 tasolle.

Kiina päätti kuitenkin palata tiiviiseen dollarisidokseen kesällä 2008, jolloin kansainvälisen rahoituskriisin puhkeaminen heikensi tuntuvasti vienninäkymiä, ja kotimarkkina kaipasi piristysruisketta kiinteistösektorin hidastuneen kehityksen vuoksi. Vaikka ensireaktiot sidoksen palauttamiseen olivat pääosin positiivisia sen mukanaan tuoman alueellisen vakauden ansiosta, Kiinan talouskasvun kiihdyttyä nopeasti uudelleen ovat äänenpainot renminbin aliarvostuksesta jälleen terävöityneet.

Kuviol. Renminbin dollari- ja euro -määräinen sekä reaaliinen efektiivinen valuuttakurssi



Lähde: CEIC

Kiinan sisällä keskustelua valuuttakurssipolitiikasta on perustellusti lisännyt kiihtynyt inflaatio sekä merkit kiinteistömarkkinoiden ylikuumenemisestä uudelleen. Kiinassa rahapolitiikasta ja siten myös valuuttakurssista päättää maan hallitus. Keskuspankille jää lähinnä toimeenpanijan rooli. Kiinan sisäisessä keskustelussa hallitusta lähinnä olevat tahot, kuten Kehitys- ja uudistuskomitea NDRC, ovat suhtautuneet valuuttakurssiregiimin uudistamiseen huomattavasti penseämmin kuin keskuspankki tai akateemiset tutkijat.

Kurssin muuttaminen ei yksin poistaisi kauppataaseen ylijäämää

Kiinan vienti alkoi reagoida voimakkaasti maailmantalouden kysyntävaihteluihin maan liittyttyä WTO:n jäseneksi loppuvuonna 2001. Kaupan esteiden poistuttua Kiina on vallannut markkinaosuuksia, sillä sen vienti on kasvanut selvästi maailmankauppaa nopeammin. Tutkimuksemme mukaan bruttokansantuotteen yhden prosentin kasvu Yhdysvalloissa tai EU-maissa kasvattaa Kiinan vientiä näihin maihin jopa 10 prosentilla¹. Suuret kysyntäjoukot selittävät osaltaan, miksi esimerkiksi Kiinan EU:hun suuntautuva vienti supistui viime vuonna noin viidenneksen.

¹Perustuu tutkimukseen: Garcia-Herrero ja Koivu (2008): China's Exchange Rate Policy and Asian Trade, *Economie Internationale* 116, p. 53-92. Päivitetty versio on julkaistu 15.4.2010
VoxEU:n ja CEPR:n e-kirjassa *The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics, and Law* Ed by Simon S. Evenett. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4868>

Myös valuuttakurssilla on Kiinan kaupassa merkittävä rooli. On osoitettu, että renminbin vahvistuminen eli Kiinan vientituotteiden kallistuminen muissa valuutoissa vähentää Kiinan vientiä. Sen sijaan tuonnin osalta Kiina on poikkeuksellinen. Kun yleensä valuutan vahvistuminen lisää tuontia, Kiinan kohdalla vaikutus onkin päinvastainen. Niinpä mahdollisen revalvoinnin aiheuttama korjausliike Kiinan kauppataaseen ylijäämässä jäisi suhteellisen pieneksi.

Tutkimuksemme huomataan, että renminbin vahvistuminen johtaa tuonnin supistumiseen varsinkin muista Itä-Aasian maista. Tutkimustulos johtuu siitä, että suuri osa Kiinan tuonnista on vientisektorin tarvitsemia osia ja raaka-aineita, jotka suuntaavat ensin jatkojalostettavaksi Kiinan kokoonpanosektorille ja lopulta kaupan hyllylle jälleen Kiinan rajojen ulkopuolella. Niinpä valuutan vahvistuminen, joka supistaa vientiä, vähentää myös vientisektorin tarvitsemien osien ja komponenttien sekä investointitavaroitten kysyntää. Tästä syystä renminbin vahvistumisesta koituvan heikentyneen kilpailukyvyn vaikutukset leviävät Kiinan ohella useisiin muihin Itä-Aasian talouksiin, jotka toimittavat osin ja komponentteja Kiinan tehtaisiin.

Varsinkin elektroniikka-alan vientituotteiden valmistuksesta Kiinaan jäävä arvonlisä saattaa olla hyvin pieni. Tästä äärimmäisiä esimerkkejä lienevät teknisesti kehittyneimmät tuotteet. Amerikkalaistutkijat ovat arvioineet, että esimerkiksi 150 dollarin arvoisen iPod -laitteen valmistus tuottaa Kiinaan arvonlisää vain 4 dollarin verran, kun lähes kaikki tarvittavat osat, tuotteeseen liittyvä tutkimus- ja kehitystyö, markkinointi ja jakelu tehdään muissa maissa.² Myös suomalaistutkijat ovat päätyneet Nokian uusimpien kännykkämallien valmistusta tarkastelllessaan samansuuntaisiin päätelmiin.³

Itä-Aasian maat samassa veneessä

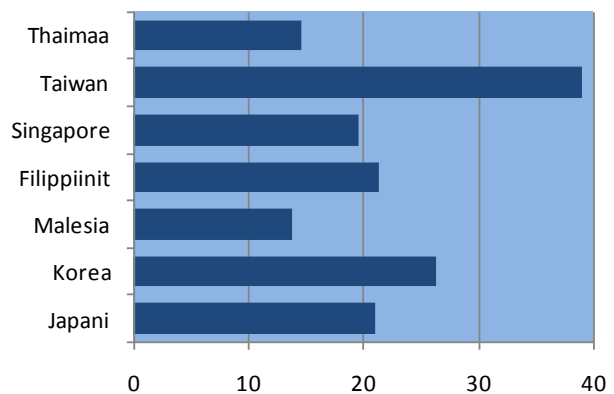
Nämä huomiot ovat heijastuneet kansainväliseen keskusteluun siten, että kehittyvien talouksien kannanotot Kiinan valuuttakurssipolitiikkaan ovat olleet vähäisiä. Tämä selittyy osin sillä, että erityisesti raaka-ainetuottajat ovat hyötäneet Kiinan nopean kasvun jatkumisesta maailmanlaajuisen talouskriisin aikana.

² Koopman, Robert, Zhi Wang, and Shang-Jin Wei (2008) "How Much of Chinese Exports is Really Made In China? Assessing Domestic Value-Added When Processing Trade is Pervasive" [NBER Working Paper 14109](#).

³ Jyrki Ali-Yrkkö (Toim.): Nokia and Finland in a Sea of Change ETLA kirjasarja B:244, 2010.

Itä-Aasian maat taas tiedostavat, että niiden intressit ovat monilta osin Kiinan kanssa yhteneväiset. Tuotantoketjujen muodostuttua yhä kansainvälisemmiksi ketjun kilpailukyky määräytyy sen osien summana, joten Kiinan hintakilpailukyvyn säilyttäminen on koko ketjun etu. Renminbin vahvistumisen vaikutukset leviävät laajalti Itä-Aasian maihin. Vaikutukset voivat olla huomattaviakin, sillä Kiinan jatkojalostus-sektorista on tullut monen Itä-Aasian maan tärkein vientikohde (kuvio 2). Tutkimuksemme mukaan taakuita siitä, että renminbin vahvistuminen kannustaisi Itä-Aasian maat kiertämään Kiinan tehtaaita ja viemään tuotteensa oikotietä lopputuotemarkkinoille, ei ole.

Kuvio 2. Kiinan ja Hongkongin viennin osuus Itä-Aasian maiden koko viennistä vuonna 2008, %



Lähde: IMF Direction of Trade Statistics

Muualla kuin Itä-Aasiassa sijaitsevat kehittyvät taloudet liittyvät Kiinaan päättyviin tuotantoketjuihin löysemmin, ja niiden kilpailuasetelmakin on siten erilainen. Tämä on tullut hyvin esille viime viikkoina, kun Brasilia ja Intia ovat ilmoittautuneet Yhdysvaltojen tueksi vaatimaan renminbin vahvistamista. Kiinan nopeasti kasvanut rooli maailmantaloudessa joka tapauksessa merkitsee sitä, että maan päätöksenteon vaikutukset heijastuvat useimpiin muihin maailman talouksiin, tavalla tai toisella.

Tuuli Koivu on Suomen Pankin ekonomisti.