

3

MAŁGORZATA LEJMAN

Zarządzanie rezerwami walutowymi przez Chiny i sytuacja kraju po kryzysie finansowym

Opiekun naukowy: dr Jacek Tomkiewicz

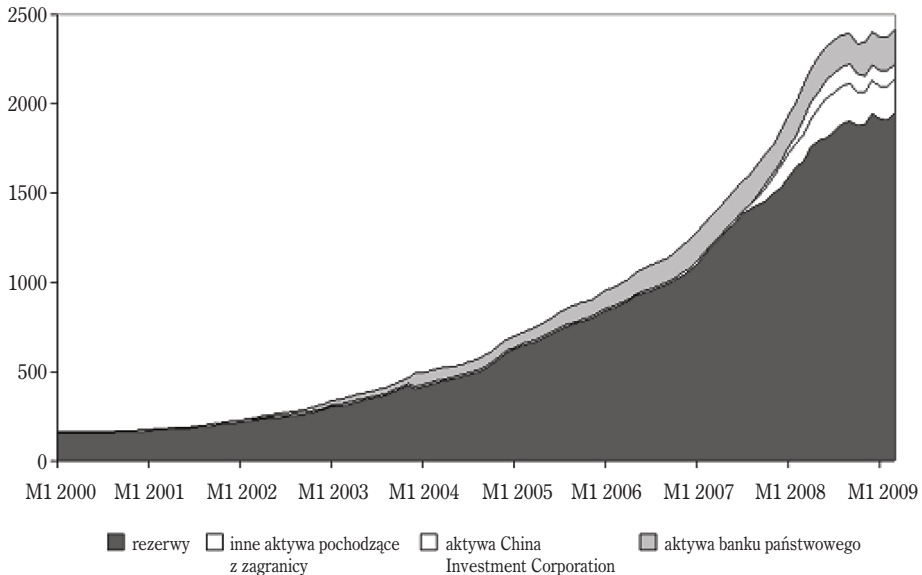
Małgorzata Lejman jest absolwentką kierunków zarządzanie (specjalność: psychologia w zarządzaniu) oraz finansów i rachunkowości (studia I stopnia) Akademii Leona Koźmińskiego w Warszawie. W trakcie studiów przebywała na stypendium naukowym w Université Libre de Bruxelles oraz w Hong Kong University of Science and Technology. Uczestniczyła w wielu konkursach i szkoleniach organizowanych dla studentów przez ALK i inne organizacje oraz była aktywnym członkiem Koła Naukowego „Tygryski”. Była również członkiem Senatu Uczelni. W roku 2007 odbyła półroczne praktyki w Parlamencie Europejskim w Brukseli, obecnie pracuje w BZ WBK.

1. Wstęp

Chiny i ich wzrost gospodarczy stały się fenomenem na skalę światową. W kontekście Chin używa się określenia „tygrys azjatycki”, aby oddać rosnącą potęgę tego kraju. Powierzchnowe oceny gospodarki Państwa Środka są albo bardzo dobre, albo bardzo złe – mówi się o sztucznie tworzonym wzroście gospodarczym, który nie ma prawa mieć miejsca w wolnorynkowym świecie. Jednak stosując analizę ekonomiczną gospodarki tego kraju, nie da się postawić jednoznacznej oceny słuszności obranej drogi rozwoju czy diagnozy, jak będzie kształtować się przyszłość tego kraju. Chiny rosną w potęgę gospodarczą w nie-spotykany sposób, jednak w tym szczególnym przypadku za szybki wzrost jest pewną ceną. Kosztami rozwoju i polityki, którą kraj ten prowadzi, są na przykład skomplikowane stosunki ze Stanami Zjednoczonymi. Dokładniej – chińskie rezerwy w dolarach, sposób ich zarządzania i konsekwencje powyższych dla USA. Ogromne rezerwy walutowe dają Chinom narzędzie pozwalające wywierać wpływ na światową gospodarkę, nie może się to jednak odbyć bez kosztów własnych. Warto przyjrzeć się bliżej pieniądзом zdeponowanym w skarbcu Państwa Środka i przeanalizować możliwości jego zarządzania przez Chiny i następstwa poszczególnych posunięć, szczególnie w obecnej dobie po kryzysie.

Chiny przez wiele lat opierały swój wzrost gospodarczy na eksporcie. W celu utrzymania jego cenowej atrakcyjności, musiały kontrolować kurs swojej waluty, aby wielkość eksportu nie wpłynęła na podwyżkę jego ceny. Utrzymanie kursu juana służyło utrzymaniu poziomu eksportu i zachowaniu atrakcyjnych cen sprzedawanych za granicę towarów (tzw. subsydiowanie eksportu). Dla utrzymania zaniżonego i sztywnego kursu juana Chiny musiały regularnie zwiększać swoje rezerwy w zagranicznych walutach (w tym przypadku szczególnie w dolarach). Większość aktywów z 2 454,3 mld USD¹ w rezerwach będących w posiadaniu Ludowego Banku Chin ulokowanych jest za granicą, w niewielkiej tylko części znajduje się w sejfie chińskiego BC. Rezerwy LBC z oficjalnych danych aż w 65% stanowią papiery denominowane w dolarach, z nieoficjalnych danych może być ich nawet o 10–15% więcej. Proporcjonalnie złoto stanowi jedynie prawie 2% tych rezerw.

¹ China's Foreign Exchange Reserves 1977–2010, <http://www.chinability.com/Reserves.htm>.

Rysunek 1. Wzrost chińskich rezerw walutowych od 2000 do 2009 roku (Brat Setser)

Źródło: Council on Foreign Relations China reduced its dollar holdings in February, <http://blogs.cfr.org/setser/2009/04/page/2/>.

Chiny nie są bynajmniej jedynym krajem w Azji mającym duże rezerwy dolara, Japonia ma aż dwie trzecie swoich rezerw ulokowane w obligacjach skarbowych USA. Zaraz za nią znajdują się również Korea z 273,69 mld dolarów (styczeń 2010) i Malezja z 91,6 mld dolarów. Ponadto w Azji dolar jest powszechnie używany jako środek płatniczy za towary i usługi między krajami. Dla Chin jest to korzystna sytuacja, ponieważ nie muszą martwić się deprecjacją dolara i wymieniać go czy juana na inne waluty, aby płacić za dobra kupowane wewnątrz Azji.

Jednak to nie stosunkowe proporcje rezerw mają dla Chin obecnie znaczenie. Dlaczego uwaga większości obserwatorów międzynarodowych rynków finansowych jest szczególnie skupiona na Państwie Środka? Odpowiedzią są: wielkość jego rezerw i wystarczająca polityczna niezależność od Stanów Zjednoczonych. Sprawia to, że wszelkiego rodzaju większe finansowe operacje Chin odbijają się na całej światowej gospodarce. Tak potężne narzędzie, jakie Chiny mają w swoich rękach, będzie odgrywać coraz bardziej znaczącą rolę w kształtowaniu trendów na światowych rynkach finansowych. Zarówno w krótkim, jak i w długim okresie może dojść do wielu zmian spowodowanych finansowymi operacjami Państwa Środka. Zdawać by się mogło, iż rezerwy Państwa Środka dają mu przewagę nad USA, że mogą być wykorzystane dla osiągnięcia własnych celów. Chiny mogą grozić upłyn-

nieniem swoich zapasów T-bills-ów, co w konsekwencji wpłynęłoby na załamanie notowań obligacji amerykańskich. Z tytułu bycia największym wierzycielem rządu amerykańskiego Chiny mogą negocjować warunki spłaty zadłużenia czy handlu między tymi dwoma krajami. Jakie są szanse, że taka hipotetyczna sytuacja mogłaby mieć miejsce w rzeczywistości? Fakt, że Chiny posiadają tak duże rezerwy, które mogą być wykorzystane jako narzędzie przetargowe w stosunkach z innymi krajami, wcale nie oznacza, że realnie musi czy może dojść do takiej sytuacji.

Kryzys finansowy i globalna recesja zagroziły dobrobytowi i stabilności wielu państw, w tym i Chinom. Pomimo wspomnianych powyżej korzyści z posiadania rezerw w takiej wielkości, jednocześnie, paradoksalnie największym obecnym zagrożeniem dla Chin są właśnie ich rezerwy. Deprecjacja dolara zmniejsza wartość aktywów w nim denominowanych w stosunku na przykład do euro. Ma to dla kraju znaczenie, gdy chce on przenieść aktywa z jednej waluty na drugą. Chiny zagrożone są utratą ogromnej części majątku przez obecne wahania kursu waluty Stanów Zjednoczonych. Gdy inwestujemy i widzimy, że aktywa, w które ulokowaliśmy swój kapitał stały się zagrożone, upłyniamy je i lokujemy pieniądze gdzie indziej. Może Chiny powinny pozbyć się dolara? Euro odnotowuje od prawie dekady stabilny wzrost swojej wartości. Może nadszedł czas, aby Chiny zmieniły strukturę rezerw? Zmiana struktury rezerw zdecydowanie zwiększyłaby bezpieczeństwo portfela chińskich inwestycji, jednak moment na zamianę dolara na inne waluty, gdy dolar jest najtańszy od 40 lat nie wydaje się słuszną decyzją. Ponadto wszelkie negocjacje z USA dotyczące ceny odkupu amerykańskich obligacji ujawniłyby zamiary Chin. Rynek zostałby uprzedzony o ewentualnej wyprzedaży dolara natychmiast, dodatkowo wpływając na spadek jego obecnej, niskiej wartości. Skutki deprecjacji dolara byłyby fatalne nie tylko dla Chin i USA, lecz także dla całej światowej gospodarki. Nastęstwa prób wykorzystania swoich rezerw jako broni przeciwko komukolwiek w obecnej sytuacji wiązałyby się z gigantycznym sprzężeniem zwrotnym, destrukcyjnym dla chińskiej gospodarki. Tego typu sytuacja nazywana jest „MAD” (wzajemne zagwarantowanie zniszczenia). Doktryna ta zostanie opisana w dalszej części tekstu. Mimo problemów z zarządzaniem rezerwami, zagrożeniem ich wartości, ze spadkiem eksportu i globalnym kryzysem, Chiny ciągle odnotowują stabilny wzrost gospodarczy.

2. Zmiany w wartości dolara i jej implikacje dla Chin

Posiadanie wysokich rezerw samo w sobie nie jest złe. Chiny je potrzebują, aby utrzymać sztywny kurs juana i móc kontynuować wspomaganie eksportu. Od czasu pojawienia się kryzysu na rynkach finansowych trzy główne problemy zakłócają dotychczasową harmonię zarządzania chińskimi rezerwami:

- 1) deprecjacja dolara, powodująca, że przestaje być tak pewne, czy kraje inwestujące w amerykańskie papiery odzyskają swoje pieniądze,
- 2) kwestia, ile odzyskają z uprzednio zainwestowanej kwoty (wartość waluty, w której otrzymają zapłatę),
- 3) spodziewana inflacja w USA.

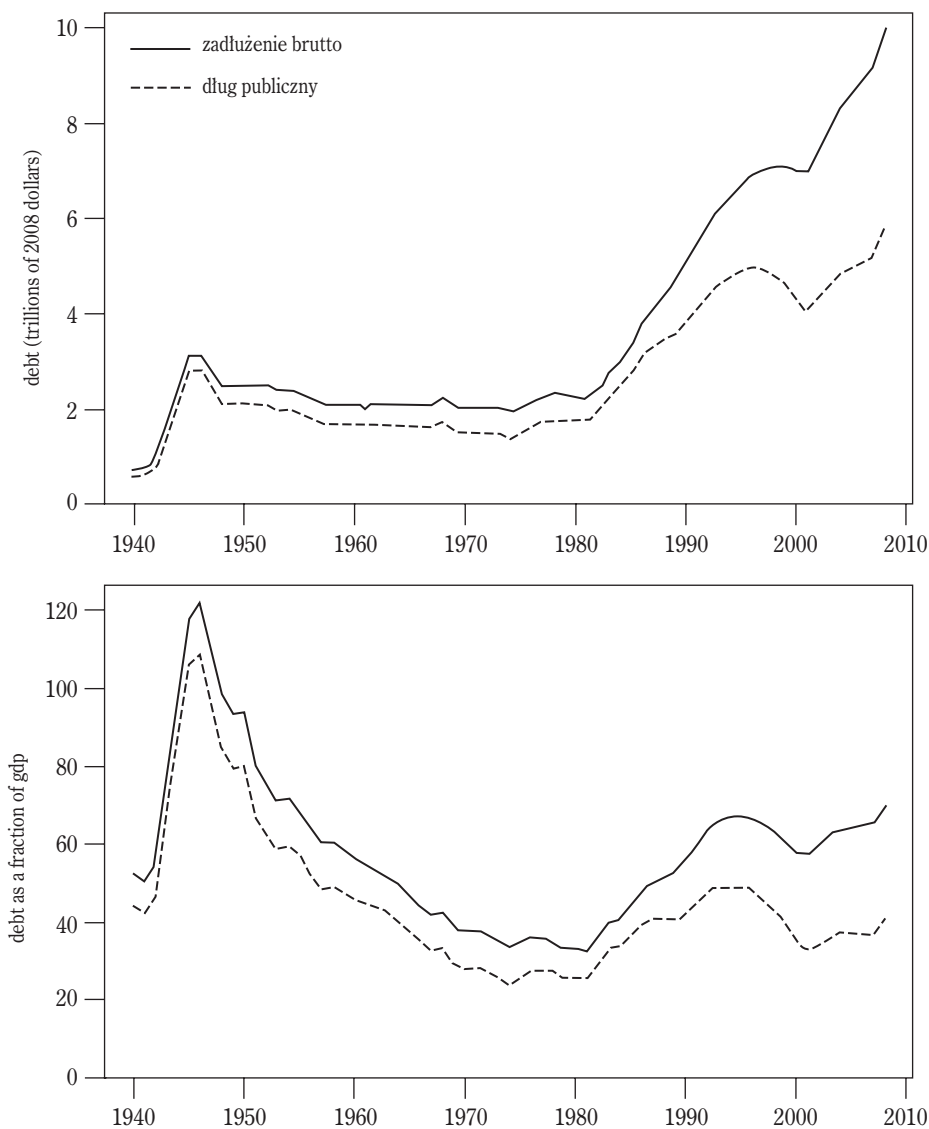
Waluta USA jest obecnie najtańsza od 1973 roku wobec koszyka walut światowych. Ostatni okres to czas ciągłego spadku jego wartości. Spowodowane jest to również między innymi spekulacjami, jakoby Chiny nosiły się z zamiarem zmiany rezerw walutowych z dolarów na inne waluty. Oprócz powyższego wpływ na chińskie zamiary i obawy ma również zadłużenie USA. Deficyt w roku 2008 wynosił 9985,8 mld USD i stanowił 70% PKB, w 2009 roku zamknął się w kwocie ok. 12 311,4 mld USD (prawie 90% PKB) i od czasów II wojny światowej przyrasta w niespotykanym tempie. Jeśli ten trend się nie zmieni, już w niedługiej przyszłości zadłużenie USA może znaleźć się na poziomie 100% PKB (obecnie dla Stanów wynosi 14 455 mld dolarów², czyli ok. 23% światowej gospodarki).

Stan amerykańskiej gospodarki może mieć ogromne implikacje dla chińskich inwestycji, ponieważ pokrycie takiego długu, czy już nawet przyszła obsługa odsetek będą wynosić kilka procent amerykańskiego PKB.

Chiny domagają się od USA ograniczenia emisji nowego długu. Mniejszy dług jest zawsze łatwiej spłacić, czułyby się wówczas spokojniejsze o swoje należności. Czy ograniczenie emisji długu jest jednak rzeczywiście pożądanym wyjściem z kłopotliwej sytuacji? Istnieje kilka rozwiązań problemu dużego zadłużenia. Pierwsze zostało już raz sprawdzone – inflacyjne wyjście z długu. W okresie powojennym udało się USA w 6 lat zmniejszyć zadłużenie z poziomu 118% PKB do 80%. Jest to ryzykowne i bardzo kosztowne posunięcie, aczkolwiek monetaryzacja długu i tak wydaje się rozsądniejsza od jego niewypłacenia. W jaki sposób odbywa się taki proces? Dług Stanów Zjednoczonych denominowany jest w dolarach, której to waluty USA ma pod dostatkiem. Zwiększając podaż swojego pieniądza na rynku (FED zaczyna masowo skupować obligacje), zmniejszą zadłużenie publiczne. Niestety cena za taką szybkoterminową akcją jest dotkliwa – wysoka inflacja i silna deprecjacja dolara. W następstwie inflacja zmniejszyłaby siłę nabywczą konsumentów, kurs RMB do USD byłby sztywny, więc ceny dóbr utrzymałyby się na jednakowym poziomie, wpływając na zmniejszenie na nie popytu (realnie przez inflację stałyby się droższe).

² US Federal Deficit http://www.usgovernmentspending.com/federal_deficit_chart.html.

Rysunek 2. Zadłużenie brutto i dług publiczny rządu USA



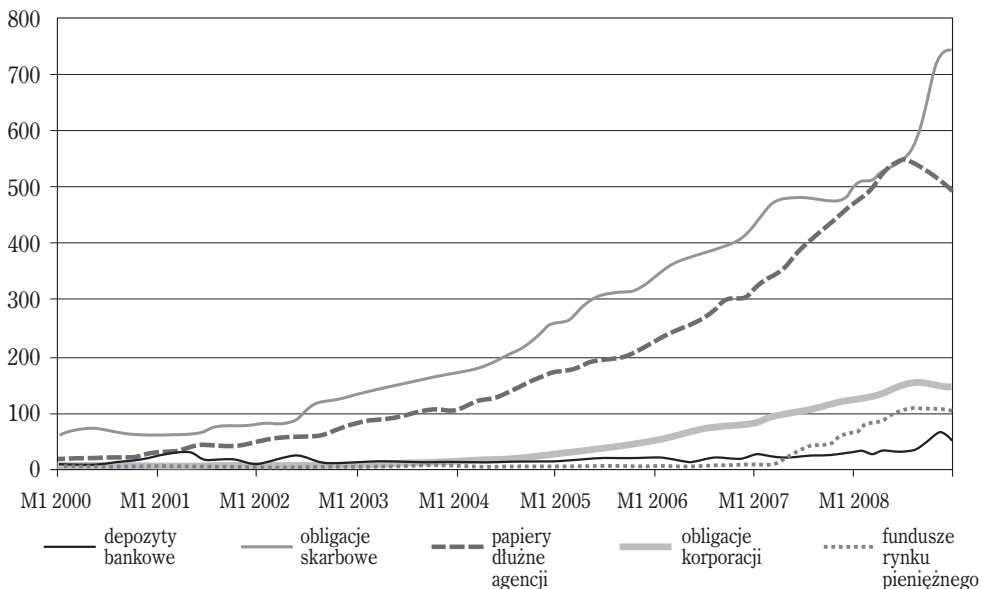
Źródło: Social Security Trust Fund, *U.S. Budget historical tables*, <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/fy2009/pdf/hist.pdf>.

Innym sposobem ograniczenia deficytu jest ograniczenie wydatków, ale ponosi ono za sobą równie skomplikowane i niekoniecznie pożądane następstwa. Obcięcie wydatków przez USA skutkuje mniejszym programem stymulacji dla gospodarki (tak tego potrzebującej szczególnie po kryzysie), co w konsekwen-

cji doprowadzi do zmniejszenia popytu wewnętrznego. Doprowadzi to do sytuacji niekorzystnej zarówno dla USA, jak i Chin – spadnie popyt i na dobra produkowane na wewnętrznym rynku w USA, i na te importowane. Dla Państwa Środka oznaczać to więc będzie dalszy spadek eksportu, co doprowadzi do spadku chińskiej produkcji przemysłowej. Statystyki zadłużenia USA uświadamiają, iż w przypadku spełnienia najgorszych scenariuszy zaspokojenie ich dłużników stanie się dla Stanów najmniej priorytetowe. Pieniądze raczej będą wydawane na własną gospodarkę, na jej stymulację, zostawiając deficyt i jego spłatę na samym końcu listy płatności.

Jeśli nie można wpłynąć na deficyt, czego jeszcze Chiny mogą żądać od USA? Chciałyby aby rząd amerykański poręczył gwarancje na obligacjach Freddie Mac i Fannie Mae, jak również na długu korporacyjnym. Ale w takim wypadku rząd amerykański, aby poręczyć już istniejący dług, musiałby wziąć na siebie dodatkowe zobowiązania i bardzo możliwe, że również wyemitować dodatkowy dług, aby pokryć poręczenie. I tu Chiny znów wpadają w pułapkę swoich wymagań – właśnie emisji dodatkowego długu chcą uniknąć.

Rysunek 3. Rozkład chińskich inwestycji (za Brad Setser)



Źródło: Council on Foreign Relations: China reduced its dollar holdings in February <http://blogs.cfr.org/setser/2009/04/15/a-milestone-china-looks-to-have-reduced-its-dollar-holdings-in-february/>

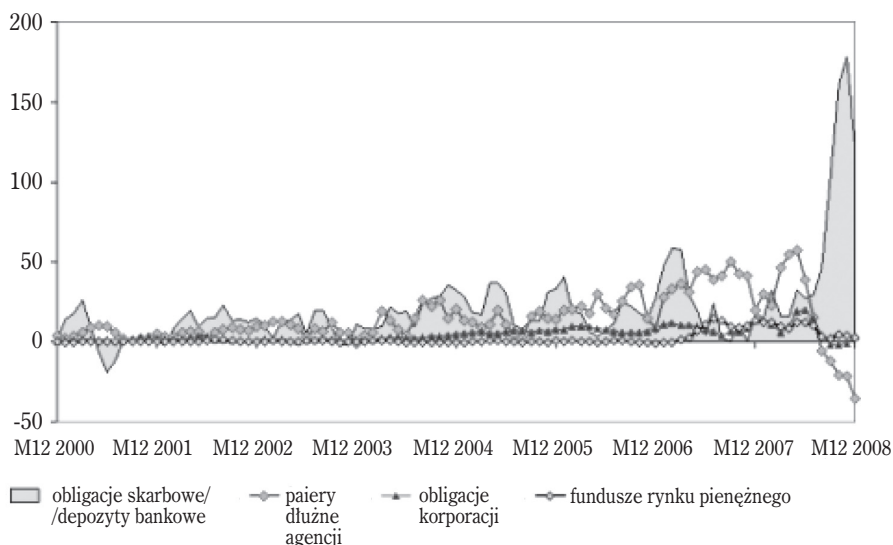
Rysunek 3 przedstawia strukturę zainwestowanych przez Chiny aktywów. W 2009 roku proporcjonalnie składały się z:

- 750 mld \$ – obligacje rządowe;
- 500 mld \$ – obligacje Freddie Mac i Fannie Mae;
- 150 mld \$ – obligacje korporacyjne;
- 100 mld \$ – akcje przedsiębiorstw i 50 mld \$ w inwestycjach w fundusze rynku pieniężnego.

Konkludując – 750 mld \$ w obligacjach rządowych jest jedynie niecałą połową zainwestowanego kapitału; jest jednocześnie jej najbezpieczniejszą częścią. W tej sytuacji nie ma co się dziwić Chinom, że martwią się emisją nowego długu przez rząd Stanów Zjednoczonych. Głównym źródłem obaw są inwestycje w agencje GSE (Government Sponsored Enterprises – Freddie i Fannie), a także w obligacje korporacyjne (z wyszczególnieniem firm z sektora publicznego).

Rysunek 4 pokazuje, że Chiny, wbrew wszystkim pogłoskom dotyczącym upłynnienia aktywów w dolarach, kontynuują zakupy amerykańskich obligacji. Ich popyt na obligacje agencji GSE i korporacji przy tym się zmniejszył³.

Rysunek 4. Chińskie zakupy amerykańskich akcji i obligacji (2000–2008)



Źródło: Council on Foreign Relations: China reduced its dollar holdings in February <http://blogs.cfr.org/setser/2009/04/15/a-milestone-china-looks-to-have-reduced-its-dollar-holdings-in-february/>.

³ Council on Foreign Relations: *China reduced its dollar holdings in February* <http://blogs.cfr.org/setser/2009/04/15/a-milestone-china-looks-to-have-reduced-its-dollar-holdings-in-february/>.

2.1. Zmiana struktury rezerw

Chiny niewiele są w stanie zrobić, aby wpłynąć na zmianę polityki USA, a dokładniej mówiąc, czegokolwiek od Stanów nie zażądata, i tak nie przyniesie im to większych korzyści, a stworzy nowe problemy. Skoro wpłynięcie na USA jest tak kłopotliwe i obciążone sprzężeniem zwrotnym, może lepszym rozwiązaniem będzie zmiana własnej polityki rezerw w dolarach. Dla tego problemu również istnieje kilka różnych rozwiązań. Najprostszymi, od razu nasuwającymi się rozwiązaniami wydaje się albo zatrzymanie wzrostu rezerw, albo zdywersyfikowanie długu.

Dlaczego zdywersyfikować dług, a nie po prostu zatrzymać wzrost rezerw dewizowych? Aby odpowiedzieć na powyższe pytanie należy zastanowić się nad konsekwencjami zaprzestania wzrostu rezerw. Napływ zagranicznych walut spowoduje aprecjację juana – należałoby go urynkować. I tu zaczyna się problem. Urynkowanie sztucznie zaniżanej przez wiele lat waluty doprowadzi do jej aprecjacji, a ta zmusiłaby chińską gospodarkę do realokacji zasobów. Na aprecjacji juana szczególnie ucierpiałby sektor eksportowy. Byłby to szok dla gospodarki tego kraju, niosący poważne następstwa – nie tylko ekonomiczne, lecz także społeczno-polityczne. Wątpliwe jest, aby rząd w Pekinie był gotowy do tak ekstremalnych ruchów. Wymagałoby to przekształcenia całego systemu zarządzania gospodarką, czyli więcej czasu i więcej środków. Innym powodem, wspomnianym już wcześniej, byłby wpływ na cenę samego dolara; wypuszczenie na rynek dużej ilości tej waluty czy obligacji w niej denominowanych obniżyłoby jego wartość i wartość chińskich rezerw.

Aby ani nie urynkować juana, ani nie zatrzymać dalszego eksportu nadwyżki kapitałowej przy jednoczesnym uniknięciu strat z tytułu deprecjacji dolara, Chiny podpisały już z kilkoma państwami (m.in. Indonezją, Koreą Południową, Malezją, Argentyną i Białorusią) umowy swapowe mające na celu pomoc w omińnięciu rozliczania transakcji handlowych w amerykańskiej walucie. Swap walutowy polega na zawarciu umowy między dwoma krajami na wymianę przyszłych przepływów pieniężnych oraz transakcji handlowych.

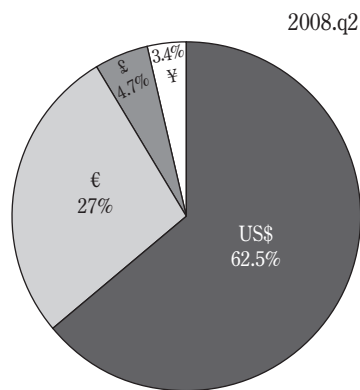
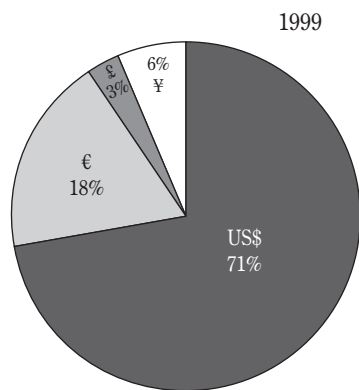
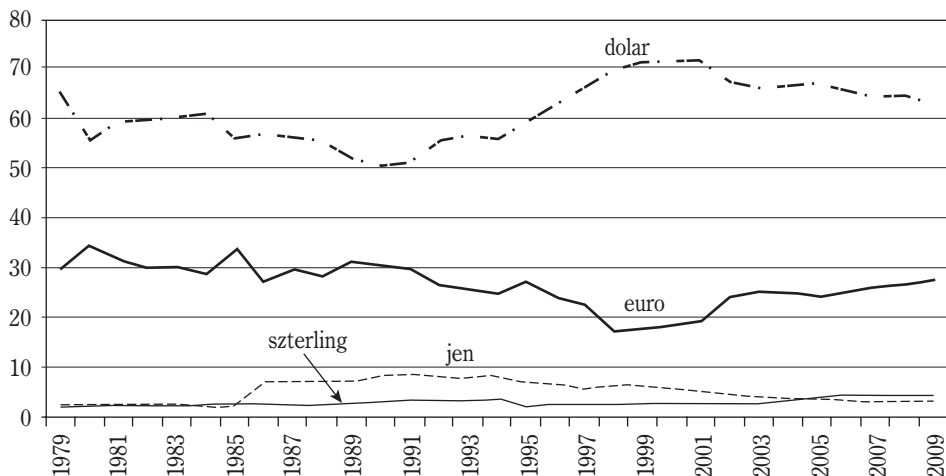
2.2. Zamiana waluty, w której rezerwy są przechowywane

Istnieje również parę innych koncepcji zagospodarowania rezerw. Jedną z nich jest denominacja długu, czyli pozbycie się ryzyka walutowego przez sprzedaż aktywów dolarowych i kupienie ich w innych, stabilniejszych w tym momencie walutach (jednej lub stworzeniu całego koszyka).

Zanim jednak podejmie się jakiegokolwiek decyzję, należy rozpatrzyć wszystkie za i przeciw ewentualnych działań. I znów próba nagłego pozbycia się długu w dolarach wywołałaby natychmiastową zmianę w cenie dolara, a dokładniej jego

deprecjacje. Czyli kwota, którą Chiny zdecydowałyby się zamienić z dolara na inną walutę straciłaby znacznie na wartości, przynosząc utratę ogromnej części funduszy, które rząd gromadził przez lata.

Rysunki 5 i 6. Światowe rezerwy walutowe – stosunek wielkości rezerw względem najpopularniejszych walut



Źródło: IMF Statistics Department *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves* <http://www.ustreas.gov/offices/international-affairs/economic-exchange-rates/pdf/Appendix%20Final%20October%2015%202009.pdf>; <http://www.ustreas.gov/offices/international-affairs/economic-exchange-rates/pdf/Appendix%201.pdf>.

Innym pokrewnym rozwiązaniem mogłaby być próba wpłynięcia na zmianę światowego systemu walutowego i proporcji wielkości dolara w światowych rezerwach w stosunku do innych walut. Jest to jednak zadanie dużo trudniejsze

niż to opisane powyżej. Do jego wykonania należałoby zaangażować inne państwa. Taka propozycja została już złożona przez szefa LBC Zhou Xiaochuana na kilka dni przed szczytem G20⁴.

Struktura światowych rezerw walutowych obecnie składa się aż w 65% z dolarów. Aby ją zmienić, banki centralne zamiast gromadzić głównie aktywa w dolarach mogłyby posiadać na przykład jednostki rozliczeniowe MFW, które powszechnie nazywa się SDR-ami. Jest to rozwiązanie polegające na stworzeniu koszyka dóbr, proporcjonalnie – 44% USD, następnie 34% euro, 11% GDB i 11% JPY. Niestety takie rozwiązanie jest jednocześnie najtrudniejszym zadaniem – oznacza zmianę całej światowej struktury rezerw, czyli wpłynięcie na rezerwy innych krajów. Ponadto Chiny posiadają tak dużo dolarów w swoich rezerwach, że, jak już uprzednio było wspomniane, nie mogą się ich pozbyć, nie wpływając na ich deprecjację, w następstwie ponosząc własną stratę kapitałową. Ponadto zmiana proporcji światowej struktury rezerw w rzeczywistości polegałaby na ratowaniu Chin przez inne kraje od chińskich błędów inwestycyjnych, czego inne kraje byłyby świadome i niekoniecznie mogłyby chcieć się poświęcić.

2.3. Zamiana na surowce

Innym wyjściem i pomysłem na zagospodarowanie rezerw może być ich relokacja. Obligacji amerykańskiego rządu Chiny mają aż nadto. Są one narażone na różne ryzyka – polityczne czy kursowe. Inwestować przecież można również w inne aktywa, nie tylko pieniężne czy finansowe. Istnieje wiele innych okazji do zarobku. A przy swoim znaczącym przemyśle produkcyjnym Państwo Środka może zacząć inwestować w aktywa, które mogą zostać wykorzystane przy produkcji. Można zacząć inwestować w surowce i to nie tylko w złoto, ale również między innymi w miedź i ropę naftową. Różne źródła donoszą o zwiększonym chińskim popycie na surowce, np. o wzroście zakupu metali przez chińskie Państwowe Biuro Rezerw. Chiny uważają surowce za lepsze zagospodarowanie swoich nadwyżek kapitałowych. Jednak i to rozwiązanie ma oprócz wielu zalet pewne wady.

Tego typu decyzje mają charakter strategiczny i kapitałowy – z jednej strony jest to inwestycja kapitału i inwestycja na poczet materiałów do produkcji, z drugiej zaś jest to również sposób na dywersyfikację swoich rezerw, czego skutkiem będzie pożądane zmniejszenie ekspozycji na ryzyko, związane z ceną dolara i wartością amerykańskich obligacji. W tym przypadku Chiny mogą uzyskać podwójną korzyść – pożyczki dolarowe w zamian za surowce dla krajów tro-

⁴ China wants new global reserve currency, *Financial Times*, <http://www.ft.com/cms/s/0/b89b8d72-7c94-11df-8b74-00144feabdc0.html#axzz1DqqEhCOZ>.

chę mniej rozwiniętych od Chin. Tak właśnie postąpiono z Rosją, Ekwadorem i Brazylią⁵, gdzie Chiny w zamian za pożyczki w amerykańskiej walucie dostały gwarancje dostaw ropy. Taka decyzja również wydaje się słuszna, ponieważ jest to transakcja kupna, która wydaje się nią nie być, ponieważ jest pożyczką, przez co nie wpływa na wzrost ceny zakupionego surowca. Jednocześnie jest to raczej rozwiązanie doraźne, ponieważ z czasem wraz ze wzrostem intensywności takich transakcji wzrośnie cena kupowanych surowców.

Powstaje pytanie, jak rynek dóbr zareaguje na intensywniejsze zakupy surowców. Przyjrzyjmy się rynkowi towarowemu, odkąd Chiny zaczęły na nim intensywniej inwestować. Cena miedzi wzrosła o ok. 50% przy jednoczesnym spadku globalnego popytu na ten metal o 15–20%. Paradoks ten spowodowany jest przez zmianę polityki alokacji chińskiego kapitału. Chiny kupują również aluminium, cynk, nikiel i inne metale.

Reasumując, Chiny muszą ograniczać wielkości kupowanych surowców, jeśli nie chcą ich kupować po zawyżonych cenach. Kupując dużo, wpłynęłyby na wzrost cen. Część zapasów spożytkowałyby na własny użytek, resztę w przyszłości chciałyby sprzedać po korzystnej cenie, ale niestety musiałyby się liczyć z ryzykiem spadku cen po jakimś czasie, czy innymi słowy – korektą ceny surowców po jej zawyżeniu przez uprzedni większy (spowodowany przez Chiny) na nie popyt. Chiny sztucznie zawyżyły popyt na dane surowce; wykupując je masowo teraz i chcąc się ich pozbyć w przyszłości podniosłyby ich podaż, przez co wpłynęłyby na spadek ceny. Konkludując – inwestycje w surowce są dobrą decyzją, ale muszą być rozłożone w czasie i dokonywane stosunkowo małymi partiami w celu uniknięcia podwyżki cenowej.

Znaczące są również wielkości zakupów surowców. Tona miedzi kosztuje ok. 5 tys. USD, Chiny miesięcznie kupują prawie 400 tys. ton. Wartość takiej transakcji wynosi ok. 2 mld USD. Czymże jest tak niewielka kwota w stosunku do wielkości całych chińskich rezerw? Należy nadmienić, że miedź jest najważniejszym metalem przemysłowym, zakupy innych metali mają dużo mniejsze wielkości. Część zakupów będzie dokonywana na własne potrzeby, część na potrzeby przyszłych inwestycji. Wielkości takich transakcji w dolarach nie będą dużo większe. Rezerwy Chin w złocie wynoszą jedynie ok. 2% wielkości całych rezerw. Inwestycje w metale przemysłowe mogą wynieść jedynie kilka mld USD miesięcznie.

Podsumowując, rynek towarów jest zbyt mały, aby mógł stać się wystarczającą alternatywą dla inwestycji w papiery dłużne. Chiny nie będą w stanie zainwestować w nim swoich rezerw w sposób, który znacząco zmieniłby równowagę

⁵ U.S. Energy Information Administration 'China' <http://www.eia.doe.gov/cabs/China/Oil.html>.

proporcji całych rezerw. Skala zakupów surowców znacznie różni się od innych aktywów. Tyle, ile Chiny inwestują miesięcznie w aktywa w amerykańskich dolarach (ok. 20 mld USD), odpowiada inwestycji w ok. 4 mln ton miedzi – porównanie to wystarczająco obrazuje nierealny wymiar takich zakupów. Rynek towarów jest relatywnie za mały w stosunku do rynku akcyjnego czy rynku papierów dłużnych.

2.4. Zaprzestanie powiększania rezerw w dolarach

Rząd chiński z większą łatwością niż zmienić rezerwy z dolarowych na inne waluty, mógłby spróbować zaniechać zakupów kolejnych partii obligacji rządu amerykańskiego. Jest to rozwiązanie krótkoterminowe, niepotrzebujące dodatkowych działań. Wystarczy przestać kupować.

Od momentu wystąpienia kryzysu rozwiązanie to realizuje się częściowo samoistnie. Spadek eksportu chińskich towarów spowodował przez ostatnie miesiące spadek zakupów z zagranicy. Wspomniany eksport w samym tylko marcu 2009 roku spadł aż o 26%, powodując zmniejszenie przyrastania rezerw. Mniejsze tempo przyrastania rezerw jest faktem, aczkolwiek jednocześnie nie jest skutkiem świadomej decyzji. Dlatego jest zbyt wcześnie, by stwierdzać, że jest to strategia rządu. Odbudowanie eksportu i jednocześnie ciągłe niskie tempo wzrostu rezerw w dolarach mogłyby potwierdzić interwencje rządu w tej kwestii.

Z drugiej jednak strony, odmowa zakupu kolejnych transz obligacji mogłaby doprowadzić do podobnych konsekwencji jak ujawnienie zamiarów sprzedaży (denominacji) zgromadzonych aktywów dolarowych. Byłoby natychmiastowe tym bardziej, gdyby Chiny zdecydowały się sprzedać swój cały pakiet obligacji w dolarach – załamanie cen, spadek kursu dolara i obniżenie wartości rezerw (denominowanych przypuszczalnie nawet w 80% w dolarach). Spadek wartości dolara spowodowałby aprecjację juana, ta z kolei podbijałaby cenę chińskiego eksportu. Pogłębiłoby to spadek jego konkurencyjności. Spadek eksportu oznaczałby dla Chin spadek produkcji przemysłowej i mniejszy wzrost gospodarczy. Chiński przemysł w znaczącej części opiera się na eksporcie. Państwo Środka za dużo z tego, co produkuje, eksportuje, żeby tak ryzykować.

Wyprzedawanie amerykańskich papierów dłużnych na masową skalę byłoby przejawem bardzo wrogiego działania wobec USA. Stany mogą równie agresywnie odreagować, broniąc się protekcjonizmem celnym. Ten pogłębiłby tylko spadek wielkości chińskiego eksportu, czyli całej kilkudziesięcioprocentowej części całego chińskiego przemysłu. Poza reakcją obronną w formie protekcjonizmu celnego USA może również wycofać gwarancję dla długu wyemitowanego przez Freddie Mac i Fannie Mae. Dla Chin oznaczałoby to przymus pogodzenia się z miliardami strat w całym ich półbilionowym portfolio w długu Agencji.

Jak widać z powyższych rozważań, w globalnych stosunkach finansowy należy uznać istnienie doktryny MAD (*mutual assured destruction* – wzajemne zagwarantowane zniszczenie). Ani Stany Zjednoczone, ani Chiny nie mogą zrobić partnerowi nic, co nie odbiłoby się na ich własną niekorzyść. Wyrządzona komuś szkoda wróciłaby do kraju wyjścia, przynosząc gospodarcze szkody. Rządy obu państw doskonale zdają sobie sprawę, jak delikatna jest sytuacja i nie znajdując się w wyjątkowo złych okolicznościach lub nie będąc sprowokowane, nie zdecydują się na żadne radykalne kroki, które, kosztem ich własnego interesu, zaszkodziłyby innym.

W rzeczywistości Chiny mogą niewiele zdziałać dla radykalnej zmiany wielkości czy struktury rezerw. Dlatego muszą dbać o istniejące rezerwy. Starają się o większą gwarancję na amerykańskie obligacje ze szczególnym uwzględnieniem obligacji agencji. Poza tym, skoro będą dalej kupować amerykańskie papiery wartościowe zamiast papierów Agencji, mogą kupować np. tak zwane TIP-sy (Treasury-Inflation-Protected securities)⁶, czyli obligacje indeksowane o inflację. Tego typu papiery są zabezpieczeniem dla Chin, ponieważ przenoszą ryzyko inflacji z wierzyciela na rząd amerykański. Chiny nawet proponowały rządowi amerykańskiemu zwiększenie emisji TIP-sów. Jak dotąd TIP-sy były niewielkim odsetkiem emisji wszystkich obligacji, stanowiły zaledwie 44 mld z 6,66 bln wszystkich wyemitowanych obligacji w okresie od października 2008 do sierpnia 2009, czyli niespełna 0,7%. Aczkolwiek od sierpnia 2009 roku emisja TIP-sów się zwiększyła i doniesienia sugerują, iż powodem była właśnie sugestia Chin. Jeśli to prawda, byłaby to oznaka wzajemnego zrozumienia i współpracy oraz przejaw silnej pozycji negocjacyjnej Chin.

2.5. Wpływ kryzysu na Chiny i ich gospodarkę wewnętrzną

Główne alternatywne sposoby zagospodarowanie rezerw zostały przedstawione powyżej. Jak widać, Chiny mają możliwość wielu działań, aczkolwiek ze względu na konsekwencje wszystkie kroki są w jakiś sposób ograniczone. Widać również dokładnie, jak wszelkie ich decyzje wpłyną na resztę świata. Jest to prawdziwy fenomen i doskonale obrazuje, jaką potęgą stają się Chiny. Mimo że kraj ten jest poniekąd sparaliżowany we wszelkich działaniach obronnych swoich rezerw, gospodarka chińska ma się bardzo dobrze. Spadek ceny dolara wcale nie wpłynął na ten kraj destrukcyjnie, wydaje się, że również ostatni kryzys finansowy

⁶ Fed passes China in Treasury holdings, *Financial Times*, <http://www.ft.com/cms/s/0/120372fc-2e48-11e0-8733-00144feabdc0.html#axzz1DqqEhCOZ>; US Government – Treasury Direct http://www.treasurydirect.gov/indiv/products/prod_tips_glance.htm.

nie wyrządził Chinom większych strat. Chiny są silnie uzależnione od eksportu i mimo jego spadku nadal mają się dobrze.

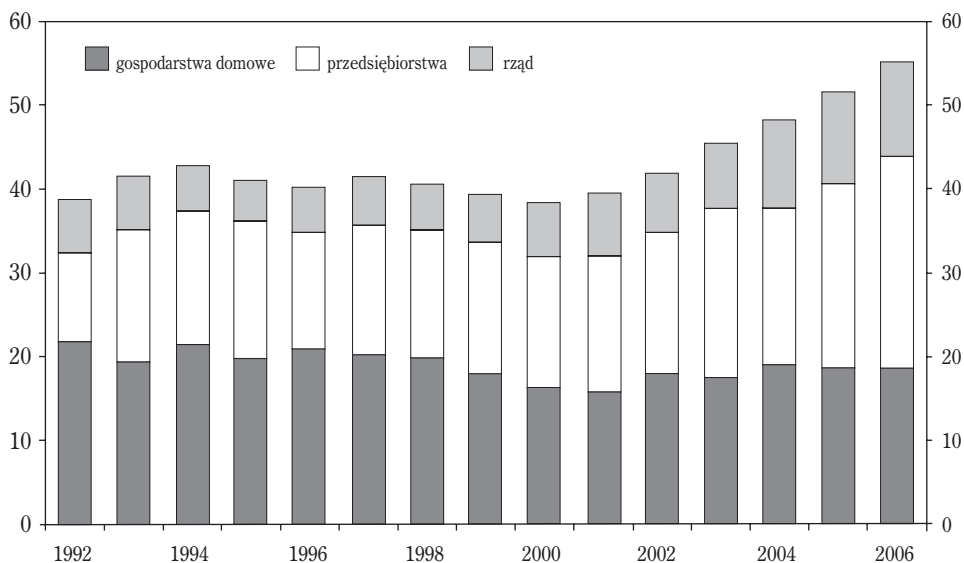
Reakcja Chin na kryzys i spadek eksportu miała dla gospodarki tego kraju duże ekonomiczne znaczenie. Ważne w tym momencie jest odświeżenie teorii dotyczącej inwestycji – kraj może zainwestować tyle pieniędzy, ile zgromadzi oszczędności. W jaki sposób jest to powiązane z rolą Chin w kryzysie? Otóż pomimo bardzo wysokich wskaźników inwestycji, sięgających nawet 40%, Państwo Środka utrzymuje nadwyżkę w rachunku bieżącego bilansu płatniczego. Chiny są w posiadaniu astronomicznych rezerw walutowych i znajdują się w ścisłej czołówce największych eksporterów kapitału na świecie. Chińczycy oszczędzają nawet do 50% swoich dochodów.

Gdyby nie oszczędności, żeby utrzymać poziom inwestycji, potrzebne byłoby pozyskanie kapitału z zagranicy. Wpłynęłoby to na wzrost deficytu w obrotach bieżących. Czyli aby utrzymać dalszy wzrost gospodarczy, nie mając kapitału, część towarów lub usług trzeba by kupić na kredyt. Deficyt stanowi miarę zapożyczenia się gospodarki za granicą w danym okresie, powodując uzależnienie od zewnętrznych form finansowania i stwarzając ryzyko, iż w przypadku nagłego, na dużą skalę, wycofania zagranicznego kapitału stajemy przed obliczem kryzysu. Właśnie taki scenariusz miał miejsce w latach 90., kiedy silnie inwestujące kraje Azji powiększyły swój deficyt i popadły w kryzys mimo notowanych wysokich wskaźników nadwyżki handlowej eksportu nad import. Podobnie jest z obecnym kryzysem. Kraje silnie uzależnione od zagranicznego kapitału w momencie kryzysu tracą go i nie są w stanie utrzymać wzrostu, brakuje im kapitału (przykładem mogą być Bułgaria czy Litwa w latach 2009–2010). Mimo że Chiny uzależniały swój wzrost od eksportu, ich historia w obecnym kryzysie jest trochę inna.

Rysunek 7 pokazuje poziom oszczędności w Chinach.

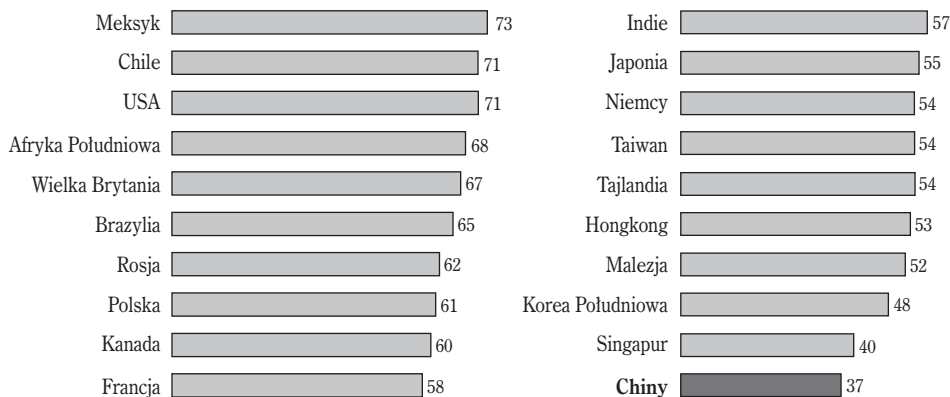
Stopa chińskich oszczędności krajowych przewyższa tę z krajów lepiej rozwiniętych. Działa to na korzyść chińskiej gospodarki w obecnych warunkach – kraj ten jest w stanie sam finansować swój rozwój gospodarczy – takiej możliwości nie miały azjatyckie kraje dotknięte kryzysem w latach 90. Wysoka stopa oszczędności pomaga zachować wysoki potencjał konsumpcyjny, ponieważ i gospodarstwa domowe, i rząd mają w zapasie fundusze, które mogą zostać przeznaczone na konsumpcję.

Wysoki wskaźnik oszczędności wśród gospodarstw domowych może się brać z braku rent, funduszy emerytalnych, współfinansowanej przez państwo opieki zdrowotnej – czyli ogólnie braku systemu pomocy społecznej. Chińczycy muszą liczyć tylko na siebie lub swoje rodziny. Polityka jednego dziecka również ma wpływ – mając jedynie jedno dziecko można się obawiać, że nie będzie ono w stanie na starość utrzymać obojga rodziców jednocześnie, mając już własną rodzinę – dlatego Chińczycy sami odkładają pieniądze, nie licząc na pomoc państwa.

Rysunek 7. Oszczędności krajowe według sektora

Źródło: IMF Working Paper (WP/07/181) *Explaining China's Low Consumption: The Neglected Role of Household Income* by Jahangir Aziz and Li Cui.

Poza oszczędnościami istotna jest również konsumpcja. Na rysunku 8 pokazano jak wstrzemięzliwy jest chiński konsument.

Rysunek 8. Poziom konsumpcji gospodarstw domowych jako % PKB

Źródło: McKinsey Quarterly (sierpień 2009) *A Consumer Paradigm for China* <http://www.scribd.com/McKinsey-a-Consumer-Paradigm-for-China/d/19213407>.

Tabela 1. Porównanie przychodów i wydatków na konsumpcję w Chinach i innych krajach

	Dochód osobisty	Podatek dochodowy od osób prywatnych ¹	Konsumpcja indywidualna/dochód osobisty	Konsumpcja indywidualna	Dochód z pracy	Wydatki państwa na opiekę zdrowotną i edukację ²	Skorygowana konsumpcja ³
USA	74	9	95	70	57	10	80
Wielka Brytania	66	10	98	65	56	12	77
Australia	58	12	103	60	49	11	71
Kanada	58	12	96	56	50	7	63
Korea	54	3	95	51	44	5	56
Irlandia	49	...	91	44	40	10	54
Francja	62	8	90	56	52	6	62
Niemcy	66	9	88	57	51	6	63
Italia	67	...	90	60	42	12	72
Japonia	59	8	96	57	51	5	61
Indie	84	2	76	67	...	4	70
Singapur	52	2	82	43	42	4	47
Chiny	60	1	69	41	56	3	44

¹ 2003 figures for all except Singapore, India and China.

² 2002 figures for all except Singapore, India and China.

³ Personal consumption and government consumption on health and education.

Źródło: OECD; CEIC Data Company Ltd; IMF desks;

Źródło: IMF Working Paper (WP/07/181) *Explaining China's Low Consumption: The Neglected Role of Household Income* by Jahangir Aziz and Li Cui.

Rysunek 8 przedstawia udział konsumpcji gospodarstw domowych w PKB w poszczególnych państwach. Udział konsumpcji indywidualnej w Chinach był nawet do 40% niższy niż dla państw Ameryki Północnej. Jeszcze bardziej dziwi fakt, że wskaźnik ten był niższy nawet o 20–30% niż dla innych rozwijających się państw azjatyckich. Konsumpcja gospodarstw domowych w Chinach wynosiła zaledwie 37%, a od dłuższego czasu jest to przecież kraj silnie rozwijający się. Żaden kraj w historii swojego największego wzrostu gospodarczego nie może odnotować tak niskiego udziału konsumpcji indywidualnej w PKB.

Obecnie Chiny to nie jedyny kraj z wysokim poziomem oszczędzania wśród społeczeństwa. Podobnie wygląda sytuacja w innych krajach Azji i krajach nafto-

wych. Nadwyżki kapitałowe wszystkie te kraje chciały gdzieś bezpiecznie ulokować, a co wydaje się być bezpieczniejszą inwestycją (obciążoną minimalnym ryzykiem i idealnie płynną) od obligacji rządu USA? Dlatego banki centralne nadpłynny kapitał wysyłały właśnie tam.

Największa część eksportu kapitału z Chin była kierowana do Stanów Zjednoczonych. Warto również zauważyć, że skoro Chiny lokowały swój kapitał także w Fannie Mae i Freddie Mac, to w jakiś sposób pośrednio są winne bańce na rynku nieruchomości w USA. Swoim eksportem kapitału do Stanów (w pakiety obydwu FM, w których znajdowały się pożyczki hipoteczne) finansowały kredyty udzielane przez banki.

Oznacza to tyle, że do pewnego stopnia Chiny są w stanie wpływać na decyzje USA. Miało to miejsce przy nacjonalizacji GSE (Government Sponsored Enterprise – a dokładniej Freddie Mac i Fannie Mae). W przypadku bankructwa GSE Chiny straciłyby setki miliardów dolarów; ich bank centralny w celu obrony wywarł presję na amerykański rząd, aby podjęto decyzję o nacjonalizacji. Ogromne straty dla Chin mogłyby mieć miejsce również w przypadku bankructwa innych amerykańskich instytucji finansowych. Oba kraje są bardzo od siebie zależne. W finansowych stosunkach Chin i USA obowiązuje doktryna MAD – wzajemnego zniszczenia. Próbując wykonać jakikolwiek niekorzystny dla partnera ruch, każdy z tych krajów pośrednio szkodzi samemu sobie. Mimo wszystko Chiny ciągle będą kupować amerykańskie obligacje skarbowe. A one będą pokrywać koszty toksycznych papierów, które rząd amerykański musi odkupić. Ponadto z powodu zatoru na rynku kredytów hipotecznych, Stany Zjednoczone są w ogromnej potrzebie zewnętrznego kapitału. W nadwyżce mają go właśnie kraje azjatyckie i kraje naftowe. Może się stać tak, że kraje te powoli przejmą kontrolę nad wartościami korporacji szukających inwestorów i uczyni to z nich jeszcze ważniejszych graczy na światowym rynku.

Charakterystyką obecnej recesji jest spadek wielkości handlu międzynarodowego, przez co szczególnie ucierpiały kraje opierające swoją gospodarkę na eksporcie, te o znaczącym udziale eksportu w całym PKB. Chiny należą do grupy powyższych krajów; ich eksport wzrósł z 300 mld USD w 2000 do 1400 mld USD w 2008 roku. Załamanie eksportu nie doprowadziło jednak do ekonomicznych problemów. Mimo że spadł popyt na chiński eksport, to nie był on tak duży jak w innych krajach. Bardziej dotknięte spadkiem eksportu zostały Korea Południowa czy Japonia. Z tego drugiego kraju eksport do USA w marcu 2009 roku zmalał aż o 40% rok do roku, przy jednoczesnym spadku amerykańskiego importu z Chin o jedyne 10%. Powodem takiego stanu rzeczy jest charakterystyka chińskiego eksportu; dobra z tego kraju są bardzo konkurencyjne cenowo, chińska produkcja jest tańsza, więc chińskie towary są niedrogie.

Pomimo wszystkich przeszkód wymienionych w niniejszym opracowaniu, Chiny odnotowują dobre wyniki swojej gospodarki. Obecny wzrost zdaje się zaprzeczać teorii wzrostu z ostatniej dekady, który zbudowany był na eksporcie, kontrolowanej gospodarce i sztucznie zaniżonym kursie juana. W przypadku Chin w ostatnich latach bardzo istotna była aktywna rola rządu w sferze polityki fiskalnej. Chiny w okresie przedkryzysowym stymulowały swoją gospodarkę, używając jako narzędzia polityki fiskalnej. Najpierw polityki ekspansywnej – zwiększając wydatki budżetowe dla zwiększenia popytu i idącej za nim podaży. Następnie wprowadziły politykę restrykcyjną, tnąc wydatki budżetowe i podwyższając podatki. Musiały to zrobić, aby nie doprowadzić do przegrzania szybko rozwijającej się gospodarki. Przy wysokim eksporcie i sztywnym kursie wymiany walut łatwo dochodzi do inflacji. Remedium nie może w takim przypadku zostać polityka monetarna – zwiększenie podaży pieniądza doprowadzi do efektu spirali i zwiększy tempo wzrostu inflacji. Przy tego typu problemie w celu uniknięcia inflacji należy kontrolować popyt, a można to zrobić, tnąc wydatki budżetowe i podnosząc podatki. Polityka fiskalna była konserwatywna i kontrolowana. Podsumowując, odpowiedzi na pytanie o sposób uniknięcia kryzysu przez Chiny w momencie gdy wszystkie kraje opierające gospodarkę na eksporcie go przeżywają, należy szukać w:

- zmianie polityki fiskalnej (polityce kredytowej, oraz bezpośredniego wspierania inwestycji),
- kombinacji ogromnych oszczędności gospodarstw domowych i ogólnym popycie wewnętrznym.

2.6. Co zmienił rok 2009?

Gospodarcze sukcesy roku 2009 Chiny zawdzięczają odblokowaniu popytu wewnętrznego. Blokowanie go służyło uniknięciu przegrzania się dynamicznie rozwijającej się gospodarki. Jedynie gałąź eksportu miała mniej restrykcyjne regulacje. Produkcja eksportowa napędzała wzrost gospodarczy.

Chiny, mimo groźby spadku wartości swoich rezerw, spowodowanych deprecjacją dolara, pod względem innych gospodarczych czynników były w dużo lepszej sytuacji od pozostałych krajów opierających wzrost na eksporcie. Przy finansowaniu inwestycji nie musiały polegać na kapitale zewnętrznym, właśnie dzięki ogromnym rezerwom i wspomnianym wcześniej oszczędnościom. Globalny kryzys finansowy i będący jego przyczyną kryzys kredytowy odcięły dostęp do kapitału międzynarodowego wielu państwom, ale nie Chinom.

Załamanie wzrostu z eksportu zrównoważył ogromny wewnętrzny potencjał nabywczy, czyli wielkość kraju, produkcja i oszczędności – skumulowany kapi-

tał i uzyskana dzięki niemu siła nabywca. Rynek wewnętrzny Państwa Środka był tak długo ograniczany, że w ostatnim roku okazał się wyjątkowo chłonny. Chociażby w przypadku rynku kredytowego akcja przydzielania kredytów przed kryzysem była tak ograniczona, że kredyty dostawali jedynie ci, którzy spełniali wysokie wymagania dla kredytobiorców, czyli wysokie dochody i jednocześnie mieli znaczne własne obowiązkowe rezerwy kapitałowe.

Z powodu opisaney restrykcyjnej polityki finansowej, prowadzonej od roku 2004, na początku kryzysu i globalnej recesji chińskie kluczowe podmioty gospodarcze dysponowały dużymi własnymi rezerwami umożliwiającymi rozwój popytu wewnętrznego. W przypadku kredytów banki miały potrzebne rezerwy kapitałowe. Jeśli chodzi o popyt konsumencki – gospodarstwa domowe były w posiadaniu wystarczającej wielkości oszczędności do przeznaczenia na konsumpcję. Rząd bez problemu mógł zwiększyć wydatki budżetowe. Cała gospodarka była więc w posiadaniu gigantycznych rezerw finansowych i potencjału nabywczego. Aby utrzymać utracony przez spadek eksportu wzrost gospodarczy, Chiny zdecydowały się uruchomić wewnętrzną maszynę stymulującą.

Poniżej zaprezentowane są niektóre dane i statystyki handlu w Chinach z 2009 roku⁷:

- PKB w pierwszym kwartale wzrosło o 6,1% przy jednoczesnym:
 - spadku importu i eksportu o 25% w maju rok do roku,
 - wzroście produkcji przemysłowej o 9%,
 - wzroście o 32% inwestycji kapitałowych od początku 2009 roku.
- Podaż pieniądza M2 wzrosła w maju o 25%, po wzroście w kwietniu o 29%.
- Wyznacznik konsumpcji, czyli sprzedaż wzrosła o 12%
 - sprzedaż mebli wzrosła o 33%,
 - sprzedaż biżuterii o 29%,
 - sprzedaż General Motors wzrosła w Chinach o 34% od początku 2009 roku. Sama produkcja nowych samochodów w kraju wzrosła o 29% rok do roku.
- Nieruchomości:
 - sprzedaż nieruchomości komercyjnych wzrosła (od stycznia do maja) 2009 roku o 26%,
 - handel nieruchomościami mieszkaniowymi w tym samym okresie wzrósł o 27%,
 - w maju 2009 w porównaniu z majem 2008 roku wartość nowych kredytów wzrosła o 110%.

⁷ Chinese tap an inner dynamic to drive growth, *Financial Times*” <http://www.ft.com/cms/s/0/429c3242-3db7-11de-a85e-00144feabdc0.html#axzz1DqqEhCOZ>.

- W pierwszej połowie 2009 roku wartość nowych projektów inwestycyjnych wzrosła o 91% rok do roku (w tego typu projektach koszt gruntu lub budynków może wynosić nawet $\frac{1}{3}$ całej wartości).

Motorem napędowym wewnętrznej gospodarki stały się ogromny wzrost akcji kredytowej i wzrost wydatków budżetowych. Powyższe powody obecnej siły chińskiej gospodarki uruchomiły kolejne procesy: wzrost konsumpcji indywidualnej oraz wzrost inwestycji, z wyszczególnieniem sektora nieruchomości. Napływ kapitału przyczynił się do boomu na rynku nieruchomości. Paradoks jednoczesnego wzrostu inwestycji kapitałowych o blisko 30% i spadku importu o 25% można właśnie wytłumaczyć boorem inwestycyjnym. Przyrost konsumpcji indywidualnej wyjaśnia wzrost produkcji przemysłowej przy jednoczesnym spadku eksportu o 25%.

3. Podsumowanie

Chiny to ciekawy przypadek do analizy dla ekonomistów. Rząd tego kraju korzysta z szerokiego wachlarza dostępnych narzędzi ekonomicznych, aby kontrolować i stymulować gospodarkę. Z pewnością imponuje, jak kraj ten był w stanie utrzymać szybki rozwój gospodarczy przez długi czas i jak szybko zdobył tak silną pozycję na światowym rynku. Nie ma to jednak negatywnego wpływu na resztę świata – efekt ten zwiększa globalny rynek. To, że pojawia się coraz więcej istotnych graczy na światowym rynku działa na niego stabilizująco, pomaga uniknąć dyktatury najsilniejszego (hegemonii USA) i monopolu produkcyjnego. Sytuacja Chin staje się również bardzo istotnym impulsem rozwojowym dla pozostałych krajów Azji. Zwiększa się między nimi przepływ kapitału, dóbr i usług, wspomagając wzajemny rozwój gospodarczy i zmniejszając ubóstwo mieszkańców Azji.

Plusem dla reszty świata jest również silna pozycja negocjacyjna Chin względem USA. Niemniej jednak Chiny nie będą miały władzy nad Stanami Zjednoczonymi, jak to może się momentami wydawać. Rezerwy dają im wiele przywilejów i możliwości manipulacji kapitałem dla własnego użytku, ale nie mogą zostać wykorzystane jako broń przeciwko komukolwiek. Jak widać, problem jest złożony i nie można jednoznacznie powiedzieć, że któreś z państw (USA, Chiny) może bezpiecznie dla siebie zaszkodzić drugiemu, w celu na przykład uzyskania przewagi czy siły przetargowej. Ani jeden, ani drugi kraj nie jest w stanie „skrzywdzić” partnera bez narażania siebie samego. Chiny nie mogą nic zrobić USA, nie narażając swojej gospodarki i swoich rezerw walutowych. Można zaryzykować stwierdzenie, że mimo wszystko w trochę lepszej sytuacji są Stany Zjednoczone – po pierwsze emitują globalną walutę, po drugie legitymują

się demokratyczną władzą, po trzecie jest to kraj wysoko rozwinięty i o silniejszej gospodarczej pozycji. Jeśli chodzi o Chiny, to przy każdej większej próbie wpłynięcia na światowy rynek finansowy muszą się one liczyć z doktryną pewnego wzajemnego zniszczenia (MAD).

Operacje chińskiej gospodarki w 2009 roku mogą tylko imponować. Tak dobre wyniki w tak trudnym dla większości świata okresie skłaniają do refleksji nad chińską polityką. Kraj ten, wykorzystując radykalne dla innych metody, ciągle jest w stanie utrzymać silny wzrost. Rozwój Chin nieustannie nabiera tempa i zdaje się prowadzić je do odgrywania roli jednego z czołowych graczy na świecie; w samej Azji nie mają sobie równych. Chiny muszą walczyć, aby utrzymać się w stanie wzrostu gospodarczego dla zapewnienia swoim obywatelom względnego dobrobytu. Ze względu na fakt, że chińska gospodarka – tak jak kurs wymiany chińskiej waluty – była ciągle kontrolowana, w okresie kryzysu Chiny nie mogą być pozostawione same sobie. Wówczas właśnie ludność Chin najbardziej by na tym ucierpiała.

Światowa recesja ostatnich dwóch lat udowodniła, że państwa ze stabilnym, rozwijającym się rynkiem wewnętrznym, nieopierające się na zewnętrznym finansowaniu, znacznie lepiej poradziły sobie z trudnościami gospodarczymi. Kraje, których polityka opiera się na eksporcie, polegające na inwestycjach zewnętrznych podmiotów, odczuły recesję dotkliwiej, w kilku przypadkach nawet bardzo boleśnie. Pomimo że Chiny korzystały z modelu wzrostu gospodarczego opartego na eksporcie przez dwie dekady, nie odniosły takich strat jak inne kraje w podobnej sytuacji. W momencie gdy wpływy z eksportu zaczęły maleć i zaistniało realne zagrożenie krachem gospodarczym, Chiny zmieniły swoje zasady odnośnie do polityki fiskalnej i uwolniły popyt wewnętrzny, aczkolwiek radykalne metody manipulacji gospodarką budzą kontrowersje. Fundamenty rozwoju tego kraju są sztuczne, przez co mogą być niestabilne. Manipulacja polityką fiskalną i monetarną to bardzo delikatna gra, mogąca prowadzić do nagłych, negatywnych konsekwencji, które może być zbyt ciężko naprawić, gdy już się pojawią. Obecny wzrost krajowego popytu jest naturalny i potrzebny po okresie schładzania gospodarki wewnętrznej, jednakże może mieć on swoje skutki uboczne. Obawy o trwałość obecnego modelu wzrostu wzbudza zagrożenie powstania bańki na rynku aukcyjnym i nieruchomości, a jak widać na przykładzie ostatniej bańki na rynku nieruchomości w USA zawsze, prędzej czy później, muszą one pęknąć.