



Linköping University

# Renminbi

– *Under värdering*

人民幣

Per Bäck  
IEI, Linköpings Universitet  
Asienkunskap – Kina  
Projektarbete 4,5 HP – TEAS03  
2008-06-04

## Sammanfattning

Artikeln diskuterar om den kinesiska valutan renminbi har varit undervärderad sedan 2004 fram till idag, och kommer fram till att den varit undervärderad med mellan 12% och 54% för år 2004, men att den sedan blivit allt mindre undervärderad – sannolikt ända ner till 1,5% för år 2007, en siffra som kommer att krympa än mer i takt med att valutan ökar i värde.

Den ser även till vilka konsekvenser en undervärderad kinesisk valuta har haft för Kina sedan år 2004, vilka främst har varit förluster i form av en mindre värd valutareserv, samt en risk för överhettning av ekonomin – något som dock ter sig allt mindre sannolikt i och med att renminbins värde successivt stärks. Den finner inga bevis för att den kraftigt stegrande inflationen har varit en följd av att valutan hållits undervärderad, och att det ter sig osannolikt att inflationen senare kommer att ta vid på grund av detta. Den finner även att konsekvenserna för USA har varit moderata, och att den stora risken för omvärlden egentligen är en psykologisk effekt om att fler tillväxtländer kan komma att vilja hålla sina valutor undervärderade för att expandera snabbare ekonomiskt.

Kinas penningpolitik har sedan år 2004 och tidigare varit att undervärdera sin valuta för att expandera snabbt, vilket har gjorts genom att hålla valutan bunden till en fast dollarkurs där renminbin blivit allt mer undervärderad eftersom Kinas ekonomi expanderat. Men då nackdelarna blivit fler än fördelarna har man sakta ändrat taktik, och år 2005 övergick man istället till en flytande växelkurs där det är tänkt att de fria marknadskrafterna ska styra valutavärdet. Kina har dock inte låtit detta ske, utan intervenserat på valutamarknaden för att minska den takt i vilken renminbin skulle ökat om den fått flyta helt fritt, och man har således medvetet undervärderat renminbin även på senare år, även fast siffran har minskat. Den stora valutareserv man ackumulerat p.g.a. att man försökt hålla värdet på valutan lågt har genom åren tappat värde, varför man börjat byta ut stora delar av de amerikanska tillgångarna vilken denna består av. Om inte detta arbete fortsätter kan reserven istället komma att användas som ett handelsvapen mot USA i det kalla kriget om den kinesiska valutans värde.

# Innehållsförteckning

1. Inledning.....	1
2. Syfte.....	1
3. Metod och struktur.....	2
4. Språk och siffervärden.....	2
5. Om valutor.....	2
5.1. Valutamarknaden.....	2
5.2. Valutavärden.....	3
5.2.1. Långsiktiga effekter.....	3
5.2.2. Kortsiktiga effekter.....	5
5.3. Penningpolitik.....	7
5.3.1. Centralbankens roll.....	8
5.3.2. Betalningsbalansen.....	8
5.4. Valutakurstyper.....	9
5.4.1. Fast valutakurs.....	9
5.4.2. Flytande valutakurs.....	10
5.4.3. Effektiv, nominell och reell valutakurs.....	10
6. Renminbins historia.....	11
7. Undervärderad?.....	13
7.1. Köpkraftsparitet.....	13
7.2. Handelsöverskottet.....	14
7.3. Den empiriska modellen.....	15
8. Effekterna för Kina.....	16
8.1. Handelsöverskottet.....	16
8.2. Valutareservern.....	17
8.3. Inflationen.....	18
8.4. Den internationella rollen.....	18
9. Effekterna för omvärlden.....	19
9.1. USA.....	19
9.2. Det internationella valutasystemet.....	21
10. Kinas penningpolitik.....	22
10.1. Valutareformen 2005.....	22
10.2. Inflationen.....	23
10.3. Förhållandet till USA.....	24
10.4. Valutareservern.....	24
11. Analys.....	25
11.1. Undervärderad?.....	25
11.1.1. Köpkraftsparitet.....	25
11.1.2. Handelsöverskottet.....	27
11.1.3. Den empiriska modellen.....	27
11.2. Effekterna för Kina.....	28

11.3. Effekterna för omvärlden.....	28
11.4. Kinas penningpolitik.....	29
12. Slutsats.....	30
13. Referenser.....	31
13.1. Referenslista.....	31
13.2. Diagram och bilder.....	37

# 1 Inledning

Kina är idag en av världens största ekonomier och tar allt större plats på världsmarknaden, men för bara några år sedan tillhörde man de marginaliserade. Anledningen till att Kina har kunnat resa sig har varit en av regeringen genomförd liberalisering av landets ekonomiska system, och i takt med att denna fortskridit har man erhållit ett av de mest expansiva handelsöverskotten i världen (CIA, 2008). Som ett led i denna liberalisering valde Kina år 2005 att frångå en fast valutakurs knuten till den amerikanska dollarn, för att istället flyta den mot ett antal andra valutor (inklusive dollarn) som euron, den japanska yenen och den koreanska wonen (Poleg, Drog, 2005). Men trots detta råder det bland politiker och ekonomer världen över tvivel om yuans<sup>1</sup> verkligen låter sig styras så mycket av de fria marknadskrafterna som den kinesiska regeringen hävdar, utan att man från den kinesiska sidan försöker hålla ett så lågt värde på valutan som möjligt för att vinna konkurrensfördelar på den internationella marknaden. Är Kina den liberala spelare man utgör sig för att vara, eller har man tagit hjälp av en undervärderad valuta för att nå den topposition bland världsekonomierna man idag innehar?

## 2 Syfte

Syftet med arbetet är att besvara följande frågor:

- Har den kinesiska valutan varit undervärderad relativt den amerikanska dollarn sedan år 2004, och i sådana fall med hur mycket?
- Om valutan har varit eller är undervärderad, vilka har effekterna sedan år 2004 varit för den kinesiska och amerikanska ekonomin, samt världsekonomin i stort? Finns det effekter som felaktigt beskylls stamma från en undervärderad yuan?
- Vilken typ av penningpolitik, med fokus på yuans värde, har man fört i Kina sedan år 2004?

Att jag valt att begränsa frågeställningen till åren 2004–2008 är delvis för att det är en lagom lång tid under vilka effekterna kan påvisas, delvis för att kunna se vilken förändring som har skett sedan yuans övergick till att vara flytande år 2005. Jag kommer dock primärt att rikta mitt fokus på vad som har skett under de senaste två åren.

---

1 Medan renminbi är namnet för den kinesiska valutan är yuan en myntenhet vilken man denominerar valutan i.

### **3 Metod och struktur**

Kring de frågor som har potential till att kunna innefatta olika subjektiva inställningar har jag valt att redovisa olika ståndpunkter, främst i form av nyhetsartiklar och vetenskapliga publikationer då ämnet är relativt färskt. De bitar som innehåller ren ekonomisk fakta, och således mer objektiv sådan, har studerats genom ett antal tryckta källor.

För att fullt förstå vad egentligen en undervärderad valuta är har jag valt att inleda med en ekonomisk grundlig genomgång benämnd *Om valutor*, där jag även förklarar viss ekonomisk jargong som genomsyrar arbetet. Syftet med detta är även att förflytta fokus från en ekonomisk uppsats till att istället behandla Kina och dess ekonomi samt politik, varför den som är införstådd i dynamiken bakom valutahandeln och valutors värden helt sonika kan lämna den sektionen oläst. Under rubriken analys diskuteras de olika ståndpunkterna som presenterats, samt att jag redovisar min egen åsikt i frågan.

### **4 Språk och siffervärden**

Av de böcker, artiklar och publikationer som berör ämnet är en övervägande majoritet skrivna på engelska, och jag har i så stor utsträckning som möjligt försökt att vara konsekvent med det svenska språkbruket och översatt facktermer till svenska, liksom konstruerat egna diagram där den pedagogiska framställningen är i fokus och inte statistiken. Där dock så är fallet – där officiella data jämförs – har jag valt att behålla diagrammen intakta och den ursprungliga engelska de är skrivna på, men dock försökt översätta till svenska i den löpande texten anknutna till dem.

Vad beträffar egenberäknade siffervärden har jag försökt välja närmervärden enligt standarden om värdesiffror, men där jag använt mig av externa källor med både data och resultat har jag valt att konsekvent behålla dessa, varför en del siffror i samma stycke kan förekomma i olika avrundningsformer.

## **5 Om valutor**

### **5.1 Valutamarknaden**

De flesta länder har sin egen valuta; Kina har sin yuan, USA sin dollar, Brasilien sin real och de flesta EU-länderna euron. Handel mellan alla dessa länder involverar ett ömsesidigt utbyte av de olika valutorna, vilket tar plats på valutamarknaden. Det som avgör hur mycket man får för en valuta när man växlar in den mot en annan är de båda valutornas värde, vilket enkelt jämförs med hjälp

av en valutakurs. När en valutas värde ökar säger man att den apprecierar, och när den minskar och således är värd mindre uttryckt i en annan valuta att den deprecierar. Exempelvis så var euron i början av 1999 värd 1,18 dollar, men i februari 2006 1,19 dollar. Euron hade då apprecierat med 1%  $(1,19 - 1,18)/1,18 = 0,01 = 1\%$ , samtidigt som dollarn hade deprecierat med 1%, då den gått från 0,85 euro per dollar till 0,84 euro per dollar. Om prisnivåerna i de båda länderna hade varit konstant under denna tid, skulle det betyda att det blev dyrare med europeiska varor i USA och billigare med amerikanska varor i Europa. Generellt sett gäller alltså att när ett lands valuta apprecierar (stärks i förhållande till andra valutor) blir det dyrare för landet att exportera och billigare att importera, medan det omvända förhållandet gäller när en valuta deprecierar (försvagas i förhållande till andra valutor) (Mishkin, 2007).

## 5.2 Valutavärden

Vad är det då som avgör hur mycket en valuta ska vara värd, när den ska appreciera och depreciera? Som vilken annan vara som helst på den fria marknaden bestäms en valutas värde av utbud och efterfrågan, dock är det stor skillnad på hur detta sker i det långa respektive det korta loppet (Mishkin, 2007).

### 5.2.1 Långsiktiga effekter

Det första steget till att förstå hur och varför en valutakurs förändras långsiktigt är genom att förstå *lagen om ett pris*, som säger att om två länder producerar en identisk vara bör den kosta lika mycket världen över oavsett vilket land som producerar den. Om amerikanskt stål kostar 100 dollar per ton och japanskt 10 000 yen per ton bör valutakursen mellan de båda länderna ligga på 100 yen per dollar och 0,01 dollar per yen. Om priset för det japanska stålet av någon anledning skulle öka med 10% (till 11 000 yen) medan det amerikanska priset fortfarande skulle vara oförändrat (100 dollar) måste valutakursen förändras till 110 yen per dollar – en 10% appreciering av dollarn. Men priset för stål kan förstås inte ensam avgöra valutakursen, varför köpkraftsparitet har utvecklats. Denna är en applicering av *lagen om ett pris* i nationella prisnivåer istället för individuella priser, vilket alltså betyder att dollarn skulle apprecierat om den generella prisnivån i landet skulle minska gentemot andra länders. Även fast köpkraftsparitet ger en ganska bra visning om valutakurser i det långa loppet är den långt ifrån perfekt, speciellt när det gäller att förutspå valutakurser i den nära framtiden. En stor anledning till detta är att den baseras på att alla varor är lika, vilket kanske må gälla amerikanskt och japanskt stål, men är en Toyota likvärdig med en Chevrolet? Samtidigt används många varor och tjänster som den baseras på inte för internationell handel, såsom till exempel hårklippningar, golflektioner och hus.

Om priset på dessa skulle öka eller minska, skulle det ge en liten effekt på själva valutakursen (Mishkin, 2007). För att råda bot på detta har *The Economist* utvecklat en egen metod där man istället för att basera prisnivån på en korg av identiska varor och tjänster som köpkraftspariteten gör, valt att basera den på *McDonalds* hamburgare *Big Mac*, och kallar detta för ett *Big Mac index* (Big Mac Index, 2006). Fondbolaget *Comm Sec* har istället valt att jämföra med en *iPod* i sitt index, vilken också går att köpa världen över. Till skillnad från en *Big Mac* produceras den inte lokalt utan i Kina, vilket gör att den inte påverkas av parametrar som priset på arbetskraft och råvaror (Glöm Big Mac-index – Ipod mäter prisnivån, 2007). Även fast metoderna många gånger inte lyckas förutspå valutakursen med hjälp av att mäta landets prisnivå, har de även ett annat syfte, nämligen att försöka mäta huruvida landets valuta är under- eller övervärderad, vilket faktiskt görs med hjälp av misskalkyleringen. Om exempelvis en Big Mac kostar 30,00 kronor i Sverige och 2,50 dollar i USA bör valutakursen ligga på 12,00 kronor/1,00 dollar (30,00 kronor/2,50 dollar). Om den faktiska valutakursen är 6,00 kronor/1,00 dollar är kronan gentemot dollarn enligt *The Economist* övervärderad med 100%:

$$\frac{(30,00 \text{ kronor}/2,50 \text{ dollar}) - (6,00 \text{ kronor}/1,00 \text{ dollar})}{(6,00 \text{ kronor}/1,00 \text{ dollar})} \times 100 = 100\%$$

Förutom den relativa prisnivån i länderna, där en höjning av prisnivån i landet jämfört med andra länder genererar en depreciering av dess valuta, medan en sänkning av prisnivån relativt andra länder resulterar i en appreciering av valutan, finns det emellertid tre andra faktorer som spelar in på valutans långsiktiga värde. Dessa är handelshinder, föredragning av inhemska kontra utländska varor, samt produktivitet (Mishkin, 2007). Handelshinder finns i form av tariffära- och icke-tariffära, där den förstnämnda innefattar skatter, tullar och avgifter som drabbar importerade varor, medan icke-tariffära handelshinder är lagar och regler som kräver att importerade produkter utformas på olika sätt (Cameron et al. 2004). Då ökade handelshinder gör det dyrare eller svårare att få tag på utländska varor, leder detta till att efterfrågan på inhemska varor ökar, varför landets valuta apprecierar. Föredragning av inhemska kontra utländska varor är en tredje faktor som spelar roll för värdet av valutan. Pondera att japanerna skulle utveckla en aptit för apelsiner från Florida och amerikanska filmer. Detta skulle leda till ett ökat amerikanskt exportbehov samtidigt som de amerikanska varorna skulle fortsätta att sälja även med ett högt dollarpris, varför dollarn skulle appreciera. Om amerikanerna istället skulle börja föredra att köra en Toyota framför en Chevy Van skulle USA:s importbehov öka och dollarn skulle depreciera (Mishkin, 2007).

Den sistnämnda parametern, produktivitet, påverkar valutan genom att en ökad produktivitet i ett land ofta tenderar att koncentreras till inhemsk produktion av handelsvaror, varför priset på inhemskt producerade varor jämfört med utländska

då också minskar i landet. Som ett resultat ökar efterfrågan på inhemskt producerade varor och valutan apprecierar, medan en produktivitetssvacka leder till en depreciering. Sammanfattningsvis kan man säga att en ökad efterfråga på ett lands varor leder till en appreciering av valutan eftersom de fortfarande kommer att sälja även vid ett högt valutavärde. Samtidigt gäller det omvända vid en depreciering – en ökad efterfråga på utländska varor leder till att inhemskt producerat endast kan stå sig i konkurrens vid ett lågt valutavärde (Mishkin, 2007).

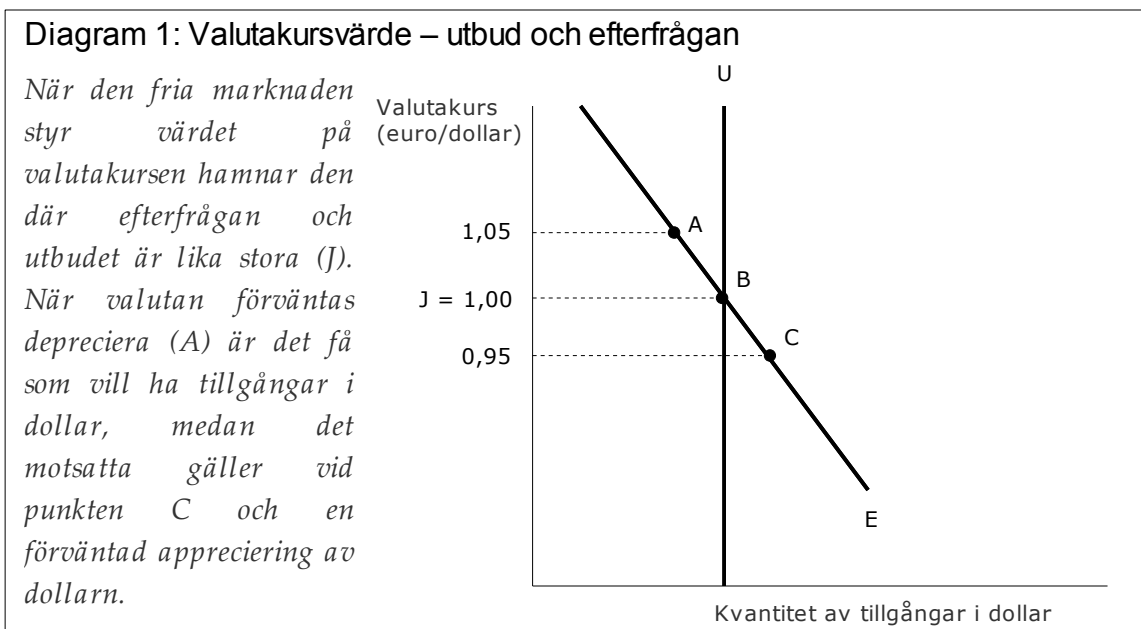
### **5.2.2 Kortsiktiga effekter**

Till skillnad från handeln med varor och tjänster – kallad real ekonomi – som beskrevs under de långsiktiga effekterna spelar den finansiella ekonomin (handeln med valutor, obligationer och aktier) ännu större roll när det gäller de kortsiktiga effekterna av valutakurserna (Hellsten & Osarenkhoe, 2000). Exempelvis så överstiger den direkta valutahandeln i USA import- och exporttransaktionerna 25 gånger årligen, varför det i det här fallet är viktigt att förstå att en valutakurs uttrycker priset av landets tillgångar – i det här fallet främst obligationer, aktier etc. – som uttrycks i landets valuta, i förhållande till utländska, uttryckta i den utländska valutan (Mishkin, 2007).

När en utlänning väljer att köpa utländska tillgångar är det för att kunna få så stor avkastning på sina pengar som möjligt, vilket avgörs av räntan i de båda länderna, samt den framtida valutakursen. Om en fransman (Frankrike statuerar här utlandet och USA hemlandet) väljer att placera sina pengar i ett amerikanskt sparkonto som ger 4% ränta samtidigt som han förväntar sig att dollarn ska appreciera med 3% under tiden, blir hans totala avkastning på pengarna 7%. Den relativa räntan länderna emellan spelar dock roll, om räntan i Frankrike samtidigt skulle vara 5% skulle den relativa förväntade avkastningen för fransmannen bli 2% (vilket skulle rättfärdiga hans placering av pengar i USA). För en amerikan skulle avkastningen i USA bli 4%, men bara 2% (5% - 3%) i Frankrike, varför vi kan dra slutsatsen att en ökad relativ förväntad avkastning av tillgångar i USA ökar efterfrågan på amerikanska tillgångar både från amerikaner och fransmän, medan efterfrågan på tillgångar räknade i euro minskar (Mishkin, 2007).

Ponera dock att räntorna i de båda länderna skulle vara lika. I det här fallet är det endast den förväntade valutakursen som spelar roll, vilket vi kan illustrera med diagram 1. Vi låter utbudet  $U$  vara konstant, vilket utgörs av pengar i bankkonton, aktier, obligationer m.m. medan kurvan  $E$  är efterfrågan vid varje given valutakurs. Om den förväntade valutakursen är 1,00 euro per dollar medan valutakursen i själva verket är 1,05 är den förväntade apprecieringen av dollarn negativ (och i det här fallet också avkastningen av tillgångarna), där den alltså

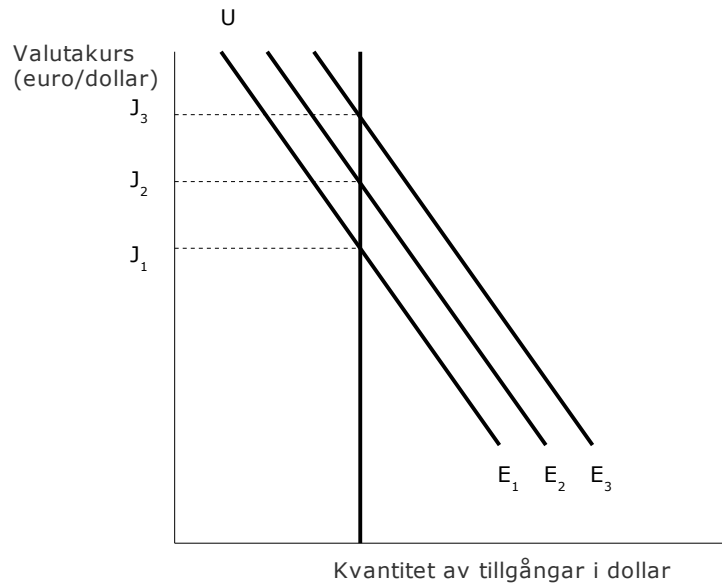
förväntas att depreciera. I det fallet är det få som vill ha tillgångar i dollar, och efterfrågan är låg, vilken vi kan se i punkten A. Om valutakursen istället skulle ligga på 0,95 förväntas en appreciering och det är således fler som vill ha tillgångar i dollar, och vi kan således se att valutakursen, liksom den fria marknadsmodellen förespråkar, alltid försöker uppnå ett jämviktsläge J där utbud och efterfrågan är lika stora. Sammanfattningsvis kan vi se att ju lägre valutakursen hålls, desto högre blir efterfrågan på dollarn (Mishkin, 2007).



Om vi istället höjer den inhemska räntan relativt till den utländska som i diagram 2, kommer efterfrågan att öka vid varje given valutakurs, och hela kurvan E, i diagrammet nedan som  $E_2$ , förskjuts åt höger till  $E_3$  och tvingar således valutakursens jämviktspunkt  $J_2$  att stiga till  $J_3$ , medan kurvan faller till  $E_1$  vid en lägre relativ ränteminskning i landet och apprecierar respektive depreciar i de båda fallen. Om den framtida valutakursen förväntas höjas kommer kurvan också att gå från  $E_2$  till  $E_3$  och tvinga  $J_3$  att stiga till  $J_3$ . Som vi kunde se under de långsiktiga effekterna ledde en ökad efterfrågan av inhemskt producerade varor till att dollarn apprecierade, vilken var beroende av fyra faktorer. Om efterfrågan av de inhemskt producerade varorna förväntas öka beroende på dessa faktorer, kommer också den förväntade dollarkursen att öka, vilket kommer leda till en appreciering. (Mishkin, 2007). Här kan vi alltså se att spekulationerna infriar sig själva.

Diagram 2: Valutakursvärde vid olika räntor i länderna

När räntan i USA höjs relativt till den i Europa är det fler som vill ha tillgångar i dollar, och efterfrågan ökar samtidigt som dollarn apprecierar ( $E_2$  går till  $E_3$  och valutakursen från  $J_2$  till  $J_3$ ). När däremot det motsatta sker deprecierar dollarn då  $E_2$  går till  $E_1$  och jämviktspunkten  $J_2$  till  $J_1$ .



Hittills har vi emellertid pratat om räntan som den ränta som ger avkastning på våra tillgångar, men inte gått in på vad som styr denna ränta. Detta görs av landets centralbank som ansvarar för att låna ut pengar till de olika bankerna. Den ränta som dessa banker får när de lånar respektive placerar pengar hos centralbanken kallas för styrräntan – i Sverige reporäntan – och det är denna som styr vilken ränta bankerna i sin tur ger till företag och privatpersoner, där en högre styrränta ger en högre ränta hos bankerna. Detta leder till att det blir dyrt att låna, men effektivt att placera pengar, som i sin tur leder till att mindre pengar cirkulerar på marknaden samt att prisnivåerna och inflationen (när utbudet av varor och tjänster understiger kvantiteten pengar) minskar, vilket är centralbankens viktigaste roll att hålla koll på (Cameron et al. 2004). När således centralbanken höjer räntan p.g.a. en förväntad inflation, kommer förväntningarna på en apprecierad dollar att minska eftersom inflationen oftast brukar överstiga den faktiska räntehöjning. Eftersom inflationen leder till en högre prisnivå i landet, med en deprecierad valuta som effekt, går  $E_2$  till  $E_1$  istället för  $E_3$ , vilket leder till att vi får ett minskat utbud och en svagare dollar (Mishkin, 2007).

### 5.3 Penningpolitik

Penningpolitik är den politik som omfattar landets valuta, där det förr var vanligt att regeringen hade ett stort ansvar, men numera går emellertid utvecklingen mot att allt mer ansvar överskjuts till landets centralbank. Som nämndes tidigare har centralbanken som främsta uppgift att hålla prisnivåerna och inflationen på en låg nivå, men den har även ansvaret för att försvara värdet av landets valuta (Cameron et al. 2004).

### 5.3.1 Centralbankens roll

Centralbanken kan påverka valutakursen genom att köpa och sälja tillgångar i olika valutor och således förändra utbudet och efterfrågan av landets valuta. För att kunna göra detta har centralbanken en valutareserv, vilken utgörs av tillgångar i andra länders valutor. Valutareserven är i sin tur en del av den monetära basen, som utgörs dels av landets bankers reserver, dels av de pengar som fritt cirkulerar på marknaden. När den amerikanska centralbanken *Fed (Federal Reserve System)* väljer att sälja utländska tillgångar i valutareserven värda en miljard dollar i utbyte mot en miljard amerikanska dollar kommer dess valutareserv att minska med en miljard dollar, samtidigt som pengarna på marknaden kommer att minska med lika mycket eftersom det nu finns mindre inhemsk valuta på marknaden, och den monetära basen har således minskat, där dollarn apprecierar. Givetvis sker det motsatta vid en försäljning av dollar och ett uppköp av utländskt kapital, vilket leder till en större mängd pengar på den inhemska marknaden, högre prisnivåer i det långa loppet och en förväntad svagare valutakurs (Mishkin, 2007).

### 5.3.2 Betalningsbalansen

Eftersom stora transaktioner av pengar in och ut ur landet påverkar hur penningpolitiken sköts är det av intresse att se hur dessa transaktioner bokförs, vilket görs genom betalningsbalansen.

Betalningsbalansen består av bytesbalansen, kapitalbalansen och den finansiella balansen vilka tillsammans ska summeras till värdet noll. Bytesbalansens två huvuddelar är handels- och tjänstebalansen, vilka utgör värdet av landets export och import av varor och tjänster. Ett större exportvärde än ett importvärde resulterar i ett handelsöverskott, medan det motsatta leder till ett handelsunderskott. Kapitalbalansen består av bland annat bidrag och gåvor, som arv eller bistånd, medan den finansiella balansen innefattar saker som direkta investeringar och valutareserven, och därav visar förändringar i finansiella tillgångar och skulder gentemot andra länder (Lyvall & Aru, 2007).

Ett överskott i bytesbalansen betyder att landet producerar mer än vad det konsumerar, och landets överskott lånas då antingen ut till andra länder som är i behov av pengar, eller placeras i valutareserven – något som alltså noteras i den finansiella balansen. Ett underskott i bytesbalansen betyder dock att man konsumerar mer än vad man kan producera och följaktligen importerar mer än vad man exporterar, och om då bytes- och kapitalbalansen tillsammans visar ett underskott måste det täckas i den finansiella balansen genom att man istället lånar från utlandet eller tar av valutareserven (Lyvall & Aru, 2007).

## 5.4 Valutakurstyper

De olika typerna av valutakurser som existerar är fast och flytande, där den senare kan indelas i fritt flytande samt styrd flytande. En fast valutakurs innebär att valutan är bunden till en annan valuta (vanligtvis dollarn), och följer dennas kursutveckling. Vid en flytande valutakurs tillåts valutan att flyta mot alla andra valutor, medan en styrd flytande valutakurs innebär att landet försöker styra valutans värde genom att köpa och sälja valuta som tidigare beskrivits.

### 5.4.1 Fast valutakurs

Vid en fast valutakurs kan man anta modellen av utbud och efterfrågan som vi tidigare utvecklade, och vi kan återigen studera diagram 2. Vi tänker oss att efterfrågekurvan utgörs av  $E_3$  och att valutakursen således ligger på  $J_3$ . Men plötsligt så förändras efterfrågan och hamnar istället vid  $E_2$ . I den här situationen är det  $J_2$  som är jämviktsläget, men eftersom valutakursen är fast ligger den kvar på  $J_a$ . Valutan sägs nu vara övervärderad, utbudet överstiger alltså efterfrågan på amerikanska dollar. När detta är fallet måste centralbanken stödköpa dollar och således öka efterfrågan för att försvara valutakursen ända tills denna ökar till  $E_3$  igen, och man förlorar således andelar av sin valutareserv. När det motsatta sker, att efterfrågekurvan utgörs av  $E_1$  och valutakursen ligger på  $J_1$ , men som sedan ökar till  $E_3$  benämns valutan undervärderad. I det här fallet är efterfrågan på valutan större än vad utbudet är, och centralbanken tvingas sälja sin nationella valuta i utbyte mot utländsk, vilket leder till en allt större valutareserv. Men att försvara en övervärderad valuta är emellertid ohållbart i längden, vad händer t.ex. när valutareserven tar slut? Då finns det bara en sak att göra för landet, nämligen att devalvera sin valuta. När man devalverar valutan skriver man ned värdet på den, i fallet ovan låter man  $J_3$  gå till  $J_2$ . Det är emellertid även ohållbart för ett land att hålla en undervärderad valuta, främst p.g.a. att den valutareserv som ökat innehåller en utländsk valuta som förväntas att depreciera i förhållande till den inhemska, och således ge en dålig avkastning. När dessutom ett lands valuta är undervärderad leder det till att det är lätt för landet att exportera eftersom dess produkter blir så pass billiga i förhållande till andra länders, varför många länder väljer att införa handelsembargo mot länder med undervärderade valutor. Som vi såg tidigare leder köpandet av utländsk valuta och säljandet av inhemsk valuta till en ökad monetär bas, där ekonomin tar skada i form av en ökad prisnivå som i sin tur driver upp en inflationsspiral (Mishkin, 2007).

En central nackdel för ett land som har en fast valutakurs är att det förlorar sitt inflytande över valutan, och blir istället beroende av penningpolitiken i det land som valutan är knuten till, och kriser i exempelvis USA överförs lätt till de länder som valt att knyta sin valuta till dollarn (Mishkin, 2007). Vidare är ett system med

en fast valutakurs känsligt för spekulationer, där ett underskott i betalningsbalansen och en minskning i valutareserven kan leda till spekulationer om en devalvering, som i sin tur leder till säljandet av tillgångar i valutan, en ännu mindre valutareserv, och till slut kan profetian infria sig själv då man blir tvungen att devalvera. En fördel med att ha en fast valutakurs är att det blir lättare att planera inför framtiden eftersom värdet på valutan inte kommer att förändras (Lyvall & Aru, 2007).

#### **5.4.2 Flytande valutakurs**

En fritt flytande valutakurs, ibland även kallad rörlig, låter sig själv automatiskt justeras efter marknadens utbud och efterfrågan (Mishkin, 2007). Då vissa länder kan ha hög tillväxt och låg inflation, kan andra ha det motsatta, vilket leder till att en handel länderna emellan skulle leda till att de bådadas företag skulle komma i otakt och där ett svagare företag skulle slås ut om valutakursen vore fast. Istället genererar den fritt flytande valutakursen i en depreciering av landets valuta, och det svagare företaget kan således sälja sina varor till ett billigare pris och öka sin konkurrens i utlandet. Vidare gäller att det blir osäkrare för export- och importföretag huruvida de kommer att gå med vinst eller förlust i framtiden (Lyvall & Aru, 2007). För att utnyttja den fritt flytande valutakursens många fördelar och samtidigt kunna påverka den egna penningpolitiken använder de flesta länder som har flytande valutakurs en styrd flytande valutakurs, vilket oftast bara benämns som flytande. Förutom att kunna förhindra stora förändringar i valutakursen som ger en osäker framtid för export- och importföretagen, så vill ett land som har en positiv bytesbalans ofta inte se sin valuta appreciera, eftersom det skulle leda till en mindre exportefterfrågan och en större importefterfrågan. En appreciering skulle vidare kunna skada den inhemska handeln och leda till en ökad arbetslöshet, varför man anser det bättre att försvara en undervärderad valuta. Ett land som har en negativ bytesbalans vill många gånger inte se sin valuta depreciera eftersom det skulle leda till att många utländska varor man är beroende av blir dyrare, samt att det kan komma att stimulera en inflation (Mishkin, 2007).

#### **5.4.3 Effektiv, nominell och reell valutakurs**

Denna tredje typ av valutakurs är ingen valutakurs ett lands valuta kan anta, utan snarare ett mått av valutakursen i fråga, fast som flytande. Denna används bland annat som ett mått på om en valuta är under- eller övervärderad. När exempelvis yuanen sägs appreciera finns det emellertid två tänkbara scenarion, det ena är när den apprecierar gentemot den amerikanska dollarn, vilket jag i det här dokumentet konsekvent kommer att referera till om inte andra valutor anges,

medan det andra är när den även apprecierar mot andra valutor. Oavsett om kursen mellan yuanen och dollarn är densamma i båda fallen skiljer sig dock konkurrensen om varupriser mellan dem. För att räkna ut det proportionella medelvärdet för yuanen mot andra länders valutor, räknar man helt enkelt ut det årliga värdet av handeln Kina för med sina största handelspartners för att sedan väga in dem efter procentandel i ett index, vilket kallas för den nominella effektiva valutakursen. Men som vi har sett tidigare spelar även skillnaderna i prisnivåerna in i ett lands handel; har exempelvis USA en högre inflation än Kina, ökar kinesernas konkurrens på den internationella marknaden om alla andra faktorer hålls konstanta. När man således beräknar den reella effektiva valutakursen räknar man även in differensen mellan respektive lands inflationer (*Explanation of the Effective Exchange Rate (Nominal, Real)*, 2008).

När man bara talar om den reella valutakursen, talar man om förhållandet mellan två valutor med hänsyn till inflationen i de båda länderna. En nominell valutakurs är helt enkelt den vanliga valutakursen (*Humpage & Shenk*, 2008), vilket i det här dokumentet endast benämns valutakurs där inget annat anges.

## 6 Renminbins historia

Samma år som Kommunistpartiet tog över i Kina år 1948, introducerade man den nya valutan renminbi – folkets valuta. Året därpå drog man in alla andra valutor som kommunisterna hade kontroll över och deklarerade istället renminbin som landets officiella valuta, styrd av den kinesiska centralbanken *Peoples Bank of China (PBC)* (*Yang, Yin & He*, 2007).

Under de nästkommande åren skärpte man sin finans- och penningpolitik och fick bukt med den hyperinflation som tidigare förekommit, samtidigt som västvärlden år 1950 införde handelsembargo mot Kina, och man bedrev därav handel med nästintill bara Sovjetunionen och anpassade därefter en planekonomi efter sovjetisk modell. Samtidigt införde man en strikt kontroll av utländsk valuta, där kinesisk lag endast tillät centralbanken att handha utländsk valuta, inklusive utlandskineser, turister, ambassader etc. Liksom de flesta andra valutor direkt efter andra världskriget var yuanen ej konvertibel (*Yang, Yin & He*, 2007), vilket innebar att den inte var växlingsbar mot andra valutor (*Lyvall & Aru*, 2007).

År 1955 valde man att revalvera yuanen till proportionerna 1 till 10 000, där en yuan nu var värd 10 000 gamla yuan, och valutakursen mot dollarn sattes till 2,46 yuan där den höll sig ända till år 1971 då man började revalvera den i etapper, för att år 1979 vara värd 1,50 yuan per dollar. Detta kom dock visa sig vara en övervärdering, då den faktiska kostnaden för att tjäna en dollar genom export i Kina samma år var 2,41 yuan, vilket ledde till att man förlorade 0,91 yuan per

dollar när man exporterade. Valutan beräknades vara övervärderad med över 60%, men den förlust man gjorde genom export komparerades något av den vinst man samtidigt gjorde vid import (Yang, Yin & He, 2007).

Som en effekt av reformarbetet och öppnandet av ekonomin skapade man år 1980 en intern valutakurs för yuansen om 2,80 mot dollarn för att försöka lösa de förluster exportindustrin gjorde. Denna valutakurs användes främst av handelsföretag och var baserad på Kinas generella exportkostnad per dollar plus en tioprocentig förtjänst. Man hade dock fortfarande kvar den officiella kursen parallellt, vilken användes vid annat än handel med utlandet. Detta gagnade förvisso exportindustrin, men den kunde inte ensam kompensera för de förluster man fortfarande gjorde vid import. Samtidigt mötte landet yttre påtryckningar mot systemet, bland annat från *Internationella Valutafonden* som påpekade att det dubbla systemet bara fick användas som en korttidslösning. Även USA, en av Kinas största handelspartners, opponerade sig mot systemet och sade att det skapade allt för konkurrensfördelaktiga villkor för Kina. År 1985 bestämde man sig för att överge det dubbla växlingssystemet, och satte den officiella kursen till 2,80 yuan per dollar (Yang, Yin & He, 2007).

I syfte att stimulera exportmarknaden skapade centralbanken år 1980 en valutamarknad i Peking, Shanghai och andra större städer i Kina. Valutakursen på valutamarknaden var baserad på den dåvarande interna valutakursen, med en avvikelse på plus/minus 10%. För att låta marknadskrafterna få styra mera och göra valutamarknaden mer flexibel, släppte man fri den rådande valutakursen allt mer och år 1986 nådde den 6,50 yuan per dollar gentemot den officiella kursen på 3,72 yuan per dollar. Återigen fann man sig i situationen att använda dubbla valutakurssystem, och då kursen för valutamarknaden steg lät man även den officiella kursen stiga (Yang, Yin & He, 2007).

Trots den pågående devalveringen sedan 1985 ansågs yuansen fortfarande övervärderad i början av 1990-talet då Kinas exportkostnader fortsatte att öka och exportföretag noterade större förluster. Samtidigt som det nominella värdet sjönk så ökade dock det reella värdet av RMB då landets inflation ökade. År 1994 gick man emellertid över till att låsa valutan till dollarn, och satte ett mål för valutan att så småningom bli delvis konvertibel. De båda valutakurserna smältes åter samman till en, där man fastställde valutamarknadens dåvarande kurs på 8,70 yuan per dollar till den officiella eftersom den bäst beskrev utbudet och efterfrågan på valutamarknaden.

Den första december 1996 anpassade man valutan till att bli delvis konvertibel, ett steg mot att fullfölja de överenskommelser man gjort med *Internationella Valutafonden* (Yang, Yin & He, 2007).

Trots Asienkrisens intågande stärktes valutans värde fram till 1998 och kunde således vinna spekulanter intresse då den mötte ett stort tryck för en devalvering för att klara konkurrenskrafterna på världsmarknaden. Valutan kom att ligga fixerad på 8,28 yuan per dollar fram till 2005 (Yang, Yin & He, 2007), för att året därpå genomgå ännu en stor förändring mot en mer flexibel valuta då man valde att låta den flyta mot ett antal andra valutor, inklusive den amerikanska dollarn (China launches currency shake-up, 2005). De valutor som vägde tyngst i valutakorgen var euron, den japanska yenen, den sydkoreanska wonen och det brittiska pundet (Poleg, Drog, 2005). Samtidigt som man övergick till en styrd flytande valutakurs, revalverade man även yuanen till 8,11 yuan per dollar, en marginell siffra om 2% (Morrison & Labonte, 2008). Alltsedan detta har den gradvis apprecierat i förhållande till den amerikanska dollarn, för att den 10:e april 2008 för första gången på över tio år ha en valutakurs under 7 yuan per dollar, nämligen 6,9920 yuan per dollar – en appreciering med ungefär 16% sedan den övergick till flytande år 2005 (Yuan Hits Milestone Against Dollar, 2008).

## 7 Undervärderad?

Den första frågan jag vill ha svar på är om yuanen är eller har varit undervärderad sedan 2004, och i sådana fall med hur mycket? Detta kommer att presenteras av de olika modellerna som jag just gått igenom för att senare analyseras samt jämföras med uppskattningar av erkända ekonomer där mer komplicerade metoder har använts. Vi börjar med den enklaste och bland de populäraste, nämligen *The Economists* Big Mac-index.

### 7.1 Köpkraftsparitet

Med vetskapen att yuanen år 2005 blev flytande börjar vi att titta på hur förhållandet till dollarn stod sig år 2004. Yuanen hade då fortfarande ett fast värde om 8,28 yuan per dollar (Federal Reserve Statistical Release, 2008a), och medan man fick betala 2,90 dollar för en Big Mac i USA var den motsvarande siffran 1,26 dollar i Kina. Detta resulterade i att med den dåvarande valutakursen var yuanen undervärderad med 57% mot dollarn (Food for thought, 2004). Året därpå hade siffran stigit till 59% (Fast food and strong currencies, 2005), för att 2006 i maj med en valutakurs på 8,03 yuan per dollar minska till 58% (McCurrencies, 2006). I den senaste mätningen för år 2007 visar *The Economist* på att samma siffra står sig, dock med en starkare yuan om 7,60 yuan per dollar (Sizzling, 2007). Svaret ligger förstås i att de båda hamburgarna inte genomgått samma prisökning, då den amerikanska modellen blev 10,0% dyrare medan den kinesiska endast ökade med 4,76% (McCurrencies, 2006; Sizzling, 2007). I *The Economists* utmanare *Commsecs* index,

kostade en *iPod nano* med ett minne av 2 GB i USA i januari 2007 149,00 dollar, medan den i Kina såldes för en motsvarande siffra av 179,84 dollar (Commonwealth Securities Ltd., 2007). Samma dag som artikeln publicerades, den 19:e januari, var kursen 7,14 yuan per dollar (Federal Reserve Statistical Release, 2008b), vilket skulle innebära att yuansen var övervärderad med 20,7% vid det här tillfället. En annan intressant uppskattning av hur valutakursen borde ha sett ut under dessa år i köpkraftsparitet är *Internationella Valutanfondens* årliga rapport om internationella ekonomiska förhållanden, som istället innehåller en rad olika varor och tjänster som ingår i ländernas bruttonationalprodukt (BNP). Denna föreslår en valutakurs på 3,40 yuan per dollar för 2004 (International Monetary Fund, 2008b), medan den genomsnittliga valutakursen var 8,28 yuan per dollar (Federal Reserve Statistical Release, 2008a) betydde detta att yuansen var undervärderad med 58,9%. De följande åren minskade siffran till 57,9%, 56,7% för att år 2007 vara 53,6% (Federal Reserve Statistical Release, 2008a; International Monetary Fund, 2008b).

Men vad säger då forskare på ämnet? Bland den mest citerade rapport som redogör för att renminbin knappt är undervärderad är den av Funke och Rahn (2005) som baseras på en modell med en modifierad och mer komplex köpkraftsparitet och som kommer fram till att den är undervärderad med 12%. Med samma modell kommer Cheung, Chinn samt Fujii (2007) fram till att yuansen endast är undervärderad med 1,5%. Frankel (2006) som jämför köpkraftsparitet med landets inkomster per capita uppskattar att den är undervärderad med mer än 35%, och med samma typ av metod kommer Coudert och Couharde (2007) fram till att den mellan åren 2000–2005 kan uppskattas ha varit undervärderad med mellan 16% och 54%. Men i december 2007 sade *Världsbanken* att de siffror man redovisat för Kinas köpkraftsparitet har varit felaktiga, och med den nya uppskattningen sjönk siffran med 40% – siffror som just Frankel baserat sin uppskattning på (Bradsher, K, 2007). Frankel säger att han måste dementera sina uttalanden baserade på dessa siffror, men hävdar vidare att han fortfarande anser att yuansen är undervärderad med basis på det stora handelsöverskottet Kina har (Bradsher, K, 2007).

## 7.2 Handelsöverskottet

En tredje metod för att ta reda på huruvida yuansens värde är riktigt eller ej, är den av Goldstein och Lardy (2006), som går ut på att mäta den reella effektiva valutakursen och se till hur mycket denna måste justeras för att minska de stora differenserna i landets betalningsbalans. När man sedan applicerade denna på den nominella valutakursen kom man fram till att yuansen var undervärderad med mellan 20% och 35%, det vill säga så mycket man uppskattade att yuansen var tvungen att appreciera för att kunna jämna ut överskottet i Kinas handels- och

kapitalbalans (Goldstein, 2006). Som komplement till denna vägde man även in vilken roll en justering av yuanens växelkurs skulle få för att jämna ut differenserna i andra länders betalningsbalanser, där man kom fram till att dollarn var tvungen att depreciera med 15–25%, och eftersom Asiens valutor (främst Kina, Japan, Taiwan, Indien) utgör ungefär 40% av de valutor som dollarn vägs mot, skulle en appreciering av dessa vara nödvändig – där Kina skulle vara det stora dragplåstret för att kunna få med sig de övriga länderna (Goldstein, 2006). När man summerade ihop dessa två metoder hamnade man totalt på siffran 20–35% (Goldstein, 2006; Goldstein & Lardy, 2006). I sin undersökning år 2007 kom man fram till att detta värde hade ökat till 40% jämfört med USA:s valuta, där man fann att även fast den nominella växelkursen hade apprecierat sedan juni 2005, hade emellertid den reella effektiva valutakursen ända sedan början av 2002 till och med 2007 deprecierat med mellan 2% och 11%, beroende av vilken mättningsmetod man använde (Goldstein, 2007). Den senaste siffran för 2008 visar dock att den reella effektiva växelkursen har apprecierat under det första kvartalet i år, om än med moderata 0,63% (China FX policy shift more rhetoric than reality, 2008).

*The Economist* avfärdar emellertid att det stora handelsöverskottet med USA är ett bevis för att Kinas valuta är undervärderad, utan hävdar att det snarare reflekterar Asiens utveckling av utbud och efterfrågan, då mycket av de varor som USA idag köper från Kina förr kom från Japan, Sydkorea och Taiwan. Numera importerar istället Kina komponenter från dessa länder för att montera ihop dem och exportera till USA – räkna bort dem och handelsunderskottet sjunker med mer än hälften (Lost in translation, 2007). McKinnon (2006) säger vidare att USA:s stora handelsunderskott – mer i varor än tjänster – med Kina till stor del beror på de olika nivåerna av besparingar man har i länderna: USA har ett av de lägsta i förhållande till sina inhemska investeringar medan Kina har ett av de högsta, vilket leder till att länder som USA tenderar att ha ett stort handelsunderskott medan länder som Kina (och övriga Asien) ofta har ett handelsöverskott. Vidare hävdar *The Economist* att den stora anledningen till att Kina har en sådan stor andel besparingar är för att de kinesiska företagen ständigt gör vinster som sparas, samt att de besparingar som kommer från hushållen stammar från att man har ett dåligt välfärdssystemet, vilket leder till att familjer måste ha en stor buffert för sjukvård, utbildning och pension (Lost in translation, 2007).

### **7.3 Den empiriska modellen**

År 2005 presenterade de två amerikanska senatorerna Charles Schumer och Lindsey Graham en motion som föreslog att man skulle beskatta alla importerade varor från Kina med 27,5% – en siffra grundad på att man ansåg att yuanen i de flesta vetenskapliga rapporter var undervärderad med mellan 15% och 40%, varför

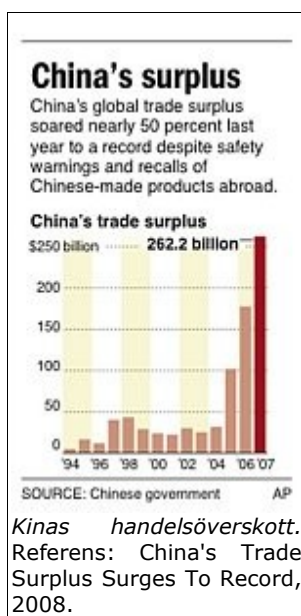
man tog medelvärdet som resulterade i 27,5% (United States Senate, 2005). Motionen slogs ned, men Kinas penningpolitik är fortfarande i hetluften i kongressen idag (Revaluation by stealth, 2008).

Utan någon vidare analys av de metoder som använts kan man endast dra slutsatsen att yuanen i nästan samtliga fall växlar med att knappt vara undervärderad alls till att vara undervärderad med hela 50%, varför en djupare analys krävs för att gå till botten med hur mycket yuanen är undervärderad.

## 8 Effekterna för Kina

Oavsett hur mycket undervärderad valutan är får det klara effekter, dock är gradtalet av dessa naturligtvis beroende av hur mycket undervärderad valutan är.

### 8.1 Handelsöverskottet



Den mest uppenbara fördelen för kineserna att ha en undervärderad valuta är att deras exportvaror får väldigt fördelaktiga priser noterade i amerikanska dollar (China's Devalued Yuan: Hu Won't Budge; Bush Doesn't Get It, 2006). Sett till total volym exporterade Kina år 2007 näst mest i världen efter Tyskland, då 8,8% av alla världens exportvaror kom från Kina, dock utan Hong Kong inräknat, som själva stod för 3,4% av den totala världsandelen (World Trade Organization, 2008). Vart exporten tar vägen är kanske vid det här laget inte så svårt att gissa sig till: USA. År 2006 gick 21% av landets alla exporterade produkter till amerikanerna (CIA, 2008), en siffra som ökade med 14,4% året därpå (The US-China Business Council, 2008). Exportboomen märks väl i landets ständigt växande handelsöverskott som i fjol uppgick till 262,2 miljarder

dollar, en ökning med nästan 50% jämfört med året dessförinnan (China's Trade Surplus Surges To Record, 2008).

En annan klar fördel som tidigare nämnts är att det lockar många utländska investeringar till landet (China's Devalued Yuan: Hu Won't Budge; Bush Doesn't Get It, 2006). Delvis är det många exportorienterade företag som vill dra samma nytta av det låga värdet på valutan som kineserna själva (Morrison & Labonte, 2008), delvis är det väldigt billigt att investera i landet samtidigt som man tror på att en allt starkare yuan kommer att ge en ännu bättre avkastning. För ett land som Kina som är i en extrem utvecklingsfas och som bygger sin tillväxt på just dessa två pelare kan det te sig som den perfekta strategin att hålla ett lågt värde på

valutan.

Men samtidigt som det blir billigt att exportera blir det dyrt för landet att importera, något som slår allt hårdare mot de kinesiska konsumenterna och de företag som importerar delar, maskiner och råvaror, och de båda effekterna resulterar i en allt större allokering av den kinesiska ekonomin (Morrison & Labonte, 2008).

I dagsläget har dock denna trend börjat vända då den kinesiska valutan växer sig allt starkare mot dollarn, vilket har resulterat i att den kinesiska exporten nu börjar tappa allt mer. Kinesiska exportörer har börjat be sina icke-amerikanska köpare att betala i starkare valutor än den amerikanska, såsom euro som apprecierat med 3% mot yuanen i år. Stora kinesiska företag som både har vana av att valutakurser svänger och som redan har en stark etablering i utlandet drabbas inte särskilt hårt, utan det är de små och mellanstora exportföretagen som förlorar mest, något som summerar till en ganska stor siffra då dessa utgör 60% av Kinas totala export. Yuanens appreciering under de två första månaderna i år stod för en tredjedel av det ökade exportpriset under samma period, resterande delar stod högre materialkostnader, löner och miljöskydd för (Rising yuan threatens small exporters in China, 2008). Dock försöker man allt mer och mer gå ifrån behovet av den amerikanska marknaden som för tillfället är i en stor svacka. Detta har man gjort genom att försöka nå ut till en allt bredare marknad, där EU år 2007 övertog platsen från USA som Kinas största handelspartner, och man räknar med ett handelsöverskott om 285,5 miljarder dollar för 2008 (China trade surplus rises in March, 2008).

## 8.2 Valutareseven

För att hålla yuanen låg måste Kinas centralbank hela tiden köpa dollar, vilket i kombination med det stora handelsöverskottet och stora inflöden av pengar till landet har resulterat i världens största valutareseerv om 1680 miljarder dollar i slutet av mars 2008 – en ökning av 40% jämfört med samma tidpunkt året innan (China says foreign reserves hit \$1.68 trillion by end March, up 40 percent, 2008), där Japan med en andraplats var innehavaren av ett belopp om 1004 miljarder dollar (International Monetary Fund, 2008a). Mishkin (2007) föreslår att en av anledningarna till att man började ackumulera stora summor pengar i valutareseven för ett antal år sedan kan ha tänkas varit för att man ville skydda sig mot spekulativa attacker – något som ofta sker när man har en fast valutakurs – och således tvingas stödköpa stora mängder av den inhemska valutan för att hålla dess värde uppe. Nu när man har frångått den fasta valutakursen har man istället fått en helt annan effekt, nämligen att de tillgångar man placerat de amerikanska

dollarna i (vanligtvis obligationer som är ett slags skuldbrev som ger ränta) istället har sjunkit i värde, samtidigt som yuanen apprecierar mot dollarn varför centralbanken nu förlorar miljarder dollar i månaden (Raise The Renminbi, 2008).

### 8.3 Inflationen

Kinas inflation har under de senaste två åren ökat allt mer, för att i februari i år nå den högsta nivån på tolv år, 8,7% (Sweet and sour pork, 2008). Vad som är den bakomliggande orsaken till detta är man dock inte klar över, men det finns emellertid två teorier som ter sig högst sannolika.

Den första av dessa är att landets tillgångar på mat har minskat drastiskt under det senaste året, där en mystisk sjukdom dödat tusentals grisar samtidigt som den värsta snöstormen på 50 år lett till att stora skördar förstörts och viktiga transporter skurits av. Detta har lett till att fläsket har blivit 63% dyrare, och grönsaker 46%, jämfört med året innan, medan de totala matpriserna har ökat med 23% under de senaste två åren. Priserna på övriga varor ökade endast med 1,6% under samma period (Sweet and sour pork, 2008), samtidigt som man tror att inflationen kommer att sjunka till 5,9% över året och till 3,6% 2009 (China's inflation worries, 2008).



Kinas årliga inflation. Referens: Sweet and sour pork, 2008.

Den andra teorin är den att ett ständigt överskott av pengar på den kinesiska marknaden har resulterat i inflationen. Denna kommer från att centralbanken har tvingats sälja renminbi och köpt upp dollar för att hålla värdet av valutan nere och således ökat den monetära basen och pengarna på marknaden (Pettis, M 2008). Till de som stödjer denna teori hör Kenneth Rogoff, ekonomiprofessor vid Harvards Universitet och före detta chefsekonom vid *Internationella Valutafonden*, och i en artikel i *Financial Times* hävdar han att de som tror att inflationen har orsakats av för lite fläsk istället för av för mycket pengar har helt fel, och säger vidare att det enda han är förvånad över är att inflationen inte har tagit vid tidigare (Rogoff, K 2008).

### 8.4 Den internationella rollen

Kinas växande roll som en av de absolut största aktörerna på världsmarknaden leder till att landets penningpolitik spelar allt större roll för hela världen, och när

man spelar med en undervärderad valuta ger det signaler om en attityd att penningpolitiken endast är något som berör landet själv, vilket får konsekvenser av ett minskat förtroende för Kina hos andra länder (Goldstein, 2007). Det minskade förtroendet, och främst det faktum att andra länders produkter konkurreras ut av de billiga kinesiska har lett till att man i Europa har börjat diskutera att införa tariffär mot vissa kinesiska varor, exempelvis apelsiner och stål (Kennedy & Yanping, 2007). USA är dock det land som hårdast driver frågan om att införa tullavgifter, och man har vid ett flertal tillfällen diskuterat att införa tariffär mot samtliga kinesiska varor, där den år 2005 föreslagna siffran om tullavgifter på 27,5% mot alla kinesiska importerade varor även skulle få effekt på den kinesiska ekonomin (Revaluation by stealth, 2008).

## 9 Effekterna för omvärlden

### 9.1 USA



USA:s handelsunderskott med Kina. Referens: Terror not China, 2008.

USA har år efter år noterat ett allt större handelsunderskott med Kina, vilket år 2007 gick upp till dryga 256 miljarder dollar, samtidigt som den amerikanska arbetslösheten ökat. (U.S. Consensus Bureau, 2008; The US-China Business Council). Men vad som är orsakerna till dessa är man emellertid oense om. De flesta argument från de amerikanska politikerna säger att det helt enkelt rör sig om att den undervärderade yuansen har lett till att man importerar stora mängder från Kina, medan man har väldigt svårt att exportera till dem, vilket i sin tur leder till en krympande exportindustri och

färre arbetstillfällen (Lost in translation, 2007; Zhou Jiangong, 2007). Morrison och Labonte (2008) säger att detta är fallet under en kort period, men att den fria handeln i det långa loppet leder till ett ömsesidigt vinnande där förlusterna inte är lika stora som vinsterna – det amerikanska handelsunderskottet med Kina har inte förhindrat USA från att upprätthålla en hög ekonomisk tillväxt, där siffrorna för USA pekat uppåt ända sedan 2003. Vidare säger de att den ekonomiska välfärden mäts i hur mycket ett land konsumerar, inte producerar, vilket ökar genom den undervärderade yuansen, liksom den amerikanska köpkraften i det långa loppet. Samtidigt är inte importerna från Kina endast begränsade till konsumtionsvaror, utan många billiga komponenter som kan importeras håller nere priserna på de

produkter amerikanerna själva tillverkar (Morrison & Labonte, 2008). Vidare kräver en undervärdering att den kinesiska centralbanken ökar sin valutareserv (Morrison & Labonte, 2008), och i mars 2008 var man den näst största innehavaren av amerikanska värdepapper med en siffra om 551,4 miljarder dollar (inklusive Hong Kong) efter Japan som hade ett värde som uppgick till 600,7, miljarder dollar (U.S. Department of Treasury, 2008). Utan den nuvarande handelsbalansen mellan Kina och USA skulle man behöva hitta andra investerare i dessa värdepapper (Morrison & Labonte, 2008). De hävdar också att den undervärderade yuanen inte påverkar den totala efterfrågan på den amerikanska marknaden i det långa loppet, utan istället leder till en omstrukturering av export- och importindustrin där företag som tjänar på den kinesiska importen istället blir de stora vinnarna, varför det inte bör ha någon inverkan på den amerikanska arbetslösheten. Som fallet för Kina där handelsöverskottet resulterar i en stor allokering av ekonomin, kommer detsamma att ske i USA. Dock tror de att detta kommer att få en positiv effekt för den amerikanska ekonomin som helhet, eftersom den redan idag ojämna fördelningen kommer att omfördelas till regioner som tidigare haft dålig tillväxt. Man reserverar sig emellertid för att sett under en kortare tidsperiod kan den amerikanska arbetslösheten och ekonomin drabbas om företag beroende av kinesisk import inte avancerar lika fort som exportdrivna företag minskar i ekonomiska mått mätt, något som man dock tror att den amerikanska penningpolitiken kommer att råda bot på.

Även fast Kina är en av USA:s största handelspartner, stod man endast för 26% av USA:s handelsunderskott år 2006 (Morrison & Labonte, 2008), en siffra som dock ökade till 36% år 2007 (U.S. trade deficit down in 2007, 2008), och Morris och Labonte (2008) säger vidare att ett land som har en flytande växelkurs endast kan uppnå ett handelsunderskott år efter år genom att investera mer än vad man sparar, där andelen man sparat i förhållande till investerat ständigt har minskat de senaste två årtiondena. När den amerikanska staten och hushållen gör detta måste man låna från utlandet för att hålla konsumtionen (och en ökad import) uppe – Kina har å andra sidan uppnått ett av världens flitigaste sparanden, varför USA vill stimulera en kinesisk inhemsk konsumtion och således en ökad import (Morris & Labonte, 2008).

Mer än hälften av den export som sker från Kina är från utländskt investerade företag etablerade i Kina, vilka importerar råmaterial och komponenter (där stora delar kommer från Ostasien) som sedan monteras ihop av arbetare i landet med låga löner, varför man ofta har handelsöverskott med länder som USA som konsumerar mycket, men handelsunderskott med ostasiatiska länder (Morris & Labonte, 2008).

Anhängare till denna teori är också *The Economist* som tillägger att Kina inte kan

skyllas för de amerikanska jobbförlusterna eftersom arbetslösheten i USA är nära sin absolut lägsta siffra på årtionden, samt att handeln med Kina på sin höjd leder till att jobben distribueras om, inte minskas (Lost in translation, 2007).

Även fast Goldstein (2007) anser att de flesta negativa effekterna drabbar Kina, säger han att de även drabbar USA. Dock tillägger han att de flesta argument är överdrivna eftersom den amerikanska ekonomin nästan har full sysselsättning, samt att man genom att konstatera att den kinesiska valutan ensam endast står för 15% av de valutor dollarn vägs mot. Därför kan den inte ensam påverka den amerikanska ekonomin; en tjugoprocentig appreciering av yuansen skulle endast minska det totala amerikanska handelsunderskottet med mellan fyrtio och femtiofem miljarder dollar. Den totala siffran för USA:s handelsunderskott för samma år, 2007, var 711,6 miljarder dollar (U.S. trade deficit down in 2007, 2008).

Goldstein (2007) håller även med om att man kan och bör vidta egna åtgärder för att lösa de problem man har med låga besparingar i landet, men säger vidare att den undervärderade yuansen spelar roll eftersom en reell appreciering av denna kan katalysera andra asiatiska valutor att följa med trenden. Detta skulle spela en stor roll för det amerikanska handelsunderskottet eftersom de asiatiska valutorna tillsammans utgör ca 40% av de valutor dollarn vägs mot, såsom den japanska yenen, taiwanesiska dollarn och den malaysiska ringiten. De övriga valutorna som väger tungt i den amerikanska valutakorgen, euron samt den kanadensiska och australiensiska dollarn, har redan apprecierat mycket, samt att minskandet av de stora valutareserverna i Asien skulle leda till en jämnare ekonomisk fördelning världen över, och där en reell appreciering om 25% av de asiatiska valutorna skulle leda till en minskning av det amerikanska handelsunderskottet med mellan 130 och 180 miljarder dollar. Kort sagt har den kinesiska penningpolitiken med fokus på yuansens värde effekt på den amerikanska ekonomin eftersom den styr stora delar av Asiens reella valutakurser, som i sin tur den amerikanska marknaden är väldigt beroende av (Goldstein, 2007).

## **9.2 Det internationella valutasystemet**

Goldstein (2007) ser risken med att en undervärderad valuta ger signaler till tillväxtländer att en kombination av intervention på valutamarknaden och ett ackumulerande av stora mängder pengar i valutareserven är receptet för en snabb ekonomisk tillväxt, vilket skulle leda till större ekonomiska obalanser i världen. Den andra risken han ser är att det ömsesidiga förhållande mellan länder med långt gånge utvecklad ekonomi och tillväxtländer där båda är vinnare, kan komma att förstöras om tillväxtländerna börjar tillämpa denna typ av valutapolitik. Förhållandet som båda vinner på är att tillväxtländerna får tillgång

till de utvecklade ländernas marknader för export och investering, samt att de i takt med att deras ekonomier växer får större representation och röster i de institutioner som påverkar hela världsmarknaden. I det omvända förhållandet får de utvecklade ekonomierna tillgång till de expansiva marknaderna, så länge som båda spelar efter det internationella valutasystemets regelverk, och om det inte finns ett förhållande som båda handelsparter vinner på och en överenskommelse om vad som är tillåtet och inte inom ramarna för penningpolitiken kommer globaliseringen och den öppna marknaden att ta stor skada (Goldstein, 2007).

## **10 Kinas penningpolitik**

### **10.1 Valutareformen 2005**

Vid den stora valutareformen den 21 juli 2005 bestämde sig Kina för att revalvera yuansen med 2% och flyta den mot bland andra den amerikanska dollarn, euron, yenen och den koreanska wonen. Vad man dock inte avslöjade var hur mycket var och en av dessa valutor vägde i valutakorgen, men där externa uppskattningar gjordes att dollarn svarade för 85% (Frankel & Wei, 2007). Man behöll emellertid det band om 0,3% om vilken renminbin skulle kunna skifta i värde mot dollarn per dag, vilket i teorin tillåter valutan att appreciera med 100% per år (Underappreciated facts, 2007). Bandet mot andra valutor ökade dock från 1,5% till 3%, samtidigt som centralbanken sade att man skulle låta marknaden styra värdet av valutan allt mer och således liberalisera valutakursens värde (Goldstein, 2006). Enligt Goldstein (2007) har detta inte hänt, eftersom man år 2006 intervenerade på valutamarknaden med dryga 20 miljarder dollar per månad för att hålla värdet på valutan nere – enligt honom ett bevis nog för att man manipulerar sin valuta. Den amerikanska handelslagen hävdar dock att Kina inte manipulerar sin valuta, då det amerikanska finansdepartementet år 2007 fastslog att det inte fanns tekniska bevis nog för att påvisa att Kina manipulerar sin valuta för att få konkurrensfördelar på marknaden (China not a manipulator, US Congress is: Opinion, 2007).

År 2007 höjde den kinesiska centralbanken bandet mot dollarn till 0,5%, och i ett uttalande centralbanken samtidigt gjorde så man att det var ytterligare ett steg för att förbättra yuansens värde, men att det fortfarande inte betydde att den skulle komma att fluktuera särskilt mycket (China widens yuan trading band, 2007). Värdet på yuansen mot dollarn har dock ständigt ökat sedan reformen 2005 – med ungefär 16% fram till år 2008 (Yuan Hits Milestone Against Dollar, 2008), och centralbanken ser nu att fördelarna är fler än nackdelarna med en dyrare valuta (Revaluation by stealth, 2008).

En av anledningarna till att man låter valutan stärkas är för att man vill bli mindre beroende av omvärlden och framförallt sin egen export, för att istället koncentrera sig på hemmamarknaden – inte minst med den allt svagare amerikanska ekonomin – och med den dyrare yuansen tror man att en tredjedel av exportföretagen kommer att läggas ned inom en period av tre år (Yuan Hits Milestone Against Dollar, 2008).

## 10.2 Inflationen

Även fast det är oklart om det låga värdet på yuansen har orsakat inflationen kan den komma att spela en stor roll i bekämpandet av den, och även fast centralbanken i december 2007 antog en striktare penningpolitik för att få bukt med de allt högre priserna har yuansen ändå apprecierat under det första kvartalet för 2008, något som signalerar att man använder sig av en dyrare yuan för att bekämpa inflationen och kyla ned ekonomin (China: Yuan not key to curbing inflation, 2008). Detta är dock något som centralbankens chef Zhou Xiaochuan dementerar och säger att valutakursen inte bör vara något verktyg för att bekämpa inflationen, utan för ett land med en befolkning på 1,3 miljarder är det viktigare att använda sig av inrikespolitiska instrument. Dock kan ännu en räntehöjning efter de sex man gjorde i fjol i kombination med den allt lägre räntan i USA leda till att ytterligare pengar driver in i Kina och överhettar ekonomin. Centralbankens chef Zhou hävdade dock att det fortfarande fanns rum för en räntehöjning, men att de amerikanska räntorna spelade in i valet av verktyg (China: Yuan not key to curbing inflation, 2008).

Även fast yuansen totalt sett har apprecierat med 4% under det första kvartalet för 2008 (Fast Yuan Rise Hurts China, 2008), avtog apprecieringen under april nästan helt, något som i kombination med de uttalanden av centralbankschefen att man inte tänker låta valutakursen spela någon nyckelroll i inflationsfrågan, lett till spekulationer om att landet nu börjar överge sin apprecierings-policy (China FX policy shift more rhetoric than reality, 2008). Men ekonomen Cheng Manjiang vid centralbanken säger att detta inte är fallet, då yuansen istället apprecierat mot andra valutor i valutakorgen – den nominella effektiva valutakursen ökade med 0,95% under samma månad, att jämföra med 0,09% under hela kvartalet (China FX policy shift more rhetoric than reality, 2008). Likadant har den reella effektiva valutakursen ökat med 0,75% under april, och 0,63% över kvartalet, och det finns en möjlighet att den balanserade policy man antagit över yuansen har två mål: man låter den appreciera mindre mot dollarn för att tillmötesgå de missnöjda exportörerna som förlorar allt mer på den starka valutan, samtidigt som man låter den appreciera kraftigare mot de andra valutorna i indexet för att hämma inflationen. Valutahandlare tror att det har ytterligare ett mål, nämligen att minska spekulanterna som med en tro om en fortsatt stark yuan kan komma att överhätta

den kinesiska marknaden. Dock skriver *The Guardian* att fem av sju ekonomer specialiserade på Kina som *Reuters* tillfrågat på en fortsatt appreciering mot dollarn med mellan 8,5 och 10% för hela år 2008 (China FX policy shift more rhetoric than reality, 2008).

### **10.3 Förhållandet till USA**

Bland de högsta externa intressenterna av Kinas penningpolitik är USA, vilka i september 2006 tog initiativet till en dialog med Kina vars huvudsyfte var att diskutera den undervärderade valutan, kallad den Sino-amerikanska strategiska och ekonomiska dialogen (SED), som sedan tagit plats en gång per halvår. Dock har man bara berört ämnet lätt i de hittills tre mötena där det fjärde äger rum i juni 2008 (Hawkins, W R, 2007), och från den kinesiska sidan med vice premiärminister Wu Yi i spetsen sade man under den andra sessionen att det är helt oacceptabelt att politisera ekonomi- och handelsfrågorna, där man inte ska skylla eller lägga sig i det andra landets inrikesproblem, samt att en snabb appreciering av yuanen skulle vara förödande för den kinesiska ekonomin. Detta har skapat upprördhet bland de amerikanska lagstiftarna som vill införa tariffär mot kinesiska varor – något som kan vara en början på en ny typ av kall krigföring, men där Bush i sitt första uttalande om valutafrågan sade att en av de frågor han betonat var hur den kinesiska valutan apprecierar i kontexten till det stora handelsunderskottet USA har med Kina (China wants dialogue, US just wants more, 2007).

I sin undersökning om påtryckningarna från det amerikanska finansdepartementet och de amerikanska ämbetsmännen har haft någon inverkan på yuanens värde och sammansättningen av valutakorgen, kom Frankel och Wei (2007) fram till att det inte finns någon relation mellan de amerikanska klagomålen och yuanens appreciering, men att dollarn kommit att väga mindre i den kinesiska valutakorgen som en effekt av klagomålen. I undersökningen samlade de en mängd olika engelska nyhetsartiklar och rapporter med klagomål från amerikanska ämbetsmän om yuanens värde. Dessa var daterade mellan den första juli 2005 och åttonde januari 2007, och samlades in via en databas för att sedan under en tidsperiod jämföras med värdena för den kinesiska valutan (Frankel & Wei, 2007).

### **10.4 Valutareseven**

Då den kinesiska centralbanken förlorar miljarder dollar av sin valutaresevärd på grund av den allt svagare dollarn och de allt mindre lönsamma obligationerna, började man i följd att anamma en ny strategi. Åtgärderna bestod i att man år 2007 började lyfta ur 200 miljarder dollar ur valutareseven – ungefär en femtedel av den totala reserven då – för att bilda ett statligt bolag som investerar i alltifrån

internationella aktier, forskningsprojekt och energitillgångar till köp av utländska företag (Meltdown of U.S. Dollar Underway as China Dumps the Currency, 2008; Ny strategi ska minska riskerna för Kinas valutareserv, 2007). Vidare sade centralbanken i år att man ska fortsätta att byta ut den allt svagare dollarn mot mer stabila valutor, såsom euro och kanadensiska dollar, något som direkt fick effekt för den amerikanska dollarn som sjönk till sitt lägsta värde någonsin gentemot euron och det lägsta på 57 år mot den kanadensiska dollarn (Meltdown of U.S. Dollar Underway as China Dumps the Currency, 2008).

## 11 Analys

### 11.1 Undervärderad?

#### 11.1.1 Köpkraftsparitet

Nästintill samtliga modeller pekar på att yuanen är undervärderad, och den modell som ger de absolut största siffrorna för detta är köpkraftspariteten, vilken förvisso visar på att yuanen blivit något mindre undervärderad, från 58,9% 2004 till 53,6% 2007. Denna metod är dock kanske den mest malplacerade i kontexten av yuanens värde. Kina är ett land med låga löner och således även låga priser, medan USA jämförelsevis har höga löner och höga prisnivåer. Problemet med köpkraftspariteten är att den mäter en rad olika priser i landet oavsett om varorna går på export eller om de inte handlas över gränserna. Såväl prisnivån i landet som exportpriset är beroende av den låga lönen kineserna har, men medan priset på de inhemska varorna, och framförallt tjänsterna, bestäms av vad de kinesiska konsumenterna är beredda att betala med sina låga löner, sätts exportpriset efter vad de utländska vill betala, vilket givetvis är högre. Detta leder alltså till att länder med låga löner ofta tenderar att ha en felaktigt undervärderad valuta enligt köpkraftspariteten, och man kan fråga sig vad den egentligen har att göra i det här sammanhanget. Det andra problemet med köpkraftspariteten torde vara att de olika varorna och tjänsterna ofta inte är helt identiska – speciellt inte på basis av BNP:n – och jag tror snarare att köpkraftspariteten gör sig bättre i att mäta den ekonomiska välfärden hos länder än något annat.

Även fast *The Economist* Big Mac Index endast behandlar en vara som är tillgänglig världen över, faller den på att kostnaden för att producera och sälja den varierar mycket länder emellan – lägg dessutom till att den i USA nästintill är en nationalrätt som äts vardagligen medan den strider hårdare mot den kinesiska mattraditionen. Hur värdet av undervärderingen har förändrats kan heller inte ses som tillförlitligt med den här metoden, då det istället är priset på löner och råvaror

som styrt hamburgarnas priser genom åren.

Att bedöma valutakursen med en *iPod nano* får stå för den tredje enkla metoden att mäta köpkraftspariteten på, vilken istället föreslår att yuansen är övervärderad. Där de båda andra metoderna faller, nämligen på relativa löneskillnader länderna emellan, står den stark. Åtminstone ett tag. Det stora problemet med denna är, liksom med en Big Mac, att den ses på med olika ögon världen över. I USA är den en av de vanligaste elektronikprodukterna, medan den i Kina ses som en riktig kvalitetsprodukt eftersom man har ett sådant stort utbud av piratkopierade och billiga mp3-spelare, och man kan vidare fråga sig vem det är som köper dem i Kina och var de säljs? Antagligen köps de inte av bonden Zhang i norra Kina, utan av affärsmannen Zhong i Shanghai med en tiodubbel lön. Sammanfattningsvis kan man säga att de båda indexen bäst förtäljer vart man ska åka om man vill köpa billig amerikansk skräpmat eller prisvärda mp3-spelare.

De mer komplexa metoderna på köpkraftspariteten som tar hänsyn till löneskillnader, inflationer o.s.v. ter sig mer sannolika, och värdet på undervärderingen verkar då sjunka markant, speciellt de av Funke och Rahn som säger att den är undervärderad med 12% (2005) samt Cheung, Chinn samt Fujii (2007) som hävdar att yuansen är undervärderad med 1,5%. I kontrast till dessa stod sig den av Frankel (2006) – som ansåg att värdet låg på 35% – fram till december 2007, när det visade sig att de värden han grundat siffran på var helt felaktiga då självaste *Världsbanken* gjort en misskalkylering om 40%. Snarare än att det säger att ekonomerna på denna institution är underutbildade avslöjar det hur svårt det är att uppskatta dessa siffror, speciellt i ett land som Kina med en befolkning på över 1,3 miljarder, samt att den offentliga statistik man levererar och som ekonomer i många fall inte har något annat val än att lita på många gånger avviker markant från verkligheten. Rapporten av Coudert och Couharde (2007) som använde sig av ungefär samma metod som Frankel, men som inte helt sonika tillförlitat sig på *Världsbankens* siffror är också ett bevis för hur svårt det är att sätta siffror på den här typen av problem (deras siffror varierade med mellan 16% och 54% beroende av metod), samt hur mycket olika parametrar påverkar slutprodukten i ekonomiska kalkyler.

Vad man kan se med dessa siffror är att undervärderingen har minskat kraftigt, från 12% av Funke och Rahn (2005) till 1,5% av Cheung, Chinn samt Fujii (2007) som använt samma metoder för sina uppskattningar. Det enda problemet med att uppskatta en förändring under den här tiden är att de båda undersökningarna inte är helt identiska vad beträffar källor för data etc.

### 11.1.2 Handelsöverskottet

Av de teorier som oftast citeras när man säger att yuanen är markant undervärderad är den av Goldstein och Lardy (2006) och Goldstein (2007), vilka säger att yuanens undervärdering har ökat från mellan 20% och 35% (Goldstein och Lardy, 2006) till 40% (Goldstein, 2007).

Problemet jag ser med denna är dock att handelsöverskottet antas vara produkten av en undervärderad valuta, medan *The Economist* pekar på att det istället rör sig om att Kina tagit över den roll som Japan, Sydkorea och Taiwan hade för USA:s import förr. *The Economists* teori låter väldigt tilltalande, eftersom utvecklingen hela tiden föder nya höginkomstländer, där länder som Vietnam håller på att ta över den roll Kina hade för ett antal år sedan. Kort sagt kommer det behov som Kina i dagens läge tillgodoser USA med hela tiden att finnas, men det kommer att tillfredsställas av olika länder genom tiden.

En annan, och kanske den mest intressanta faktorn i det här sammanhanget är de stora besparingar Kina har jämfört med USA, vilket t.o.m. Goldstein (2006) erkänner spelar en stor roll i handelsöverskottet, men där han vidare säger att Kina kan komma att utgöra en central roll i att korrigera USA:s handelsunderskott. Detta skulle alltså innebära att handelsunderskottet kan bero på de låga besparingar man har i USA, varpå teorin i praktiken faller. Ska yuanen istället bli övervärderad för att amerikanerna spenderar för mycket av sina pengar? Vidare skulle denna teori kräva att de övriga asiatiska valutorna måste appreciera, vilket skulle vara en effekt av att yuanen skulle appreciera. Är det verkligen så säkert?

Å andra sidan pekar Goldstein (2007) på de stora mängder pengar centralbanken använt för att intervensera på valutamarknaden som skulle tyda på att man försöker hålla nere värdet på yuanen, något som stödjer teorin om att yuanen är kraftigt undervärderad.

### 11.1.3 Den empiriska modellen

Även fast resultatet verkar tämligen vinklat från USA:s sida tycker jag att modellen är väldigt tilltalande, inte minst för dess enkelhet. Eftersom det råder så spridda skuror mellan buden för värdet kan många gånger en modell som väger in samtliga av dessa vara den perfekta lösningen, även fast den högst sannolikt inte prickar in det rätta talet. Detta ställer förstås starka tvivel om rapportens egentliga syfte, som ämnade att tvinga kineserna att revalvera yuanen med samma siffra man kom fram till (27,5%), men modellen utgör ändå en bra kompromiss. Om man ska granska de värden man använder i modellen är förstås frågan hur pass objektiva ämbetsmännen från USA varit när de valt vilka rapporter som kvalificerats för att få vara med, och vilka som inte gjort det. Vad som vidare

ställer frågan är om man tagit hänsyn till frekvensen av värdena – om fyrtionio rapporter pekar på värdet 50% men en på 0% är medelvärdet 25% tämligen tvivelaktigt. Att resultatet ses ur amerikanska ögon är det föga tvivel om, eftersom man bestämt sig för att yuanen var undervärderad med minst 15%, eller kvalificerade sig inte rapporterna av bl.a. Funke och Rahn (2005) eller Cheung, Chinn samt Fujii (2007) som pekade på lägre värden?

## 11.2 Effekterna för Kina

Ett av Kinas stora problem idag är att dess ekonomi håller på att överhettas, och yuanens undervärdering är något som absolut bidrar till detta (dock är graden beroende av siffran för undervärderingen). Dock tror jag inte att den verkliga siffran behöver spela den absolut största rollen, utan mycket är beroende av spekulationer och vad som skrivs i media. Pondera att man tror att yuanen är undervärderad med 50%, detta leder till att väldigt många satsar sina pengar i Kina eftersom man vet att yuanen så småningom kommer att appreciera. Dessa "heta pengar" som under en tid strömmat in i Kina är om inte den största, en mycket stor faktor till att den kinesiska ekonomin håller på att överhettas. Effekterna för vad folk tror – som i sin tur grundas på vad som skrivs i media – får direkta konsekvenser för Kina, inte minst om dessa spekulationer skulle visa sig vara felaktiga, och man får en bubbla som spricker.

Att inflationen generellt gått upp de senaste åren kan vara en effekt av detta, och är det inte effekten i dagsläget kommer det troligtvis att vara det senare. Att inflationen sedan har fått ett toppvärde i år tror jag inte beror på annat än de höga matpriserna, och jag har svårt att tänka mig att en undervärderad yuan endast skulle smitta matpriserna med inflation. Detta leder till spekulatjonen att så fort matpriserna minskar igen, minskar även inflationen, samt att den kinesiska ekonomin hinner kylas av tillräckligt för att krympa bubblan.

## 11.3 Effekterna för omvärlden

För att knyta an till diskussionen om hur mycket undervärderad yuanen är blir förstås effekterna för USA beroende av denna – är landets handelsunderskott beroende av en undervärderad yuan kan det förstås te sig som något av ett kärnproblem för amerikanerna. Dock pekar det mesta på att så inte är fallet, och om en för lågt värderad yuan skulle ge näring till ett handelsunderskott hos USA har jag svårt att tänka mig att den helt ensam skulle bidra till detta. Att Morrison och Labonte (2008) sedan säger att landets ekonomiska välfärd mäts i hur mycket man spenderar är jag något kritisk till, detta har ju visat sig vara förrödande för den amerikanska ekonomin. Man kan dock se det från hållet att den

undervärderade yuane bidrar till att varorna på den amerikanska marknaden blir så pass billiga att det skulle gynna de amerikanska konsumenterna och spenderandet.

Att yuane skulle vara den bidragande orsaken till att amerikanerna förlorar sina jobb är också något som verkar tvivelaktigt, närmast eftersom de flesta av dessa påståenden verkar stamma från amerikanska ämbetsmän och politiker och inte i några av de rapporter som publicerats utanför den amerikanska politiken, oavsett nationalitet. Att jobben sedan distribueras om är förstås rätt, men under ett väldigt långsiktigt perspektiv. Samma sak borde gälla för de argument som säger att en appreciering av yuane inte är hållbar eftersom det leder till stora exportförluster i Kina – även där borde väl jobben på lång sikt distribueras om?

En punkt jag dock till fullo håller med Goldstein om är att en undervärderad yuan skickar signaler om att man inte bryr sig om konsekvenserna för andra länder, som i sin tur skadar hela världsekonomin.

#### **11.4 Kinas penningpolitik**

Att effekterna av en undervärderad valuta drabbar Kina värst verkar entydigt, och det faktum att de flesta håller med om att en starkare yuan skulle vara bättre för landet själv (och alla övriga länder) är kanske det starkaste beviset för att den verkligen är undervärderad. Att i det här fallet inte kalla den kinesiska centralbanken för en valutamanipulerare anser jag är fel. Kina har helt enkelt haft ett läge där de tjänat på att ha en lägre värderad valuta, men där man nu fått konsekvenser istället för positiva effekter, något som man redan år 2005 började inse då man valde att övergå till en styrd flytande valutakurs. Dock fortsatte man att dra fördelarna av att undervärdera yuane och lät den endast appreciera mycket lite i förhållande till hur mycket undervärderad den var och hur mycket de fria marknadskrafterna annars skulle låta valutan stärkas.

Att det amerikanska finansdepartementet avfärdat landet som en valutamanipulerare beror troligtvis på att man vill vara på god fot med en av de största ekonomierna i världen som man är väldigt beroende av, och därför har ämnet knappt heller nämnts i de Sino-amerikanska samtalen man fört. Att de upprättades för det här syftet har jag inga stora tvivel om, men att USA sedan gått in i en mer diplomatisk roll när de sett den starka reaktionen från den kinesiska regeringen. Hur kommer man då att sköta sin penningpolitik i fortsättningen? Eftersom fördelarna för en allt starkare yuan talar sitt tydliga språk, är detta troligtvis något som kommer att fortsätta, vilket regeringen även själv har sagt. Det kommer nog dock att ske i en allt mindre takt än vad som gjorts hittills, allt för att försöka anpassa den kinesiska ekonomin gradvis till marknadsekonomin samt för

att regeringen fortfarande inte vill släppa kontrollen helt. Jag tror också att det är sannolikt att man kommer att fortsätta byta ut de amerikanska tillgångarna i valutareserven mot andra, starkare – något som kanske kan användas som ett vapen mot anklagelserna om en undervärderad yuan och införsel av dyra tariffär från USA, i det pågående kalla valutakriget.

## 12 Slutsats

Att de olika modellerna för hur man mäter om och hur mycket undervärderad den kinesiska valutan är varierar mycket p.g.a. att man har olika definitioner för vad en undervärderad valuta är. Således väljer man att mäta undervärderingen med olika parametrar, samt att då man väljer att använda sig av samma typ av parametrar skiftar dessa ofta i värde. I samtliga av dessa fall är dock yuana undervärderad, men det korrekta värdet varierar för år 2004 med mellan 12% och 54%. Det är dock nästintill entydigt att siffran för hur mycket yuana är undervärderad med har sjunkit markant sedan dess, sannolikt ända ner till 1,5% för år 2007 – en siffra som kommer att bli ännu mindre i takt med att yuana apprecierar.

Konsekvenserna blir de största för Kina i form av att spekulationspengar strömmar in i landet som i kombination med landets handelsöverskott resulterar i att Kinas ekonomi håller på att överhettas. Det stora handelsöverskottet beror bara moderat på att yuana är och har varit undervärderad, som i kombination med att man håller yuana undervärderad resulterar i en allt större valutareserv. Eftersom valutareserven till största del består av tillgångar nominerade i dollar som sjunker i värde relativt yuana, förlorar man stora summor pengar.

Den senaste inflationschocken har inte berott på att yuana varit undervärderad, utan på att matpriserna höjts. Om inte regeringen lyckas kyla ned ekonomin kommer dock inflationen att vara ett faktum, delvis orsakad av den undervärderade valutan. Sannolikt är dock att man kommer att lyckas med att kyla ned ekonomin och undgå att bubblan spricker, då man låter yuana stiga i värde i en maklig takt.

Kinas penningpolitik har bevisligen länge varit att undervärdera valutan, främst genom att låsa den till dollarn. Då detta har fått negativa konsekvenser för dess egen ekonomi, samt att man mött påtryckningar från övriga världen och främst USA, har man istället valt att övergå till en politik med en styrd flytande valutakurs, där man medvetet undervärderat valutan för att inte låta den växa allt för kraftigt eftersom detta skulle kunna få negativa effekter på ekonomin i form av chocker med hög arbetslöshet och dålig export. Man har även valt att byta ut stora delar av valutareserven som mestadels består av tillgångar nominerade i dollar, något som troligtvis kommer att fortsätta under en tid framöver. Om man inte

skulle fortsätta med detta kan valutareserven istället komma att användas som ett handelsvapen mot USA, dock är det förstnämnda scenariot mer sannolikt.

Konsekvenserna för USA kan ses som moderata, och de argument om att landets handelsunderskott är en konsekvens av den undervärderade yuanen är till största delen felaktiga och beror istället på de stora besparingsskillnader som råder länderna emellan, samt att USA importerar från Kina eftersom de har ett behov av den typen av varor man producerar. Dock har siffrorna en större psykologisk effekt för omvärlden, vilka signalerar att det är legitimt att manipulera sin valuta för att själv dra fördelar av det på andra länders bekostnad, något som kan leda till ännu större obalanser i världen än de som existerar nu.

## 13 Referenser

Datumet inom parentes vid de elektroniska referenserna är nedladdningsdatum eller det datum dokumentet lästs. De elektroniska dokument som hänvisar till databaserna Business Source Premier eller Academic Search Premier, vilka båda handhas av EBSCO Publishing kan nås via <<http://search.ebscohost.com>>. Anledningen till att artiklarna tillgängliga via någon av dessa databaser inte specificerats med någon URL är för att databaserna skapar olika URL:er för varje session, vilka även baseras på och kräver ett inloggningskonto (i mitt fall tillhandahållet av Linköpings Universitet). Artiklar som kräver inloggningskonto, men där detta går att tillgå gratis specificeras med fullständig URL, detta gäller bland annat för artiklar av *The New York Times*.

### 13.1 Referenslista

Big Mac Index (2006). (Elektronisk) *The Economist*, 12 januari. Tillgänglig: <[http://www.economist.com/markets/indicators/displaystory.cfm?story\\_id=E1\\_VPRJRVG](http://www.economist.com/markets/indicators/displaystory.cfm?story_id=E1_VPRJRVG)> (2008-04-05).

Bradsher, Keith (2007). Economists divided over World Bank data on China's output. (Elektronisk) *International Herald Tribune*, 20 december. Tillgänglig: <<http://www.iht.com/articles/2007/12/20/business/chiecon.php?page=1>> (2008-05-10).

Cameron, Ekström, Holmvall & Uhlin (2004). *Internationell Ekonomi – En värld i förändring*. Malmö: Liber.

Cheung, Chinn & Fuji (2007). *The Overvaluation of Renminbi undervaluation*. Amsterdam: Elsevier. (Elektronisk) Tillgänglig: Business Source Premier (2008-04-23).

China FX policy shift more rhetoric than reality (2008). (Elektronisk) *The Guardian*, 8 maj. Tillgänglig: <<http://www.guardian.co.uk/business/feedarticle/7504418>>

(2008-05-08).

China inflation hits fresh high (2008). (Elektronisk) *BBC News*, 11 mars. Tillgänglig: <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7288940.stm>> (2008-05-06).

China launches currency shake-up (2005). (Elektronisk) *BBC News*, 22 juli. Tillgänglig: <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/4703477.stm>> (2008-03-13).

China not a manipulator, US Congress is: Opinion (2007). (Elektronisk) *China Daily*, 19 juni. Tillgänglig: <[http://www.chinadaily.com.cn/china/2007-06/19/content\\_897276.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/2007-06/19/content_897276.htm)> (2008-05-10).

China says foreign reserves hit \$1.68 trillion by end March, up 40 percent (2008). (Elektronisk) *International Herald Tribune*, 11 april. Tillgänglig: <<http://www.iht.com/articles/ap/2008/04/11/business/AS-FIN-China-Foreign-Reserves.php>> (2008-05-05).

China trade surplus rises in March (2008). (Elektronisk) *International Herald Tribune*, 11 april. Tillgänglig: <<http://www.iht.com/articles/2008/04/11/business/11chinatrade.php>> (2008-05-06).

China wants dialogue, US just wants more (2007). (Elektronisk) *Asia Times Online*, 26 maj. Tillgänglig: <[http://www.atimes.com/atimes/China\\_Business/IE26Cb01.html](http://www.atimes.com/atimes/China_Business/IE26Cb01.html)> (2005-05-11).

China widens yuan trading band (2007). (Elektronisk) *China Daily*, 19 maj. Tillgänglig: <[http://en.bcnq.com/bizchina/2007-05/19/content\\_876263.htm](http://en.bcnq.com/bizchina/2007-05/19/content_876263.htm)> (2008-05-10).

China: Yuan not key to curbing inflation (2008). (Elektronisk) *The China Post*, 7 mars. Tillgänglig: <<http://www.chinapost.com.tw/business/2008/03/07/146039/China:-Yuan.htm>> (2008-05-10).

China's Devalued Yuan: Hu Won't Budge; Bush Doesn't Get It (2006). (Elektronisk) *New America Media*, 21 april. Tillgänglig: <[http://news.newamericamedia.org/news/view\\_article.html?article\\_id=3bd87bd1fb3eb56a29a5759f349165f8](http://news.newamericamedia.org/news/view_article.html?article_id=3bd87bd1fb3eb56a29a5759f349165f8)> (2008-05-05).

China's inflation worries (2008). (Elektronisk) *The Economist*, 25 april. Tillgänglig: <[http://www.economist.com/displayStory.cfm?story\\_id=11114381](http://www.economist.com/displayStory.cfm?story_id=11114381)> (2008-05-06).

China's Trade Surplus Surges To Record (2008). (Elektronisk) *ABC News*, 11 januari. Tillgänglig: <<http://abcnews.go.com/Business/WireStory?id=4118619&page=1>> (2008-05-05).

CIA (2008). *The World Factbook: China*. (Elektronisk) Tillgänglig:

- <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html>  
(2008-06-03).
- Commonwealth Securities Ltd (2007). *The CommSec iPod index*, 19 januari.  
(Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.comsec.com.au/public/news.aspx?id=809>>  
(2008-04-22).
- Coudert & Couharde (2007). Real equilibrium exchange rate in China is the Renminbi undervalued? *Journal of Asian Economics*, vol. 18: 4, ss. 568–594.  
(Elektronisk) Tillgänglig: Business Source Premier (2008-04-23).
- Explanation of the Effective Exchange Rate (Nominal, Real), (2008). (Elektronisk)  
*Bank of Japan*, 2 april. Tillgänglig:  
<<http://www.boj.or.jp/en/type/exp/stat/exrate.htm>> (2008-05-07).
- Fast food and strong currencies (2005). (Elektronisk) *The Economist*, 11 juni.  
Tillgänglig: Business Source Premier (2008-04-22).
- Fast Yuan Rise Hurts China (2008). (Elektronisk) *Beijing Review*, 18 april.  
Tillgänglig:  
<[http://www.bjreview.com.cn/business/txt/2008-04/18/content\\_111118.htm](http://www.bjreview.com.cn/business/txt/2008-04/18/content_111118.htm)>  
(2008-06-03).
- Federal Reserve Statistical Release (2008a). *Foreign Exchange Rates (Annual)*.  
(Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.federalreserve.gov/releases/G5A/current/>>  
(2008-04-22).
- Federal Reserve Statistical Release (2008b). *Historical Rates for China*. (Elektronisk)  
Tillgänglig: <[http://www.federalreserve.gov/RELEASES/H10/Hist/dat00\\_ch.htm](http://www.federalreserve.gov/RELEASES/H10/Hist/dat00_ch.htm)>  
(2008-03-14).
- Food for thought (2004). (Elektronisk) *The Economist*, 29 maj. Tillgänglig: Business  
Source Premier (2008-04-22).
- Frankel (2006). *On the Yuan: The Choice between Adjustment under a Fixed Exchange  
Rate and Adjustment under a Flexible Rate*. Oxford University Press. (Elektronisk)  
Tillgänglig: <[http://ksghome.harvard.edu/~jfrankel/ChinaYuan-IllingPub-  
Feb2406.pdf](http://ksghome.harvard.edu/~jfrankel/ChinaYuan-IllingPub-Feb2406.pdf)> (2008-05-10).
- Frankel & Wei (2007). Assessing China's exchange rate regime. *Economic Policy*, vol.  
22: 51, ss. 575–627. (Elektronisk) Tillgänglig: Business Source Premier (2008-05-10).
- Funke & Rahn (2005). Just How Undervalued is the Chinese Renminbi? *World  
Economy*, vol. 28: 4, ss. 465–489. (Elektronisk) Tillgänglig: Business Source Premier  
(2008-04-23).
- Goldstein (2006). Renminbi Controversies. *Cato Journal*, vol. 26: 2, ss. 251–266.

(Elektronisk) Tillgänglig: <[www.cato.org/pubs/journal/cj26n2/cj26n2-5.pdf](http://www.cato.org/pubs/journal/cj26n2/cj26n2-5.pdf)> (2008-05-09).

Goldstein (2007). *A (Lack) of Progress Report on China's Exchange Rate Policies*. Working Paper Series. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.iie.com/publications/wp/wp07-5.pdf>> (2008-05-09).

Goldstein & Lardy (2006). *China's Exchange Rate Policy Dilemma*. (Elektronisk) Tillgänglig: <[http://www.aeaweb.org/annual\\_mtg\\_papers/2006/0107\\_1015\\_1301.pdf](http://www.aeaweb.org/annual_mtg_papers/2006/0107_1015_1301.pdf)> (2008-04-23).

Glöm Big Mac-index – Ipod mäter prisnivån (2007). (Elektronisk) *Ny Teknik*, 22 januari. Tillgänglig: <[http://www.nyteknik.se/nyheter/it\\_telekom/allmant/article42121.ece](http://www.nyteknik.se/nyheter/it_telekom/allmant/article42121.ece)> (2008-04-05).

Hawkins, William R (2007). *Third Strategic Economic Dialogue with China a Dangerous Failure*. (Elektronisk) American Economic Alert. Tillgänglig: <[http://www.americaneconomicalert.org/view\\_art.asp?Prod\\_ID=2906](http://www.americaneconomicalert.org/view_art.asp?Prod_ID=2906)> (2008-05-11).

Hellsten & Osarenkhoe (2000). *Internationell Ekonomi – Resurser och handel i en gränslös värld*. Lund: Academia Adacta.

Humpage & Shenk (2008). *Chinese inflation and the Renminbi*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.clevelandfed.org/research/trends/2008/0208/01intmar.cfm>> (2008-05-07).

International Monetary Fund (2008a). *Japan – International Reserves and Foreign Currency Liquidity*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.imf.org/external/np/sta/ir/jpn/eng/curjpn.htm#I>> (2008-06-03).

International Monetary Fund (2008b). *World Economic Outlook Database, April 2008*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/weorept.aspx?sy=2004&ey=2007&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=45&pr1.y=11&c=924&s=PPPEX&grp=0&a=#notes>> (2008-04-22).

Kennedy & Yanping (2007). Trichet, Juncker to Press China on Faster Yuan Gains. (Elektronisk) *Bloomberg News*, 27 november. Tillgänglig: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=adk6NGjqUat4&refer=home>> (2008-05-09).

Lost in translation (2007). (Elektronisk) *The Economist*, 17 maj. Tillgänglig:

<[http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story\\_id=9184053](http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=9184053)>  
(2008-05-09).

Lyvall & Aru (2007). *Internationell Ekonomi*. Malmö: Gleerups.

McCurrencies (2006). (Elektronisk) *The Economist*, 27 maj. Tillgänglig: Business Source Premier (2008-04-22).

McKinnon, Ronald (2006). China's Exchange Rate Appreciation In The Light Of The Earlier Japanese Experience. *Pacific Economic Review*, vol. 11: 3, ss. 287–298. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.blackwell-synergy.com/doi/pdf/10.1111/j.1468-0106.2006.00316.x>> (2008-05-10).

Meltdown of U.S. Dollar Underway as China Dumps the Currency (2008). (Elektronisk) *Natural News*, 13 april. Tillgänglig: <<http://www.naturalnews.com/023005.html>> (2008-05-05).

Mishkin, Frederic S (2007). *International Finance and Monetary Policy*. The Economics of Money, Banking and Financial Markets, ss. 429–490. 8. uppl. Boston: Paerson Education.

Morrison & Labonte (2008). *China's Currency: A Summary of the Economic Issues*. CRS Report for Congress. (Elektronisk) Tillgänglig: Business Source Premier (2008-04-23).

Ny strategi ska minska riskerna för Kinas valuta-reserv (2007). (Elektronisk) *Dagens Nyheter*, 7 januari. Tillgänglig: <<http://www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?d=678&a=615110>> (2008-05-05).

Pettis, Michael (2008). Chinese Inflation: It's Money, Not Pork. *Far Eastern Economic Review*, vol. 171: 3, ss. 42–45.

Poleg, Drog (2005). *China currency: Trade, Revaluation, Exchange Rate*. (Elektronisk) *Danwei*, 9 april. Tillgänglig: <[http://www.danwei.org/china\\_information/china\\_currency\\_trade\\_revaluati.php](http://www.danwei.org/china_information/china_currency_trade_revaluati.php)> (2008-03-14).

Raise The Renminbi (2008). (Elektronisk) *Financial Times*, 20 februari. Tillgänglig: <[http://search.ft.com/ftArticle?queryText=raise+renminbi&y=0&a=0&aje=true&x=0&id=080220000043&ct=0&nclick\\_check=1](http://search.ft.com/ftArticle?queryText=raise+renminbi&y=0&a=0&aje=true&x=0&id=080220000043&ct=0&nclick_check=1)> (2008-05-05).

Revaluation by stealth (2008). (Elektronisk) *The Economist*, 10 januari. Tillgänglig: <[http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story\\_id=10499076&CFID=12085078&CFTOKEN=38b5f3b345b61477-51E73F04-B27C-BB00-0129AA450DCE9864](http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=10499076&CFID=12085078&CFTOKEN=38b5f3b345b61477-51E73F04-B27C-BB00-0129AA450DCE9864)> (2008-04-24).

Rising yuan threatens small exporters in China (2008). (Elektronisk) *International Herald Tribune*, 10 april. Tillgänglig: <<http://www.iht.com/articles/2008/04/10/business/10chiecon.php>> (2008-05-06).

Rogoff, Kenneth (2008). China may yet be the economy to lose sleep over. (Elektronisk) *Financial Times*, 5 februari. Tillgänglig: <<http://www.ft.com/cms/s/0/8779e0a8-d38c-11dc-b861-0000779fd2ac.html>> (2008-05-08).

Sizzling (2007). (Elektronisk) *The Economist*, 5 juli. Tillgänglig: <[http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story\\_id=9448015](http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=9448015)> (2008-04-22).

Sweet and sour pork (2008). (Elektronisk) *The Economist*, 13 mars. Tillgänglig: <[http://rss.economist.com/finance/displaystory.cfm?story\\_id=10854975](http://rss.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=10854975)> (2008-05-07).

The US-China Business Council (2008). *US-China Trade Statistics and China's World Trade Statistics*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.uschina.org/statistics/tradetable.html>> (2008-05-05).

Underappreciated facts (2007). *Business China*, vol. 33: 8, ss. 1–3. (Elektronisk) Tillgänglig: Business Source Premier (2008-05-10).

United States Senate (2005). *SCHUMER–GRAHAM ANNOUNCE BIPARTISAN BILL TO LEVEL PLAYING FIELD ON CHINA TRADE* (Elektronisk) Tillgänglig: <[http://www.senate.gov/~schumer/SchumerWebsite/pressroom/press\\_releases/2005/PR4111.China020305.html](http://www.senate.gov/~schumer/SchumerWebsite/pressroom/press_releases/2005/PR4111.China020305.html)> (2008-04-24).

U.S. Consus Bureau (2008). *Trade in Goods (Imports, Exports and Trade Balance) with China*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html#2008>> (2008-05-09).

U.S. Department of Treasury (2008). *MAJOR FOREIGN HOLDERS OF TREASURY SECURITIES*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.treas.gov/tic/mfh.txt>> (2008-06-03).

U.S. trade deficit down in 2007 (2008). (Elektronisk) *CNN*, 14 februari. Tillgänglig: <<http://edition.cnn.com/2008/BUSINESS/02/14/us.trade.deficit.ap/>> (2008-05-09).

World Trade Organization (2008). *WTO: developing, transition economies cushion trade slowdown*, 17 april. (Elektronisk) Tillgänglig: <[http://www.wto.org/english/news\\_e/pres08\\_e/pr520\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/pres08_e/pr520_e.htm)> (2008-05-05).

Yang, Yin & He (2007). *The Chinese Currency: Background and the Current Debate*. (Elektronisk) Taylor & Francise group. Tillgänglig: Academic Search Premier (2008-03-13).

Yuan Hits Milestone Against Dollar (2008). (Elektronisk) *The New York Times*, 10 april. Tillgänglig: <[http://www.nytimes.com/2008/04/10/business/worldbusiness/10cnd-yuan.html?\\_r=1&ex=1365912000&en=6aca4b0a3295c3e7&ei=5088&partner=rssnyt&emc=rss&oref=slogin](http://www.nytimes.com/2008/04/10/business/worldbusiness/10cnd-yuan.html?_r=1&ex=1365912000&en=6aca4b0a3295c3e7&ei=5088&partner=rssnyt&emc=rss&oref=slogin)> (2008-04-23).

Zhou Jiangong (2007). China wants dialogue, US just wants more. (Elektronisk) *Asia Times Online*, 26 maj. Tillgänglig: <[http://www.atimes.com/atimes/China\\_Business/IE26Cb01.html](http://www.atimes.com/atimes/China_Business/IE26Cb01.html)> (2008-05-09).

## 13.2 Diagram och bilder

China's Trade Surplus Surges To Record (2008). (Elektronisk) *ABC News*, 11 januari. Tillgänglig: <<http://abcnews.go.com/Business/WireStory?id=4118619&page=1>> (2008-05-05).

Sweet and sour pork (2008). (Elektronisk) *The Economist*, 13 mars. Tillgänglig: <[http://rss.economist.com/finance/displaystory.cfm?story\\_id=10854975](http://rss.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=10854975)> (2008-05-07).

Terror not China (2008). (Elektronisk) *The Economist*, 27 mars. Tillgänglig: <[http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story\\_id=10873453](http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story_id=10873453)> (2008-05-05).