

---

## Bra, men inte tillräckligt

Den kinesiska centralbanken meddelade i juni att den har för avsikt att öka flexibiliteten i landets växelkursregim. Ett positivt men blygsamt och otillräckligt första steg för att skapa en långsiktig balans i den globala ekonomin, skriver Anders C. Johansson.

**D**en kinesiska valutan har under lång tid legat i blickfånget och tilldelats rollen som en av de viktiga orsakerna bakom de globala obalanser som kommit att växa sig allt starkare under det senaste decenniet. Den amerikanska finansministern Timothy Geithner sade kort efter att han tillsattes att president Barack Obama anser att den kinesiska regimen manipulerar valutan, något som Bushadministrationen undvek att påpeka offentligt.

Frågan har delat ledande ekonomer i två läger. En grupp anser att en kraftig appreciering – det vill säga en ökning av värdet på den kinesiska valutan gentemot andra valutor – inte löser de strukturella problem som finns i den globala ekonomin. En annan grupp menar att den undervärderade

kinesiska valutan renminbi (RMB) skapar stora problem för USA. Nobelpristagaren Paul Krugman, som tidigare i år sällade sig till den senare gruppen, menar att den undervärderade kinesiska valutan har lett till en fördröjning av återhämtningen i den globala ekonomin.

Den 19 juni meddelade den kinesiska centralbanken *People's Bank of China* (PBOC) att den skulle öka flexibiliteten i RMB. Händelsen följde efter en tids växande tryck från framförallt USA och finansminister Geithner som i början av juni uppmanade Kina att låta RMB appreciera. Bankens kungörande har av observatörer setts som en tydlig signal om växelkursreformer och som ett första steg i en långsiktig korrigerande av de globala obalanser som vuxit sig allt större det senaste decenniet. Det är dock långtifrån den första gången som den kinesiska regimen har skiftat sin växelkursregim sedan början av landets ekonomiska reformer.

Sedan inledningen av de ekonomiska reformerna i slutet av 1970-talet har de kinesiska myndigheterna justerat växelkursen ett antal gånger. Före reformerna behöll regimen en markant övervärderad valuta, detta i likhet med många andra socialistiska länder som fokuserade importsubstitution snarare än exportledd tillväxt. 1980 stod växelkursen exempelvis i 1,5 mot den amerikanska dollarn, en nivå som gjorde det praktiskt taget omöjligt för inhemska företag att göra en vinst genom export.

I takt med att de ekonomiska reformerna ökade i omfattning förändrades också växelkurspolitiken, för att ge möjlighet till en framgångsrik handelsreform och fokus mot en ökad export. 1981 infördes ett så kallat dualt växelkurssystem med en officiell växelkurs för transaktioner som inte var relaterade till handel samt en intern kurs för auktoriserade bytesbalanstransaktioner. Detta duala system övergavs dock 1985, då alla transaktioner baserades på den officiella växelkursen. Under de första åren minskade den kinesis-

---

ka valutan i värde och stod i cirka 3,5 mot den amerikanska dollarn i mitten av 1980-talet. Efter öppnandet av speciella ekonomiska zoner återinfördes det duala växelkurssystemet 1986. Kinesiska såväl som utländska företag tilläts att handla utländsk valuta i de ekonomiska zonerna till en växelkurs som därmed var marknadsbaserad.

Den 1 januari 1994 kom vad många ser som den mest omfattande förändringen i den kinesiska växelkursregimen. Centralbanken valde då att eliminera det duala växelkurssystemet genom att höja den officiella växelkursen till den dåvarande marknadskursen, som låg på 8,7 RMB per amerikansk dollar.

Den allmänna tendensen under mitten av 1990-talet var en kontinuerlig appreciering av den kinesiska valutan. Under Asienkrisen som började i Thailand under sommaren 1997 beslutade dock de kinesiska myndigheterna att ytterligare minska spannet inom vilket valutan var tillåtet att röra sig. I samband med detta infördes en de facto bindning gentemot den amerikanska dollarn som kom att bestå under en period då Kinas export ökade alltmer.

Den 21 juli 2005 annonserade PBOC att banken skulle införa flera förändringar i sin växelkursregim. Värdet på RMB gentemot den amerikanska dollarn höjdes med 2,1 procent och den kinesiska valutan skulle bestämmas mot en valutakorg. Skiftet gjorde att den internationella pressen och risken för handelsrelaterade straff minskade samtidigt som skenet gentemot den kinesiska befolkningen upprätthölls. Som en följd av den globala ekonomiska krisen valde dock de kinesiska myndigheterna att under 2008 återigen binda den kinesiska valutan till den amerikanska dollarn, något som lett till växande internationella protester, framförallt från USA.

Annonseringen av förändringen i växelkursregimen den 19 juni innebär att den kinesiska valutan åter kommer att tillåtas röra sig gentemot den amerikanska dollarn. Vid en

närmare studie av det utlåtande PBOC publicerade i samband med tillkännagivandet framgår det tydligt att en omfattande reform låter vänta på sig. Man säger sig nu vara redo att låta RMB vara stabil på en *"adaptiv och jämviktsmässig nivå"*. Den andra, och för Kina viktigare delen av den meningen säger att man har som mål att upprätthålla en makroekonomisk och finansiell stabilitet. Kontentan av det publicerade meddelandet är att PBOC med all förmodan till att börja med endast kommer att tillåta blygsamma dagliga förändringar i växelkursen på upp till 0,5 procent.

Så vilka är då effekterna av denna förändring i kinesisk växelkurspolitik? Det bör först och främst noteras att Kinas bytesbalansöverskott minskat väsentligt under den senare delen av den globala ekonomiska krisen. Dock växer återigen Kinas export och landet uppvisar ett växande bytesbalansöverskott under årets andra kvartal. Samtidigt upplever Europa just nu en försvagad euro och en svag inhemsk efterfrågan. Dessa faktorer leder med förmodan till ett större bytesbalansunderskott i USA. Det vill säga landets totala inhemska efterfrågan överstiger dess inkomster. Även om detta inte utgör ett olösligt problem (i alla fall inte på kort sikt), så resulterar det i USA åtminstone i höjda röster mot vad man ser som otillåtna konkurrensfördelar i form av exempelvis en artificiellt låg kinesisk växelkurs.

Den viktigaste effekten av PBOC:s uttalande är sålunda med stor sannolikhet att kraven på handling i USA lättar och att risken för eskalerande handelsfriktioner minskar. Skiftet har dock tystat långtifrån alla kritiska röster i USA. Det är också viktigt att komma ihåg att obalansen i USA:s och Kinas bytesbalanser ökade kraftigt efter det att PBOC skiftade från en bindning till dollarn till en fast kurs mot en korg av valutor i juli 2005. Även om den kinesiska valutans apprecierade med nästan 18 procent under de efterföljande tre åren, så upprätthölls alltså Kinas kraftiga bytesbalansöverskott även under denna period. Simuleringar och

---

andra analyser av den kinesiska växelkursen visar att en omfattande uppskrivning av RMB främst leder till en engångseffekt snarare än en långsiktig strukturell förändring i de globala balanserna.

Det står därmed klart att endast en mer omfattande strukturförändring med bland annat en ökad inhemsk konsumtion i Kina och en minskad konsumtion i USA i främsta ledet leder till en bättre balans på lång sikt. Samtidigt har utvecklingen av den kinesiska växelkursregimen sedan början av 1980-talet visat på att den lösning som kommer till följd av förändringarna som annonserats under sommaren i sig inte utgör en ny lösning, utan snarare en återgång till tidigare gällande regim.

Omvärlden bör således se det annonserade skiftet i den kinesiska växelkurspolitiken för vad det är: ett positivt men samtidigt blygsamt första steg mot en marknadsmässig växelkurs som i sig inte löser de mest markanta strukturella problemen i den globala ekonomin.

### **Anders C. Johansson**

Forskare vid Handelshögskolan i Stockholm och China Economic Research Center, fil dr i nationalekonomi.