

OTDK-DOLGOZAT

2015

**KÍNA MODERN KORI NÖVEKEDÉSÉNEK
ÉS VILÁGGAZDASÁGI SZEREPÉNEK ALAKULÁSA**

**THE EVOLUTION OF MODERN CHINA'S GROWTH
AND GLOBAL ROLE**

Lezárva: 2014.04.03.

Tartalomjegyzék

1	BEVEZETŐ	1
2	A KÍNAI GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS	4
2.1	SZEMLELÉTVÁLTÁS ÉS GAZDASÁGI NYITÁS	4
2.2	ÁLLAMI ÉS NEM-ÁLLAMI VÁLLALATOK	7
2.2.1	<i>Az állami vállalatok gazdasági részarányának alakulása</i>	7
2.2.2	<i>Versenyképességi reformok</i>	7
2.2.3	<i>Hatékonyság</i>	9
2.3	GAZDASÁGI TERVEK ÉS ÁLLAMI BEFOLYÁS	10
2.3.1	<i>Az ötéves tervek</i>	10
2.3.2	<i>A kínai modell előnyei és hátrányai</i>	13
2.4	BERUHÁZÁSOK	16
2.4.1	<i>Külföldi működőtőke</i>	16
2.4.2	<i>Megtakarítási ráta</i>	18
2.4.3	<i>Infrastruktúra</i>	20
2.5	NEMZETKÖZI KERESKEDELEM	22
2.5.1	<i>A kereskedelem gazdasági szerepének alakulása</i>	22
2.5.2	<i>Termék-és szolgáltatáscsoportok</i>	25
2.6	A NÖVEKEDÉS KULCS TÉNYEZŐI	26
3	KÍNA FIZETŐESZKÖZE	29
3.1	AZ ÁRFOLYAMPOLITIKA	29
3.2	A RENMINBI VILÁGGAZDASÁGI SZEREPE	32
3.2.1	<i>A kínai fizetőeszköz potenciálja</i>	32
3.2.2	<i>A fizetőeszköz nemzetközi térnyerésének előnyei és hátrányai</i>	34
3.2.3	<i>Nyitás Hong Kong-on keresztül</i>	36
4	KÍNA GAZDASÁGI NÖVEKEDÉSÉT FENYEGETŐ TÉNYEZŐK	38
4.1	A FOGYASZTÓI NÖVEKEDÉSRE VALÓ ÁTÁLLÁS	38
4.1.1	<i>Várható hatás a növekedésre</i>	38
4.1.2	<i>Időszerűség</i>	42
4.2	ÁRNYÉK-HITELEZÉS	44
4.2.1	<i>Kialakulása és mérete</i>	44
4.2.2	<i>A rendszer felépítése</i>	47
4.2.3	<i>Nemteljesítő és rossz hitelek</i>	49
4.3	INGATLAN-BUBORÉK	51
4.3.1	<i>A kialakulás okai</i>	51
4.3.2	<i>Állami beavatkozás</i>	52
4.3.3	<i>Biztató tényezők</i>	54

4.4	HARD LANDING	56
4.5	MIDDLE INCOME TRAP.....	58
4.5.1	<i>A magas jövedelmű országgá válás kihívása.....</i>	<i>58</i>
4.5.2	<i>A teljes tényező termelékenység.....</i>	<i>58</i>
4.5.3	<i>Átlagbérek és TFP kapcsolata</i>	<i>60</i>
4.5.4	<i>Lépések a csapda elkerülésére.....</i>	<i>61</i>
5	JÖVŐBENI GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS	64
5.1	AZ EGYESÜLT ÁLLAMOK MEGELŐZÉSE PPP GDP-BEN.....	64
5.2	NOMINÁLIS GDP ELŐREJELZÉSEK.....	66
6	KÖRNYEZETSZENNYEZÉS.....	70
6.1	A PROBLÉMA SÚLYOSSÁGA	70
6.2	JÓLÉTI ÉS GAZDASÁGI HATÁSOK	72
6.3	ÁLLAMI SZABÁLYOZÁSOK ÉS TÁMOGATÁSOK.....	74
7	ÖSSZEFOGLALÁS	77
8	FELHASZNÁLT IRODALOM	80

Ábrák jegyzéke

1. ÁBRA: KÍNA REÁL GDP-JÉNEK ALAKULÁSA (ADATOK FORRÁSA: WORLD BANK)	5
2. ÁBRA: KÍNA FDI-JÉNEK ALAKULÁSA A GDP ARÁNYÁBAN (ADATOK FORRÁSA: UNCTADSTADT)	16
3. ÁBRA: MEGTAKARÍTÁSI RÁTÁK ALAKULÁSA (ADATOK FORRÁSA: WORLD BANK)	18
4. ÁBRA: INFRASTRUKTURÁLIS BERUHÁZÁSOK ÉS REÁL GDP NÖVEKEDÉS, 1992-2011 (FORRÁS: MCKINSEY, WORLD BANK)	20
5. ÁBRA: KÍNA KERESKEDELME ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEGE, GDP% (ADATOK FORRÁSA: WORLD BANK, IMF WEO 2013)	22
6. ÁBRA: KÍNA FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEGE ÉS A RENMINBI PIACI ÁRFOLYAMA (ADATOK FORRÁSA: IMF, WORLD BANK)	29
7. ÁBRA: GLOBÁLIS KERESKEDELMI RÉSZARÁNY ÉS FIZETŐESZKÖZÖK NEMZETKÖZI FORGALMA (ADATOK FORRÁSA: INTRACEN, SWIFT)	33
8. ÁBRA: A HONG KONG-I OFFSHORE RENMINBI JELLEMZŐI (ADATOK FORRÁSA: BLOOMBERG, HONG KONG MONETARY AUTHORITY)	36
9. ÁBRA: ORSZÁGOK ÉS RÉGIÓK GDP-ÖSSZETÉTELE, 2011 (ADATOK FORRÁSA: WORLD BANK)	38
10. ÁBRA: KÍNA REÁL GDP NÖVEKEDÉSÉNEK ÖSSZETEVŐI (ADATOK FORRÁSA: WORLD BANK)	43
11. ÁBRA: GDP-ARÁNYOS HAZAI ADÓSSÁG A NEM-PÉNZÜGYI MAGÁNSZEKTORBAN (ADATOK FORRÁSA: WORLD BANK, FT)	46
12. ÁBRA: A WMP-RENDSZER SEMATIKUS ÁBRÁJA (FORRÁS: FRBSF (2013))	47
13. ÁBRA: JÖVEDELEMARÁNYOS LAKÁSÁRAK, 2013 (ADATOK FORRÁSA: NUMBEO)	51
14. ÁBRA: A HARD LANDING SZCENÁRIÓ JÁRULÉKOS HATÁSA A KÍNAI GAZDASÁGRA (PERLBERG (2013) ALAPJÁN)	56
15. ÁBRA: TELJES TÉNYEZŐ-TERMELÉKENYSÉG ALAKULÁSA AZ ELMÚLT ÉVTIZEDEKBEN (ADATOK FORRÁSA: PENN WORLD TABLE)	59
16. ÁBRA: FEJLETT ÉS FEJLŐDŐ ORSZÁGOK ÁTLAGBÉR ÉS TFP ÉRTÉKEI 2011-BEN (ADATOK FORRÁSA: OECD, ILO, PWT)	61
17. ÁBRA: RÉSZESEDÉS A GLOBÁLIS ÖSSZES PPP GDP-BŐL (ADATOK FORRÁSA: IMF WEO 2013. ÁPRILIS)	64
18. ÁBRA: A LEGNAGYOBB CO ² KIBOCSÁTÓ ORSZÁGOK (ADATOK FORRÁSA: WORLD BANK)	70
19. ÁBRA: PEKING ÜZLETI NEGYEDE 2013. JAN. 29.-ÉN (KÉP FORRÁSA: REUTERS)	73

Táblázatok jegyzéke

1. TÁBLÁZAT: KÍNA FŐ KERESKEDELMI AGGREGÁTUMAI, 2012 (ADATOK FORRÁSA: INTRACEN)	25
2. TÁBLÁZAT: GDP ÉS TARTALÉK-FIZETŐESZKÖZÖK GLOBÁLIS ARÁNYA, 2013 (ADATOK FORRÁSA: IMF, COFER, WORLD BANK)	32
3. TÁBLÁZAT: HIVATALOS NEMTELJESÍTŐ-HITEL ARÁNYOK VÁLASZTOTT GAZDASÁGOKBAN (ADATOK FORRÁSA: WORLD BANK)	50

1 Bevezető

Az elmúlt években igen sok olyan esemény történt, amely alapvető jelentőségű volt a régiós és globális konjunktúrák romlásában, így a közelmúltban jogosan ezek kötötték le leginkább a gazdasági elemzők figyelmét. Több fejlett országban/ország-csoportban komoly gazdasági problémák kerültek felszínre. Igaz ez elsősorban az Eurozónára, az Egyesült Államokra, és Japánra. Mivel ezek a problémák fontosságuknak megfelelően széleskörűen vizsgáltak, így ebben a dolgozatban egy olyan gazdaság kerül elemzésre, amelynek nemzetközi jelentősége a fentiekhez hasonló, de mivel aktuális közvetlen veszély nem fenyegeti, kevésbé áll a figyelem középpontjában.

Lévén, hogy már évtizedek óta Kína az az ország, amely a leggyorsabb reál GDP növekedést produkálja, és méretéből adódóan egyre meghatározóbb szereplője a globális rendszernek és konjunktúrának, ezért ennek a dolgozatnak témája a kínai gazdaság eddigi és várható jövőbeni növekedése. Fontosnak tartom, hogy legyen egy átfogó és minél valósághűbb tájékozottságunk a modern kínai gazdaság közel-múltjáról, jelenlegi állapotáról és várható jövőbeni alakulásáról.

Feltevésem szerint Kína 2030-ig nominális GDP tekintetében globális vezető pozícióba kerül még a növekedési sebesség várható szignifikáns lassulása mellett is. Lévén, hogy ez a hipotézis a jövőre vonatkozik, így az eddigi növekedés hajtóelemeinek és ezek fenntarthatóságának, továbbá a jelenlegi gazdasági helyzet és rizikó-tényezők minél mélyebb ismerete és mérlegelése szükséges ahhoz, hogy ennek az eseménynek a várhatóságát valószínűségi alapon elfogadjuk vagy elvessük. A hipotézis teljesülésében nyilván más nagy gazdaságok (elsősorban az USA) jövőbeni növekedésének alakulása is alapvető fontosságú, de a kínai felzárkózás túlnyomórészt a gyorsan alakuló, még fejlődő fázisban lévő kínai gazdaságtól függ, így utóbbit igyekszem minél alaposabban ismertetni.

A dolgozatban meghatározásra kerülnek a gazdaság növekedését megalapozó és segítő tényezők, hogy miben különbözik a „kínai modell” a nyugati standardtól, és hogy utóbbi mennyiben jelentett és jelent az ázsiai ország számára előnyt vagy hátrányt. Az állami vállalatok számának, gazdasági jelentőségének és hatékonyságának vizsgálatára is sor kerül, lévén, hogy ezek továbbra is igen fontos szerepet játszanak az ország gazdaságában és gazdaságpolitikájában.

Elemzésre kerül, hogy a nemzetközi kapcsolatok, a kereskedelem és a tőkeáramlások mennyire járultak hozzá az ország növekedéséhez, és hogy ezeken a területeken várhatóan milyen átalakulások várhatók a nem túl távoli jövőben.

A kínai monetáris politika fontos szerepet játszott egyrészt a gazdasági növekedés stimulálásában, másrészt a nemzetközi folyó fizetési mérlegek egyensúlytalanságában. Vizsgálatra kerül a kínai monetáris politika alakulása, ennek jogszerűsége a WTO keretein belül, és hogy miért került feloldásra a rögzített árfolyam a kereskedelmi versenyképességi előnyök ellenére. A renminbi-vel kapcsolatban viszont további érdekes téma a fizetőeszköz nemzetközi szerepének növekedése Kína gazdasági kibocsátásához és nemzetközi kereskedelmi jelentőségéhez igazodva. Feltárássra kerül ennek a folyamatnak az eddigi és ezután várható alakulása.

A jövőre vonatkozóan általában pozitívak a kilátások a kínai növekedéssel kapcsolatban, azonban több olyan tényező is van, amelyek fenyegetést jelentenek a gazdaság teljesítményére, és amelyek komolyan aggasztják az elemzőket. A várakozások szerint a fejlett nagy gazdaságok államadósság-csökkentési és kereskedelmi egyensúlyi törekvései mellett az egyre nagyobb volumenű kínai GDP eddigi elsősorban beruházás- és kereskedelem hajtotta növekedési üteme nem tartható. Kínának ezért fokozatosan egy fenntarthatóbb, fejlett országokra jellemző gazdasági modellre kell váltania, amelyben a hazai fogyasztói kereslet dominál. Mivel a fogyasztói növekedés jellemzően lassabb a beruházásinál, ezért a kínai GDP expanziójának üteme jelentősen mérséklődni fog.

Kínában a bankrendszeren kívül folyó hitelezés (árnyék-bankrendszer) gyors ütemben növekszik, ami szintén problémát jelenthet a jövőben a prudenciális felügyelet gyengesége, a hitelek kockázatosabb szektorokba történő áramlása és így a nagyobb visszafizetési bizonytalanság miatt. A dolgozatban bemutatásra kerül a rendszer összetétele, mérete, az eddig tett államhatósági szabályozó lépések, és a rossz hitelek arányára vonatkozó becslések.

Fenyegetést jelent a kínai gazdaság számára egy jelenleg alakulóban lévő ingatlanpiaci buborék is. Elsősorban az állam képes egy ilyen problémát idejében kezelni, de mivel a buborék hozzájárul a gazdaság növekedéséhez, ezért a kínai vezetésnek az így kialakult célkonfliktussal is meg kell küzdenie. Bemutatásra kerülnek az eddigi és várható állami beavatkozások, ami alapján következtetni lehet a helyzet jövőbeni kimenetelére.

Pesszimistább forgatókönyvet jelent az ország számára egy a fenti problémák kibontakozása miatt bekövetkező hirtelen visszaesés a gazdasági növekedési ütemben (hard landing szcenárió). Ez a visszaesés öngerjesztő hatással is járna a piaci szereplők

kapacitás-csökkentő reakciójának következtében. Mérlegelésre kerülnek egy ilyen esemény bekövetkezésének feltételei és valószínűsége.

Kína jövőbeni sikerességében fontos szerepe van a versenyképesség és a bérek alakulásának. Lévén, hogy Kína hosszú távú céljai között szerepel a magas jövedelmű országok közé kerülés, a növekedő béreknek magasabb versenyképességgel kell társulnia. El kell kerülni azt a csapdát, hogy a munkaerő az átlagos bérek növekedésével az alacsonyabb hozzáadott értékű tevékenységek terén úgy válik versenyképtelenné, hogy közben a magas képzettséget igénylő high-tech javak előállításában még nem képes felvenni a versenyt az olyan vezető gazdaságokkal, mint az USA, az EU, Japán vagy Dél-Korea. Ezt a problémát nevezik middle income trap-nek. Vizsgálatra kerül a kínai termelékenység és bérek alakulása annak megállapítására, hogy ez mennyire jelent fenyegetést az ország számára.

Fentiek ismeretére alapozva számszerű becslést végzek, továbbá bemutatom az intézményi elemzők becsléseit a növekedési sebesség jövőbeni alakulására. Ennek során tisztázásra kerül az is, hogy miért a nominális GDP használatos a gazdaságok globális rangsorolásához.

Végül a Kínában egyre súlyosabb gazdasági és társadalmi költségeket jelentő környezetszennyezés problémája kerül ismertetésre. A hazai költségek egyre nagyobbak és nyilvánvalóbbak, így várható, hogy a környezeti szempontok a korábbiaknál nagyobb súllyal fogják befolyásolni az állami gazdaságpolitikát és szabályozást, ha nem is annyira, hogy a mennyiségi növekedés elveszítené elsődleges prioritását. E témában szó lesz a lég- és vízszennyezettség mértékéről, okozóiról, a hazai gazdasági és társadalmi költségekről és a probléma kezelése érdekében eddig tett és tervezett állami lépésekről.

2 A kínai gazdasági növekedés

2.1 Szemléletváltás és gazdasági nyitás

Kína elmúlt több mint 30 éves kiemelkedő ütemű gazdasági növekedésének megértésében alapvető szerepet játszik az ezt megalapozó és támogató piacgazdasági reformok ismerete. Ezért a dolgozatot a 70-es évek végén történt gazdaságpolitikai változások bemutatásával kezdem.

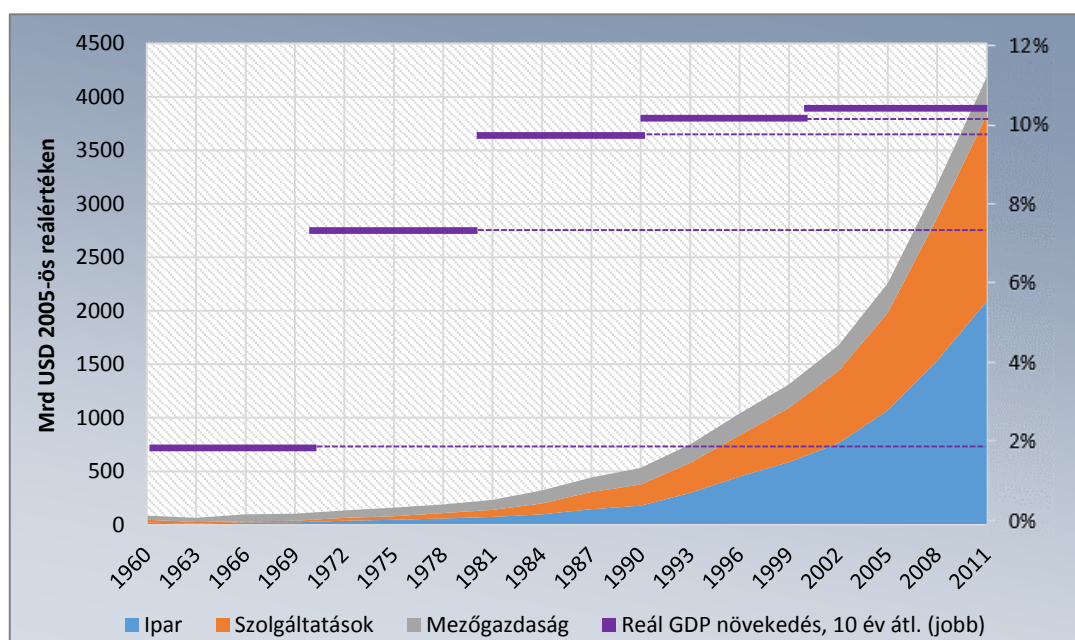
Kína (teljes nevén Kínai Népköztársaság) modern kori gyors gazdasági fejlődésének kezdete az 1978-os reformokhoz köthető. Ezt megelőzően 1950-től kezdődően tiszta tervgazdaság volt érvényben, amely nem bizonyult elég hatékonynak a piacorientált alternatívákhoz viszonyítva. Ilyen alternatívát képviselt akkoriban többek közt Dél-Korea, Tajvan (Kínai Köztársaság), Szingapúr és Hong-Kong. Mao Ce-tung 1976-ban bekövetkezett halálát követően további két éven keresztül bizonytalan volt a következő politikai vezetés személyei körül, míg végül 1978-ra a gazdasági változásokat támogató Deng Xiaoping került hatalomra, aki magáénak tudhatta a köznép támogatását a reformok pártolása tekintetében. Xiaoping a modern kínai gazdaságtörténelem leghíresebb személye. Alapvető szerepe volt a gazdasági reformok megvalósításában, amelyek elindították és támogatták a modern kínai gazdasági növekedést.

1789-ben kerültek bevezetésre a korábbi rendszerrel szembemenő első változtatások. A legelső reform a mezőgazdaság területén került bevezetésre, az egyéni teljesítmények jutalmazásával. Korábban egy földművelő teljesítményének növelését nem követte az egyéni jövedelmének növekedése, mivel az egyének ilyen szintű gazdasági külön kezelése szembement az uralkodó ideológiával. A kommunális rendszer helyébe az úgynevezett háztartási (családi) felelősségi rendszer lépett. A parcellákra osztott földterületek bérbeadásra kerültek az azokat megművelő családok számára, akik kötelezettséget vállaltak egy minimum terménymennyiség megtermelésére. A reform bevezetésével a gazdák megtarthatták és szabadon rendelkezhetek (el is adhatták) az általuk megtermelt terménymennyiség azon részét, amely a kijelölt felvásárlónak adott áron történő eladandó mennyiségen felül megmaradt számukra. Ez a változtatás a mezőgazdaság területén olyan kibocsátás-növekedést hozott, hogy az eredmények láttán az egyéni érdek alapú motiváció az ipari és szolgáltatási szektorokban is bevezetésre került. Ezeken a területeken szintén kitűnő eredményeket sikerült elérni.

A vállalatok (amelyek állami kézben voltak az előző rendszer hagyatékaként) nagyobb autonómiát kaptak termelési és beruházási terén. Mivel a saját körülményeikkel jobban

tisztában voltak, így döntéseik hatékonyabbak voltak a központi tervhivatalok döntéseinél. Ezzel a reformmal tehát a szubszidiaritás előnyeit igyekeztek kiaknázni. Következő motiváló reformként a vállalatok megtarthatták az általuk termelt nyereség egy részét. Ez volt az ún. „szerződéses felelősségi rendszer”.¹ A motiváló erőt csökkentette, hogy a menedzserek fizetését csak nagyon korlátozottan lehetett emelni, mivel ez ellenkezett a vezető ideológiával, így a menedzserek számára korlátozott volt a pénzügyi érdekeltség. *Chow (2004)*

A következő ábrán jó látható a reál GDP növekedésének felgyorsulása. A trendváltozás mértékéből fundamentális gazdaságpolitikai változásra lehet következtetni. A reál GDP növekedés mértani átlaga a 80-as évektől kezdve napjainkig évi 9,9%, amivel Kína a történelemben leggyorsabban növekedő gazdaságok közé került.



1. ábra: Kína reál GDP-jének alakulása (Adatok forrása: World Bank)

Ahogy a reformok, úgy az első eredmények is a mezőgazdaságban jelentek meg, hosszabb távon viszont az ipari és szolgáltatási szektorok jelentették a növekedés fő összetevőit. 1978-ban a mezőgazdaság a GDP 28,2%-át tette ki, ami 1983-ra már 33,2%-ra nőtt. 10 évvel később, 1993-ban ez az arány már kevesebb, mint 20% volt, míg 2011-re már csak 10%-ot tett ki. Nemzetközi összehasonlításban ez a 10% az OECD 2%-os átlagához viszonyítva magasnak számít. A BRICS-en belül is csak Indiának van magasabb 17,4%-os aránya, de Kína gazdasági méretéből adódóan így is kétszer annyi mezőgazdasági jószágot állít elő, mint India. Előre láthatólag a fejlődő

¹ Az elnevezés a mezőgazdaságban már korábban bevezetett „háztartási felelősségi rendszer” vállalati megfelelője. Hasonlóan a mezőgazdasági reformokhoz, itt is az egyéni teljesítmény és érdek ösztönzése volt a cél.

országok esetében megfigyelhető mezőgazdaság GDP arányos csökkenése Kínában is tovább folytatódik, ami az ipari és szolgáltatási szektorok gyorsabb növekedésnek lesz betudható. Az előző 30 év adatait vizsgálva Kínában az agrárszektor éves átlagos szinten ~4,5%-ot növekedett, míg az ipari és szolgáltatási szektorok ~11,5%-ot.

Az első lépés a gazdasági átalakításokban tehát a produktivitás magánérdekre alapozása volt. Ezen túl jelentős haladás történt a piaci versenykörülmények kialakítása, a gazdasági erők fokozatos szabadjára engedése és a nemzetközi gazdasági kapcsolatok felé való nyitás terén. A vállalati tulajdoni rendszer változása jóval lassabban haladt, mint a hatékonyság-javító reformok. Ennek egyik fő oka, hogy az állami vállalatok strukturális részei voltak a rendszernek. Feladatuk közé tartozott a dolgozóik egészségügyi és nyugdíjbiztosítása is, tehát a TB rendszer nem volt központosítva, így ezt is át kellett alakítani. Ezen kívül a tulajdonlási jogrendszert is ki kellett dolgozni.

A 90-es évek második felében a kis- és középvállalkozások vezetését az államhatalom magánkézbe adta, és csak a nagyvállalatok irányítását tartotta meg. Ezzel a lépéssel a gazdaságban jelentős tőkenövekedés ment végbe, mivel a magán-megtakarítások is növekedő részt jelentettek a termelésben. *Chow (2004)* A magántulajdon törvényi védelme csak 2004-ben került be az alkotmányba, 2007-ben pedig tisztázva lettek a tulajdoni formák is. Ettől kezdve törvényileg is egyenlő védelem alatt áll mind a köz-, mint a privát vagyon.² *(Economist, 2007)* Viszont már jóval korábban is tiszteletben tartották a magántulajdont, máskülönben nem lett volna megfelelő ösztönzőtség a produktivitásra, a külföldi tőkések pedig távol tartották volna magukat az országtól.

1992-ben került megalkotásra a szocialista piacgazdaság fogalma, amelyben a piaci folyamatok előnyeinek kihasználása mellett az állam jogilag és vállalatain keresztül nagyobb befolyással rendelkezik a gazdasági szféra felett a kapitalista alternatíváknál. Elvi szinten nagyobb hangsúlyt fektetnek a jövedelemkülönbségek korlátozására, hogy a gazdasági eredmények minél inkább a társadalom egészére kiterjedjenek. *(Zhenyu, 2012)* Kína alacsony jövedelemszintről induló gyors növekedése óhatatlanul is jelentősen növelte a jövedelemkülönbségeket – és jelenleg nagyobb az egyenlőtlenség még az Egyesült Államokban lévénél is –, így utóbbi elv érvényesülése egyelőre várat magára. A folyamatok olyan irányban fejlődtek, hogy a kínai gazdaság egyre kevésbé megkülönböztethető a kapitalista berendezkedéstől, bár mivel az állami befolyás továbbra is igen nagy, így a rendszert sokan államkapitalizmusnak bélyegzik szocialista piacgazdaság helyett.

² A földterület továbbra sem lehet magánkézben, arra csak használati jogot lehet kapni.

2.2 Állami és nem-állami vállalatok

2.2.1 Az állami vállalatok gazdasági részarányának alakulása

A 90-es évek közepéig jellemző volt, hogy a kínai állami vállalatok alulteljesítettek a magánvállalatokkal szemben. Bár korábban történtek előrelépések a motiváció és teljesítmény alakulásában, a versenyképesség továbbra sem volt megfelelő. Ezután mélyrehatóbb és drasztikusabb változások mentek végbe, amelyek között szerepeltek fejlesztések, tömeges elbocsátások, felügyeleti hatékonyság-növelés, és eszközzeladások. (Lee, 2009) Ennek hatására az állami vállalatok jóval versenyképesebbek lettek, de némileg továbbra is elmaradnak a magántulajdonlású társaik profitabilitása mögött.³

Az 1978-as adatok szerint akkor az állami vállalatok az ipari termelés 77,63%-át tették ki, míg gyakorlatilag a többiek is kollektív tulajdonlásban működtek, tehát a teljesen privát vállalatok aránya elenyésző volt. 2006-ra az állami arány kevesebb, mint felére, 35,8%-ra csökkent. Mivel utóbbi adatok az ipari szektorra vonatkoznak, amelyben az államnak leginkább szerepe van, a teljes gazdaságra való következtetések levonásánál a fenti adatokat lefelé kell korrigálni. A becslések szerint a 2006-os állami tulajdonú részesedés a GDP ~ 29,7%-át tette ki. A munkahelyek tekintetében szintén hasonló, ~1/3-os arány volt betudható ennek a szektornak. (OECD, 2009)

Idővel egyre inkább csökkent az állami és állami többségi tulajdonú vállalatok mennyisége. Az ezredfordulón kb. 37%-a tartozott ebbe a csoportba, de 2008-ra ez egészen ~5%-ra esett. Tehát az állami vállalatoknak sokkal gyorsabban csökkent a száma, mint a GDP-ben való részesedésük, amiből nyilvánvaló, hogy főként a nagyobb társaságok maradtak állami irányítás alatt (bár a részesedés némileg itt is visszaesett). 1999-ben az ipari vállalatok összes eszközeinek ~68%-a volt állami tulajdonban, majd 2008-ra ez az arány ~44%-ra csökkent. (Xu, 2010a)

2.2.2 Versenyképességi reformok

Miközben az állami vállalatok aránya a teljes gazdasági kibocsátásban visszaszoruló trendet mutatott, a fennmaradó részben reformok mentek végbe, amelyek megalapozták a versenyzőbb környezetben való helytállásukat. A vállalati tulajdonosi és jogi rendszer megreformálása lassabban haladt a gazdasági reformoknál, mivel erős összefüggésben

³ Az állami vállalatok definíciójába a kínai hivatalos statisztikai adatokban csak azok tartoznak bele, amelyek teljes mértékben állami tulajdonban vannak. A 90-es évek közepétől az e területen végbement reformok okozta tulajdonszerkezeti változásoknak betudhatóan a kínai statisztikai évkönyvekben külön feltüntetésre kerülnek az állami többségi tulajdonú társaságokra vonatkozó adatok is. A következőkben ismertetett adatok a teljes és többségi tulajdonlású vállalatokra vonatkoznak.

volt más területekkel, például a nyugdíj- és egészségbiztosítással. A 90-es évek közepéig csak ösztönzési és nagyobb autonómiát biztosító változtatások mentek végbe, amelyek bár javították a hatékonyságot, a jövedelmezőség idővel mégis egyre gyengébb lett, így alapvetőbb vállalatirányítási és tulajdonjogi változtatásokra volt szükség. Az *OECD* (2009) e témát körüljáró munkájában 4 ilyen reform kerül megnevezésre:

1. Modern tulajdonlási rendszer: Az állam tulajdonosa a vállalatoknak, de ez nem jelenti azt, hogy azok állami termelőegységek lennének. Meghatározásra kerültek a vállalati jogok és felelősségek. Ezen kívül el kellett választani a bürokráciát az üzlettől, így a menedzsment elsődleges kiválasztási feltétele a szakértelem lett.
2. Új társasági jogi formák támogatása: Az állam támogatta az állami vállalatok társaságokká, elsősorban részvénytársaságokká alakulását. Ez alapvetően hozzájárult a tiszta tulajdonjogok kialakításához, ezen kívül a hatékonyabb érdekképviselési rendszert is át lehetett venni a nyugati fejlett gazdaságoktól.
3. A felügyeleti rendszer reformja: Korábban átfedések voltak abban, hogy melyik állami szervek hatáskörébe tartoznak az egyes vállalatok különböző tevékenységei, és melyik szervezetek adnak utasításokat. E helyett háromszintes felügyeleti rendszer alakult ki, amelynek felső szintjére az állami minisztériumok és a helyi hatóságok kerültek (mint az állam képviselői), amelyek tulajdonosi jogokkal rendelkeznek. A második szintet azok a holdingok jelentik, amelyek a részvényeket közvetlenül birtokolják. A harmadik felügyeleti szintet maguk az állami vállalatok adják.
4. A központi és helyi állami vállalatok szétválasztása: A felügyeleti viszonyok a központi és helyi hatóságok között is elkülönítésre kerültek. A nagy és stratégiaileg jelentős szerepet játszó vállalatok központi irányítás alá tartoznak, míg a kisebbek helyi alá. A kapcsolódó adatok szerint 2006-ban az összes állami vállalat 18,1%-a volt központi tulajdonban, amelyek viszont az összes eszköz 51,7%-át és az összes profit 64%-át adták.

2.2.3 Hatékonyság

Az állami tulajdonlás leggyakrabban felmerülő kritikája az implicit védőháló, amelynek hatására a vállalati vezetőség kevésbé van motiválva a minél hatékonyabb vállalatirányításra. A nemzetgazdasági teljesítményt is visszafoghatja, ha a központi döntéshozásban, a támogatások és hitelek allokálásában meghatározó politikai preferenciák vannak. Ezen kívül könnyebben előfordulhat a privát tulajdonlással szemben az a probléma, hogy a vezetés elsősorban politikai kapcsolatokon keresztül, nem pedig szakértelem alapján kerül pozícióba, így a vállalati teljesítmény elmarad a potenciálistól. Ezek nem feltétlen velejárói az állami tulajdonlásnak, de ebben az esetben különösen fontos, hogy megfelelő felügyelet és korrupció ellen hatékonyan fellépő politika legyen érvényben.

A kínai vezetés a gazdaságilag indokolatlan monopolisztikus viszonyok kiszorítását és a verseny támogatását is céljának nyilvánítja ki. Ennek hitelességét az eddigi trendekre alapozhatjuk: a privát-szféra eddigi térnyerésére és a verseny-viszonyok fokozatos javulására. Tény az is, hogy a kínai állami vállalatok versenyképessége a reformok hatására igen sokat javult.

Kínában az olyan iparágakban, ahol többségi állami jelenlét van (pl. olajkitermelés vagy dohánytermesztés), ott igen jövedelmezőek az állami vállalatok, míg versenyzőbb szektorokban (textil, bútoripar, számítástechnika) már gyengébb, de átlagosan itt is pozitív hozamokat érnek el. Összességében az amerikai 2007-es hitelválságig az állami vállalatok átlagosan ~6%-os ROA eredményt értek el, míg a nem állami vállalatok ~8%-ot, azonban 2009-re az állami vállalatok összesített eszközarányos nyeresége kb. 2 százalékponttal visszaesett, miközben a nem államiak esetében csak kb. ½ százalékpontos visszaesés történt. (Xu, 2010b)

A pénzügyi rendszer hatékonyságának javítása is alapvető feltétele volt a kínai növekedés lendületének. Korábban a Kínai Népi Bank hitelezését a gazdasági tervek és az állami vállalatok részéről fennálló igény irányította, és a banknak gyakorlatilag nem volt döntési szabadsága a hitel megadásával kapcsolatban. 1983-ban a Népi Bank központi bankká alakult, amely alá a különböző gazdasági területek pénzintézetei tartoztak (pl. kereskedelmi, mezőgazdasági, stb.). Hasonlóan az állami vállalatokhoz, a 80-as években ezek a pénzintézetek is nagyobb önállóságra tettek szert. 1993-ban a reformok folytatásaként a specializált bankok kereskedelmi bankokká alakultak. A szuverenitás növekedésével a szektor hatékonyabbá vált a korábbi évtizedekhez képest.

2.3 Gazdasági tervek és állami befolyás

2.3.1 Az ötéves tervek

Kínában úgy vitték végbe az elmúlt évtizedek gazdasági reformjait, hogy közben a Kommunista Párt végig megtartotta politikai vezető szerepét. *Chow (2011)* szerint a gazdasági átalakulásnak fontos jellemzője a fokozatosság, szemben a más volt szocialista országokkal, mint pl. Oroszország vagy Magyarország, ahol a reformok sokszerűek voltak. A vezető hatalom az elmúlt évtizedekben csak lépésekben engedett egyre nagyobb teret a piaci erőknek, kezdve a felelősségi rendszerek kialakításával.

A kínai gazdaságpolitika a piaci folyamatok felé nyitás ellenére továbbra is ötéves tervekben (irányelveknek is nevezik) határozza meg prioritásait. Az első ötéves terv 1953-ban lépett életbe, és a szovjet minta alapján központosítással és a gazdaság kézi vezérlésével igyekeztek megvalósítani céljaikat, amelyek erősen nehézipar-orientáltak voltak. Az inkább ideológián, mint számításon alapuló kommunista gazdaságirányítási rendszer később nem szolgált mintaként sem a kapitalista országok, sem pedig a modern Kína számára. A kommunista időszak gazdasági tervei a gazdasági tevékenység irányítására szolgáltak, amiben kitértek többek közt a mezőgazdaságra, az ásványok kitermelésére, a fémiparra, a hadiiparra és a fogyasztói termékek iparára is.

Az 1970-es évek végén történő szemléletváltás a gazdasági tervekben is tükröződött, amelyekben előirányozásra kerültek a piaci reformok és a hozzájuk fűzött várakozások. A kínai gazdaság több szempontból is nagy potenciállal rendelkezett, így a reformok a vártnál is kedvezőbb eredményeket hoztak. A vezetés egyre inkább igyekezett kihasználni a piaci erők pozitív hatásait, az állam politikai és gazdasági befolyásának fenntartása mellett.

1978-tól a piaci erők fokozatos szabadjára engedése mellett a gazdasági tervek egyre inkább támogató/kiegészítő szerephez jutottak, jelentőségük viszont továbbra is magas maradt. Az aktuális (12.) gazdasági terv 2011-2015-ös időszakra vonatkozik. Az új tervben alapvető célként kerül meghatározásra a „jobb minőségű növekedés” elérése. Kínának egyre inkább égető problémáit jelentik többek közt az energiaigények drasztikus növekedése, a környezet szennyezettségének negatív hatásai és az eddigi beruházásokra és kereskedelemre alapozott növekedés korlátai. (*KPMG, 2011*)

A 12. gazdasági tervben megtalálhatók az alapvető gazdasági mutatókra – mint a reál GDP növekedésre, a munkanélküliségre, az inflációra – vonatkozó számszerű célok. Ezen kívül az aktuálisan tervbe vett reformcélok közé tartozik a fogyasztói növekedésre

való átállás, a hazai szellemi termékek mennyiségének növelése, a jogi, piaci és állami hatékonyság növelése és a súlyos környezeti problémák enyhítése kevésbé szennyező és hatékonyabb erőforrásokra való fokozatos átállással.

A kínai 12. ötéves gazdasági terv (2011-2015) főbb pontjai

- **Gazdasági célok**
 - A reál GDP éves átlagban 7%-os növekedése
 - Több mint 45 millió munkahely születése a városi területeken
 - A városi munkanélküliség 5% alatt tartása
 - Árstabilitás megőrzése
- **Strukturális változtatások**
 - A hazai fogyasztói piac növelése
 - Növekedő stratégiai iparágak támogatása (technológia, energia)
 - A szolgáltatások GDP-arányosan 4 százalékpontos növelése
 - Az urbanizáció 4 százalékponttal való növelése 51,5%-ra
- **Innováció**
 - Az R&D kiadások ~ 2,2%-át tegyék ki a GDP-nek
 - Minden 10.000 lakosra jusson ~3,3 szabadalom
- **Társadalom**
 - A közszolgáltatások javítása mind városi, mind vidéki területeken
 - A demokratikus és jogi rendszer fejlesztése
 - A társadalmi ügyek kezelési rendszerének fejlesztése
 - Az alacsony jövedelmű lakosság felzárkóztatása
 - A regisztrált önkéntes közösségi munkások tegyék ki a teljes lakosság 10%-át
- **Reformok**
 - A jól működő vállalkozások tőzsdére jutásának ösztönzése
 - A monopólium-iparágak mélyreható reformja könnyebb piacra lépéssel és a verseny ösztönzésével
 - Az állami hatékonyság és hitelesség további növelése
- **Mezőgazdasági termelésre és művelési területre vonatkozó célok**
- **Megújuló energia felhasználásra, erdőállományra, vízgazdálkodásra és szennyezőanyag-kibocsátásra vonatkozó célok**

Forrás: english.gov.cn (CNGov, 2011)

A 12. gazdasági terv az alacsony jövedelmű rétegek helyzetének javítását is kiemelt célként kezeli. Az elmúlt évtizedekben Kína kiemelkedő eredményeket ért el a szegénynek minősülő népesség számának csökkentésében.⁴ E mellett az eddigi gazdasági növekedés bár jelentősen hozzájárult a szegény rétegek jövedelmének emelkedéséhez, az eleve magasabb jövedelműek ebből jobban részesültek, így az

⁴ A szegénység nemzetközi (World Bank) standard küszöbeinek számítanak a napi kevesebb, mint 2 \$_{PPP}, 2005 és 1,25 \$_{PPP}, 2005 jövedelmek. Utóbbit extrém szegénységi küszöbnek nevezzük.

egyenlőtlenség nőtt. Kínának a jövőbeni érdeke a belső fogyasztói piacok kiszélesítése, amely felváltja az eddig elsősorban beruházásra és kereskedelemre alapozott növekedést. Ehhez viszont – ahogy a gazdasági tervben is megállapításra került – olyan növekedést kell elérni, amelyben az alacsonyabb jövedelmű rétegek a korábbinál nagyobb mértékben részesednek. Ez az ún. „inclusive growth”, amelyet magyarul kiterjesztett vagy szociális növekedésként is ismerhetünk. Lévén, hogy az elkölthető jövedelem növekedésével a fogyasztási határhajlandóság egyre csökken, a szociálisabb növekedés jobban kiterjeszti a hazai gazdasági keresletet.

A társadalombiztosítási rendszer kiterjesztése lényeges teendő gazdasági fogyasztás ösztönzésében. Korábban az állami vállalatok feladata volt a foglalkoztatottak egészségügyi és nyugdíjbiztosításának kezelése, de mivel az ezek gazdasági aránya a reformokkal jelentősen lecsökkent, így egy állami alrendszernek szükséges a fennmaradó űrt kitöltenie. A Kínában fennálló magas, GDP-arányosan ~22,4%-os háztartási megtakarítási ráta egyik fő oka a társadalombiztosítási rendszer korlátozott rendelkezésre állása. Kínának a nem túl távoli jövőben a fogyasztói növekedésre való átállással gazdasági érdeke a háztartások fogyasztási keresletének megnövelése.

Kína számára fontos cél a kiemelt stratégiai iparágak fejlődése. Ezek egyike a fenntartható növekedés területét érinti: energiahatékonyság, környezetterhelés csökkentése⁵, megújuló és tiszta energiaforrások és járművek. A másik stratégiai terület a termelési értékláncon való feljebbjutást képviseli. Ezek az információ-technológia, a high-end termékek gyártása, az anyagtechnológia és a biotechnológia. A fenntartható növekedéshez kapcsolódó technológiák, mint az elektromos járművek részét képezik utóbbi stratégiai csoportnak is. A 12. gazdasági terv szerint a felsorolt stratégiai iparágaknak 2015-re a GDP 8%-át kellene kitenniük, szemben a 2011-es ~2%-os aránnyal. (KPMG, 2011)

Az utóbbi évtizedek tervei a legtöbb cél tekintetében sikeresek voltak, ami jórészt betudható annak, hogy összhangban álltak a piaci folyamatokkal, ezért megvalósíthatóak voltak a gazdaság jelentős torzítása nélkül.

⁵ Kínában a környezet szennyezettsége egyre nagyobb gazdasági költségekkel és társadalmi feszültséggel jár, főként az ipari területek levegőjének és a folyóvizek szennyezettsége miatt.

2.3.2 A kínai modell előnyei és hátrányai

Érdemes vizsgálni, hogy milyen előnyök és hátrányok hozhatók fel a Kína által alkalmazott gazdasági tervek és a nyugati fejlett országokénál nagyobb központi befolyás mellett és ellen. A kínai jellegű tervezés nem választható el élesen a nyugati gazdaságpolitikától, hiszen állami célkitűzések utóbbi esetén is megjelennek pl. választási programokban, a fiskális és monetáris politikában. A fő eltérést az állami és szabad piaci befolyás közötti különbség adja. A kínai modellt pekingi konszenzussnak is nevezik szembeállítva a washingtoni konszenzussal, amely utóbbi a fejlődő gazdaságok számára radikális piacorientált reformokat javasol a növekedés érdekében. A pekingi konszenzus állam által kontrollált, lassú, fokozatos liberalizációt és deregulációt jelent. A következőkben a nyugati alternatívánál szignifikánsan nagyobb mértékű állami gazdaság-kontroll valós és potenciális előnyeit és hátrányait veszem sorra.

Valós és potenciális előnyök

1. Tervezhetőség: A nyugati gazdaságok esetében is egyértelmű pozitívumként merül fel a „kiszámítható” gazdaságpolitika. Ez egyrészt vonatkozik az ad hoc intézkedések kerülésére, másrészt arra, hogy a kinyilvánított előirányzatok be lesznek tartva. A kormányzati gazdaságpolitikán kívül ilyen például a központi bankok részéről az inflációs célkövetés. Így a kínai gazdasági tervek is egy kinyilvánított elköteleződést jelentenek. Fontos, hogy ezek a célok tarthatóak legyenek, és a hosszabb távú érdekekkel se ütközzenek például úgy, hogy a gazdasági aktivitás érdekében valamelyik részpiacon buborékot hoznak létre.
2. Piaci hibák kezelése: Mivel a központi hatalom nagyobb befolyással bír a folyamatokra a nyugati alternatíváknál, így a gazdasági problémákat is képes lehet jobban kordában tartani, és erősebb alkupozíciója van a piaci szabályok alakításában. Példa erre a Kínában alakuló ingatlanbuborék megfékezésére eddig tett lépések. (jogi és hitelezési korlátozások, nyereségadók, stb.)

Valós és potenciális hátrányok

1. Hatékonysági problémák: Könnyen kialakulhat az állami vállalatok előnyben részesítése például a monopolisztikus piaci körülmények segítségével vagy kedvezőbb finanszírozási feltételekkel. A hatékonysághoz nem kell mindenképpen privatizálni az állami vállalatokat, de egyenlő vagy közel egyenlő feltételekkel kell működniük a privát versenytársakkal szemben így csökkentve a piaci holtteher-veszteségeket. A korábbiakban már megállapításra került, hogy

a magánszektor térnyerése mellett az állami szektor fennmaradó részében sikerült a magánvállalatokhoz hasonlóan versenyképessé tenni az állami vállalatok működését. Viszont továbbra is fennáll a probléma, hogy ezek a vállalatok a privát szektornál kedvezőbb forrásbevonási feltételekben részesülnek mind a hitel- mind a kötvény és részvényt piacon. (*Moody's, 2012*) Ezen kívül az állami vállalatoknál nagyobb a kimentésre vonatkozó implicit garancia és hatékonysági fenyegetést jelent a politikai és karriercélok összekötése a gazdasági befolyással.

2. Erőltetett teljesítmény: Amíg a gazdaság önmagában is képes kielégítő növekedést/minőségi javulást elérni, addig a mai kínaihoz hasonló központi befolyás nem jelent túlberuházási fenyegetést, de amikor a természetes gazdasági teljesítmény elmarad a politikailag kívánatos mögött, a tervezett mutatók elérése érdekében hosszú a célok is áldozatul eshetnek. Utólag is lehet módosítani az előirányzatokon, ha ezt megfelelően megindokolják (pl. válság, katasztrófák, stb.), de az is előfordulhat, hogy a vezetés ezeket presztízsből tartja. A környezetvédelmi szempontok túlzott háttérbe szorulása is jelentős negatív következményekkel és költségekkel jár, de ugyanígy célkonfliktusban van a mennyiségi növekedéssel az alakuló ingatlanpiaci buborék fékezése és a hitelezési rendszer prudens működésének fenntartása.
3. Kevésbé megbízható adatok: A kínai statisztikai adatok többsége elfogadott, de előfordul, hogy a gazdasági kutatóintézetek és szervezetek kényesebb kérdések vizsgálatánál a saját becsléseiket használják a hivatalos közlemények helyett. Ilyen például a kockázatos hitelek aránya, ami a hivatalosan az összes hitel ~1%-át teszi ki, a Morgan Stanley elemzője, Richard Xu szerint viszont elérheti a 10%-ot is. (*Davies, 2013*) Ugyanígy a lakásárindexek, a lég- és vízi szennyezettség mértékének vizsgálatakor is gyakran támaszkodunk függetlennek tekinthető intézmények számaira. Paul Krugman szintén úgy gondolja, hogy a kínai adatok megbízhatósága jóval gyengébb más hasonlóan meghatározó országokénál. (*Krugman, 2013*) A központi vezetés számára kevesebb ellenállás és nehézség áll fent a gyengeségeket mutató adatok manipulálására például különleges számítási módszerek használatával. Demokratikusabb viszonyok között is előfordulhat ilyen (például néhány évvel ezelőtt a görög állami deficit eltitkolása), de egy olyan politikai környezetben, ahol a média is cenzúrázott, könnyebben előfordulhatnak statisztikai manipulációk.

A stabil hosszú távú növekedéshez Kínának továbbra is érdekében áll a nyugati gazdasági modellhez való közeledés. A piaci nyitottság növelése meghatározott célként szerepel a legutóbbi ötéves tervben is. 2013 májusában konkrétabb lépések is előirányzásra kerültek, amelyeknek részét képezi a jogi környezet javítása a bürokratikus eljárások egy részének megszüntetésével, más részeinek átszervezésével, továbbá szabadabb döntési és beruházási körülményeket teremtenek a magánvállalatok számára. A kínai miniszterelnök, Li Kequang úgy nyilatkozott, hogy a központi kormány csökkenti a gazdasági szerepvállalását abban bízva, hogy ezzel szabadjára engedik a nemzet kreatív energiáit.

Lévén, hogy Kína növekedési üteme egyre inkább mérséklődik (bár továbbra is több mint 7,5%), fontos, hogy az állami torzítások ne hátráltassák a piaci erők hosszú távú potenciális teljesítményét. A megfelelően, de nem túlzottan szabályozott piaci folyamatok a stabil növekedés alapvető hajtóelemét jelentik, így várható, hogy a kínai vezetés valóban engedni fog a magánszektor térnyerésének, ahogy az elmúlt évtizedekben is tette. Az új javaslatok között szerepel a természeti erőforrásokra kivetett adó, továbbá a hatékony magántőke bevonása a pénzügyi, az energia, a telekommunikációs és egyéb szektorokba. Az viszont nem várható, hogy az állam ezekben a stratégiai ágazataiban jelentősen engedné csökkenni a befolyását. Egyelőre a külföldi tőke előtti további nyitásról sincsenek részletes tervezetek. *(Barboza, 2013)*

Felvetődik az a kérdés, hogy ha a kínai modell ilyen kedvező eredményeket ért el az elmúlt évtizedekben, akkor nem lenne-e érdemes a fejlett gazdaságoknak is példát venni egy nagyobb központi szereplővel rendelkező piacgazdaságról. Valójában viszont a kínai modell a gazdasági nyitás folyamatára jelenthet egy mérlegelendő alternatívát, és nem már nyitott és fejlett gazdaságok számára. Kína esetében folyamatos volt a piaci erők és a nemzetközi tőke számára való nyitás, nem pedig sokkszerű, amelyet sokan előnyös jellemzőnek tekintenek. Viszont Kína egyre inkább a nyugati piacgazdaságokhoz kezd hasonlítani, és ezzel a közeledéssel a már nyitott gazdaságok számára valószínűleg nem lesz mérlegelendő alternatív kínai modell, csak a még zárt és piacilag fejletlenek számára a reformok és a nemzetközi nyitás fokozatosságát illetően.

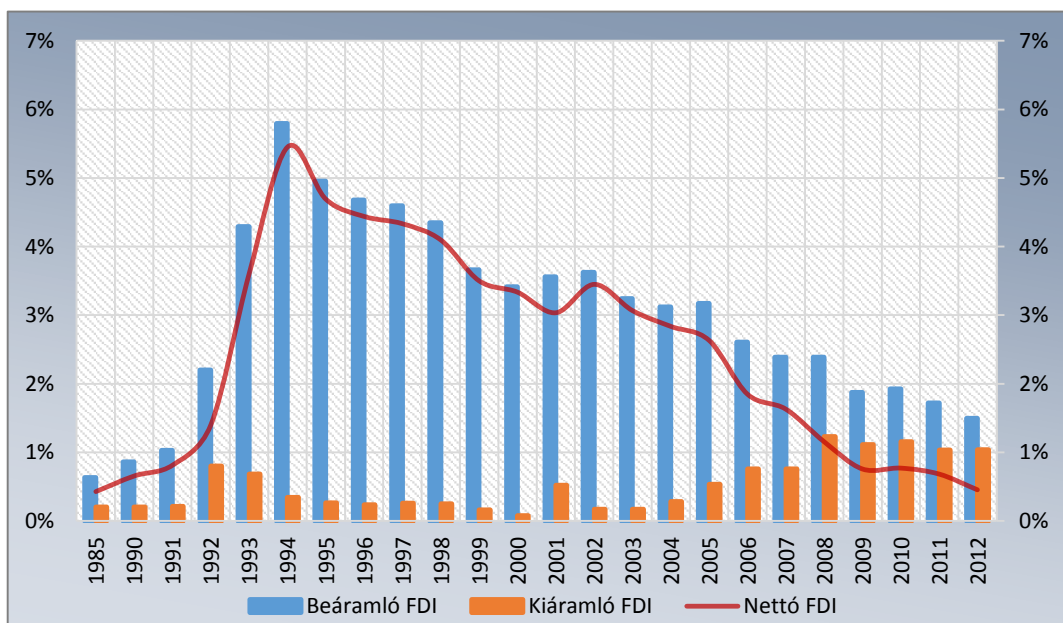
Soros György 2011-ben a Bloombergnek azt nyilatkozta, hogy hiba lenne más fejlődő országoknak utánozni ezt az államkapitalista és protekcionista modellt, mivel a különleges nemzetközi körülmények hozták úgy, hogy olyan jó eredményeket ért el, és fontos előnyt jelentett, hogy egyedül Kína alkalmazott ilyen politikát, miközben más országok nyitottak voltak. *(Bloomberg, 2011)*

2.4 Beruházások

2.4.1 Külföldi működőtőke

A piaci erők előnyeinek kiaknázásához első lépésben a belföldi magánérdekhez fűződő motivációs rendszer került kialakításra. Ezt rövidesen követte a kínai gazdaság fokozatos megnyitása a külföldi tőke előtt, amely alapvető és hosszú távú hajtóerejévé vált a gazdasági növekedésnek. A kínai vezetőség először különleges gazdasági zónák megteremtésével biztosított kedvezőbb jogi és adózási feltételeket a külföldi beruházók számára. Ezek közül az első a Hong-Kong-tól nem messze fekvő Shenzen övezet volt 1979-től. Később a kedvező eredmények hatására további hasonló zónák kerültek meghatározásra, majd idővel általánossá vált a külföldi tartós beruházások előtti gazdasági nyitottság. (Chow, 2004) E téren is megfigyelhető az a fokozatosság, ami az ösztönzési rendszerek (először csak a mezőgazdaságban alkalmazták) és a piaci reformok (lassú liberalizációs folyamat) terén is jellemző volt. Ugyanez a fokozatosság figyelhető meg ma a pénzügyi mérleg nyitásánál is.

A beruházói tőkével együtt a fejlett országokban már kifejlesztett modern technológia, továbbá szakértelem és tapasztalat is beáramlott az országba, ami tovább fokozta az elkövetkezendő évtizedek gazdasági felzárkózásának sebességét. A tőke- és technológia-beáramlásról elmondhatjuk, hogy a kínai felzárkózás ütemében, a gazdasági növekedés kiemelkedő sebességében kulcsszerepet játszott.



2. ábra: Kína FDI-jének alakulása a GDP arányában (Adatok forrása: UNctadStadt)

A hosszú távú jelentős nettó beáramlás nyilvánvalóan fontos szerepet játszott a gazdaság és az export növekedésében és a technológia felzárkózásában. A GDP 1%-

ánál nagyobb arányt képviselő külföldi működőtőke⁶ éves beáramlása csak a 90-es évektől vált jellemzővé. A vámhivatal adatai szerint 2002-ben az export ~52%-a, míg 2007-ben 57%-a volt külföldi tulajdonú vállalatnak betudható. (OECD, 2009) A vizsgált időszakban a kínai GDP éves átlagban ~10%-ot növekedett, a \$FDI pedig évente átlagosan ~22%-ot. A 2009-es globális válság hatása nem tűnik ki ezen az idősoron, mivel már korábban is trendszerűen csökkent a nettó FDI.

A kínai vezetés egyik legfontosabb célja a nemzetközi térben a saját (elsősorban állami) vállalatainak terjeszkedése. Növelni akarja részesedését a nemzetközi természeti erőforrás kitermelésben, ezzel biztosítva az ország számára egyre fontosabbá váló külföldről származó energiát és érceket. Ezen kívül a kínai márkák nemzetközi népszerűsítése is fontos, ezzel kiléptetve az országot a nemzetközi összeszerelő-műhely jellegéből, és növelve a befektetett tőke profitabilitását.

Az erőforrások kitermelésének iparát tekintve a belföldi piacon is domináló állami vállalatoknak tudható be a kifelé irányuló FDI túlnyomó többsége. Példa erre a folyamatra a China Petroleum & Chemical Corp. (SINOPEC) ~700 Mrd. \$-os befektetése angolai olajkutakba, vagy a Petro Kazahstan felvásárlása a China National Petroleum Corporation (CNPC) által. A technológiai és márká-beruházásokra jó példa az IBM PC divíziójának felvásárlása a Lenovo által, vagy a francia Thomson felvásárlása a kínai TLC állami vállalat részéről. (OECD, 2009) Az egyik legújabb figyelemfelkeltő kínai beruházás a brit Sunseeker International luxushajó-gyár többségi tulajdonának megvásárlása a milliárdos Wang Jianlin által. (Rapoza, 2013)

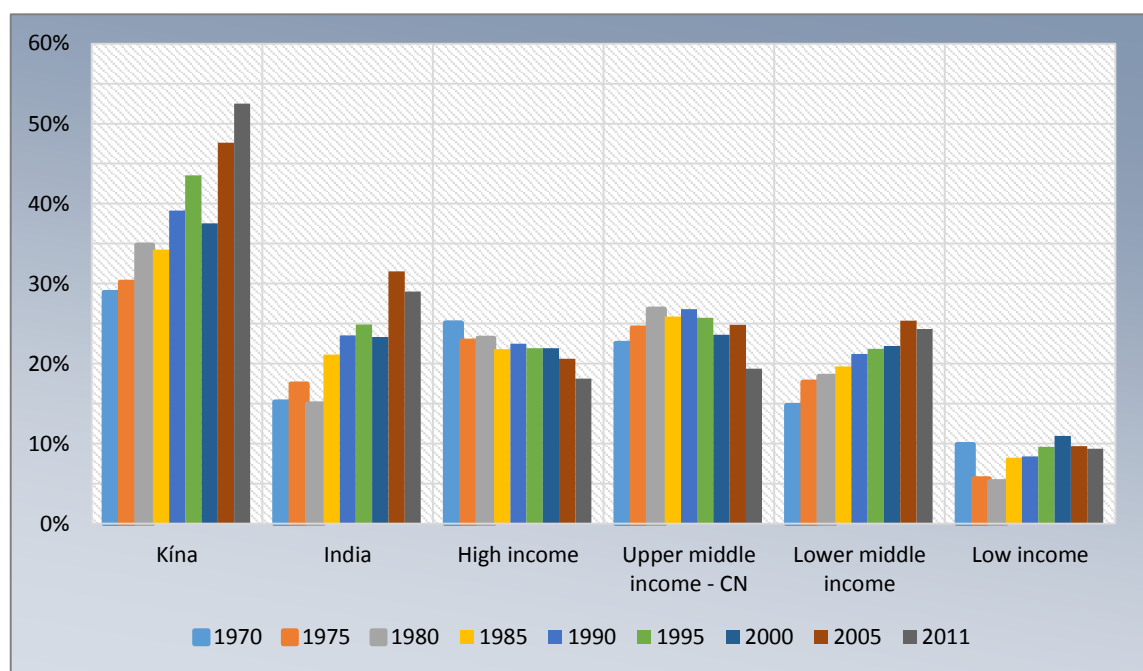
A Heritage Foundation adatai szerint a kifelé irányuló FDI ~ 45%-a energiaszektori beruházásokra megy, amelynek legnagyobb befogadói Kanada, Ausztrália, Dél-Ázsia és Dél-Amerika. 16% tudható be fémipari beruházásoknak, amelynek túlnyomó többsége Ausztráliához köthető. További 23% infrastrukturális és ingatlanpiaci beruházás elsősorban Afrikában, a Mediterrán térségben és az ASEAN régióban történt. Az Eurozóna és az Egyesült Államok fentiek tekintetében kisebb részt képviselnek főként technológiai, pénzügyi és egyéb ipari beruházásokkal. (Heritage, 2013)

A jövőre nézve a kifelé irányuló FDI abszolút értékben mindenképpen növekedni fog, hiszen az ország GDP-je folyamatosan nő, így a halmozódó jövedelmek és profitok egyre nagyobb volument képviselnek a nemzetközi beruházások terén. A külföldre irányuló beruházások GDP-arányos növekedése is várható, mivel a nemzetközi terjeszkedés Kína stratégiai céljai közé tartozik.

⁶ FDI-nek minősül minden olyan beruházás, amely külföldi vállalatban legalább 10%-os szavazóképes részesedést képvisel.

2.4.2 Megtakarítási ráta

A neoklasszikus növekedési modellben kiemelt szerepet tulajdonítunk a tőke-akkumuláció szintjének, amely a technológia és amortizáció mellett meghatározza a gazdasági hosszú távú kibocsátási szintjét. Ezt leosztva a népességszámmal megkapjuk az egyensúlyi egy főre jutó GDP-t. A következő ábrán láthatjuk, hogy a kínai megtakarítási ráta már a 70-es években is igen magasnak számított, ami alapján akkor a mai fejlett országok csoportjába lehetett sorolni. Viszont a kevésbé hatékony (állami) tőkeallokáció és a technológia hiánya miatt a gyors gazdasági növekedés csak a piaci reformokkal és nyitással indult meg.



3. ábra: Megtakarítási ráták alakulása (Adatok forrása: World Bank)

A 70-es években a megtakarítások túlnyomó része az állami vállalatok profitjából származott, amelyet a központi vezetés allokált különböző beruházási projektekre. A gazdasági rendszer későbbi decentralizációjával egyre nagyobb szerepe lett a háztartási és magánvállalati megtakarításoknak. A magas megtakarítási ráta hasonló hazai beruházási aránnyal társul, de a megtakarítások jelentős része külföldi kötvényekben kerül lekötésre, így Kína mára a legnagyobb nemzetközi kölcsönző országgá lépett elő. (Morrison, 2013) A statisztikai hivatal adatai szerint a 2012-ben a GDP ~ 52%-át kitevő összes megtakarításnak ~43%-a tudható be a háztartási szektornak, 41%-a vállalatoknak (beleértve az államiakat is), és ~16%-a közvetlenül az államnak.

A gazdasági reformoknak és új technológiáknak betudhatóan a beruházási lehetőségek a korábbiaknál nagyobb hozamot ígértek, viszont biztonsággal mondható, hogy a

jelenlegi kínai tőkeakkumuláció jóval a maximális fenntartható fogyasztást jelentő arany szabály szerinti érték felett van. Az IMF elemzőinek becslései szerint ez a többlet a GDP ~10%-át jelenti feltételezve, hogy a kínai fogyasztási preferenciák hasonlóak más növekedő országokéhoz. (Lee, 2012)

A túl magas tőkeakkumuláció túlberuházási fenyegetettséget is jelent, hiszen nagyobb az esélye és költsége annak, hogy a beruházások egy szignifikáns része nem lesz megtérülő. Ezen kívül mivel Kína gazdasági mérete egyre nagyobb, ezért a további gyors növekedéséhez nem lesz elegendő a külföldi kereslet. A kínai fogyasztói piacnak gyorsan kell szélesednie még akkor is, ha ez a gazdasági növekedési ütem lassulásával fog járni. A fenntarthatóság érdekében szükség van arra, hogy a növekedési modell még időben átalakuljon.

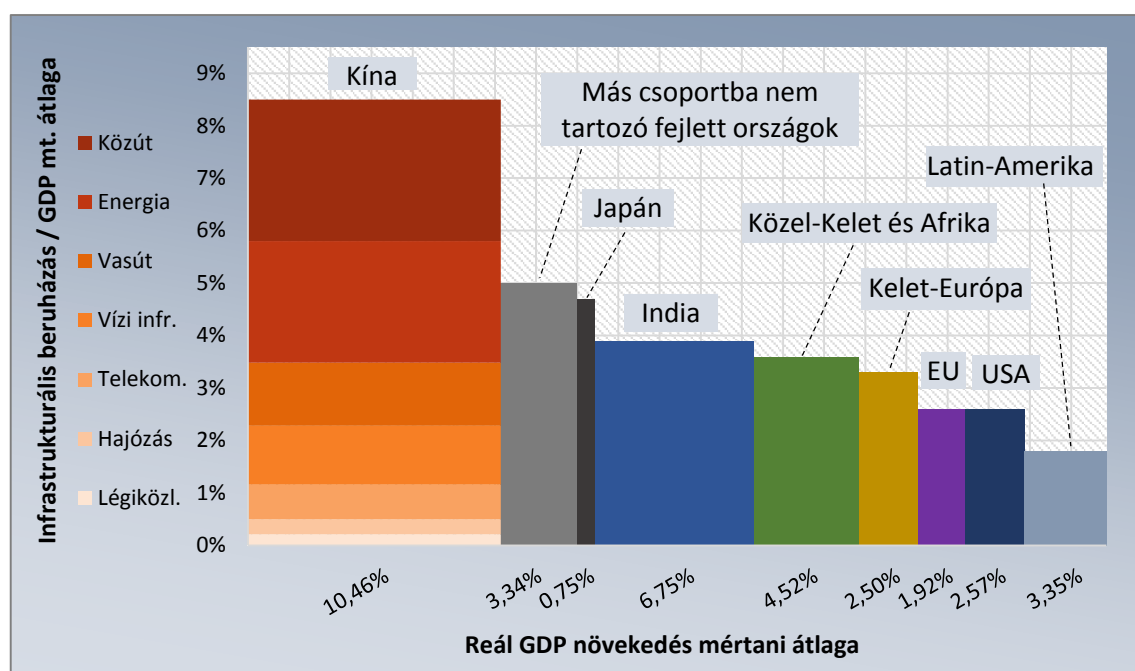
A magas kínai megtakarítási rátának több oka is van. Egyfelől a társadalombiztosítási rendszer fejletlensége miatt a népesség jelentős részének tartalékolnia kell a várható egészségügyi és nyugdíjas-kori költségekre. A korábbi rendszerben az állami vállalatok feladata volt a foglalkoztatottak biztosítása, de a privát szféra gazdasági térnyerésével új központi TB rendszert kell kiterjeszteni.

A kínai családok tartalékot képeznek a gyermekeik oktatására is, hogy azok jobban érvényesülhessenek a munkaerőpiacon és magasabb jövedelmi csoportba kerüljenek. Kulturális különbségek is állnak a mögött, hogy egyes nemzetek inkább, míg mások kevésbé hajlandóak adósságból költekezni vagy éppen takarékoskodni.

További (kevésbé közismert) okot jelent a tartalékolásra a népesség nemi aránytalansága. A felmérésekből kiderül, hogy a fiú gyermekkel rendelkező családok többlet-megtakarításokat képeznek annak érdekében, hogy a megfelelő vagyoni háttérrel növeljék fiuk versenyképességét a házasságok terén. A kínai egy-gyermek politika is hozzájárul a nemi aránytalanságokhoz, még hozzá úgy, hogy a szülők így jobban megválogatják a születendő gyermek nemét (ami a terhesség igen korai szakaszában már megállapítható), ebből a szempontból pedig általában a fiúkat preferálják. A hivatalos adatok szerint Kínában ~117 fiú újszülött jut 100 lányra, holott a „problémamentes” arány legfeljebb 1,03-1,07 lenne. Több mint egy évtizede hasonló aránytalanság áll fenn. A becslések szerint 2020-ra kb. 30-40 millió házasulandó korú férfira nem jut majd potenciális házastárs Kínában. (MTI, 2013)

2.4.3 Infrastruktúra

Az állami infrastrukturális beruházások jelentősen hozzájárultak ahhoz, hogy Kína vonzó befektetési terület legyen, és ezzel is előnyössé tudta tenni magát pl. Indiával szemben. A kínai állam nemzetközileg kimagasló mértékben építette az ország infrastruktúráját, főként a közutak, az energia és a vasutak terén. Ez egy magyarázó tényezőnek tekinthető abban, hogy miért éppen Kína lett a leggyorsabban fejlődő ország a fejlődő országok között. Az infrastrukturális beruházások és gazdasági növekedés közötti korreláció mértéke az alábbi ábrán szereplő országok/országcsoporthoz alapján ~0,71 a szembetűnően outlier Japánt is beszámítva, ahol a gazdaság növekedési pályára állítása a 90-es évek óta problémát jelent, és emiatt az állam sokat költekezik.



4. ábra: Infrastrukturális beruházások és reál GDP növekedés, 1992-2011 (Forrás: McKinsey, World Bank)

A McKinsey előrejelzései szerint az infrastrukturális beruházások továbbra is hasonlóan magas arányt fognak képviselni a GDP-ben, amelyben továbbra is a közutak fogják a legnagyobb részt kitenni. A vállalat becslései szerint a 2013-2030-ig tartó időszakban az eddigi éves átlag 8,5%-os infrastrukturális beruházás/GDP arány hasonló szinten folytatódik, de lecsökkenhetne egészen ~6,4%-ra, amellyel Kína 2030-ra a vezető gazdaságok átlagos infrastruktúra-állomány/GDP arányához állna közel. A részleges erőforrás-felszabadítással nagyobb mennyiségű tőke állna rendelkezésre például technológiai fejlesztési projektek finanszírozására, vagy felhasználható lenne a szolgáltatási szektor növekedéséhez, ami kedvezően hatna a foglalkoztatottság alakulására. (Chen, 2013)

Az infrastrukturális projektek fenntartják a gazdasági növekedési ütemet, viszont kérdéses, hogy ezek mennyire megtérülő beruházások. A globális recesszió idején a kínai állam ~585 Mrd \$-t költött gazdasági stimulusra, amelynek legnagyobb része (~38%-a) infrastrukturális beruházás volt.⁷ A teljes stimulus a 2009-es GDP ~11,5%-át tette ki. E mellett monetáris politika lazítására is sor került, így a gazdasági növekedés üteme magasan maradt a globális kereskedelmi kereslet visszaesése mellett is. (KPMG, 2009) Viszont azóta is vizsgálják az elemzők, hogy a 2008-2010 közötti állami beruházási és banki hitelezési stimulus mennyire fog megtérülni. A közvetlen költségeken és hasznokon kívül a jelentős extern hatások (országos és nemzetközi) azok, amelyek megnehezítik az következtetések levonását, ezen kívül a nem megtérülő projektek és hitelek aránya csak a évek múlva fog valóban tisztázódni.

A kínai növekedési ütem jövőbeni lassulásával általánossá válik az infrastrukturális projektek megtérülésének romlása. Ugyanis hiába van például rengeteg új közút és vasút, ha ezek nem társulnak más termelői beruházásokkal, így pedig nem lesz annyi új munkahely és adóbevétel, hogy az infrastrukturális projekt nettó jelenértéke pozitív legyen. A kínai államnak ezért nem érdemes a gazdasági növekedést infrastrukturális túlberuházással magasan tartania.

Ez viszont nem jelenti azt, hogy az infrastrukturális beruházások drasztikusan vissza fognak esni, hiszen a kínai nagy városiasodási és iparosodási folyamat még nem fejeződött be. A HSBC (2012) adatai szerint több mint 80 olyan város van Kínában, ahol a lakossági létszám több mint 5 millió fő, és ennek ellenére nincsen kiépített metró-hálózat. Az ország vasúthálózata még ma is csak akkora, mint amekkora az Egyesült Államokban 1880-ban volt. Ezen kívül az egy foglalkoztatottra jutó tőkeállomány is csak kb. 15%-a a Dél-Koreában lévőknek. Viszont ennek ellenére sem szabad túlzott ütemben végezni az infrastrukturális projekteket. A magas kínai megtakarítási ráta várhatóan jelentősen csökkenni fog, de továbbra is biztosítja majd a megtérülő beruházásokhoz szükséges tőkét.

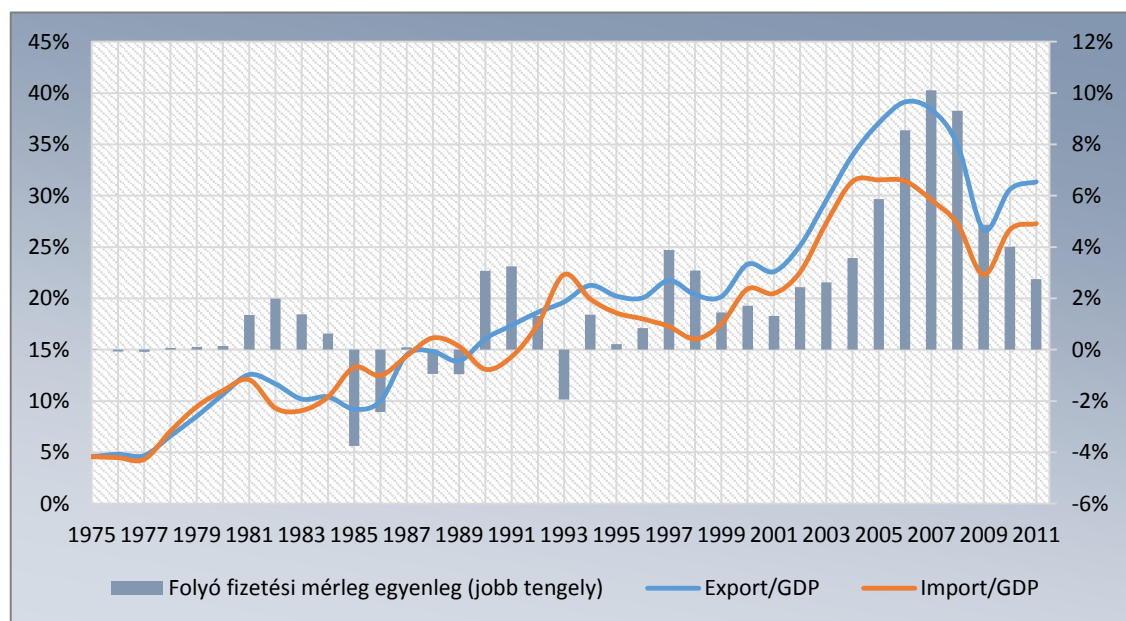
⁷ A stimulus további ~ 25%-a földrengési károk helyreállítására, 10%-a kapcsolódó szociális kiadásokra, 9-9% technológiai beruházásokra és vidékfejlesztésre, 5% környezet-hatékonysági fejlesztésekre, a maradék ~4% pedig oktatási és kulturális projektekre lett felhasználva.

2.5 Nemzetközi kereskedelem

2.5.1 A kereskedelem gazdasági szerepének alakulása

1977 után a kereskedelem egyre nagyobb szerephez jutott a GDP-hez viszonyítva.⁸ Az 1977-2007-ig tartó 30 éves időszakban a GDP arányos kereskedelem több mint hétszeresére nőtt. A reál GDP mértani átlagban ~ 9,8%-ot növekedett, e mellett az export és import átlagos reálnövekedése ~17,5% volt, így a kereskedelemről elmondható, hogy alapvető húzóerőt képviselt a gazdasági kibocsátás alakulásában.

Jól látható a következő idősoron a 2007-ben kirobbanó amerikai válság hatása, amelyet nem sokkal követett az Eurozónában lévő problémák felszínre kerülése, a 2009-es globális recesszió és a főként ezek következtében egyre mérséklődő szufficit a kínai folyó fizetési mérlegben. Mind az Egyesült Államok, mind a deficitese európai országok részéről egyre inkább aktuális a saját folyó fizetési mérlegük egyensúlyba hozása, így a kínai szufficit visszatérése 5-10%-os szintekre nem várható hosszabb távon sem.



5. ábra: Kína kereskedelme és folyó fizetési mérlege, GDP% (Adatok forrása: World Bank, IMF WEO 2013)

A UN Comtrade adatai⁹ alapján elmondható, hogy a 80-as években a legfontosabb kereskedelmi partnerek közé az Egyesült Államok, Japán, Hong-Kong és a fejlett európai gazdaságok tartoztak. Ezek mellett idővel például Dél-Korea és Szingapúr is

⁸ Az export és import adatok kiterjednek az árukra és szolgáltatásokra egyaránt. A folyó fizetési mérleg a nettó exporton kívül magában foglalja a nettó elsődleges (tulajdonosi jövedelmek és munkavállalói kifizetések) és nettó másodlagos bevételeket (egyoldalú transzferek). A jövedelmek hatását jól láthatjuk pl. a 2001-es és 2003-as évek értékeinek alakulásánál, ahol bár az export-import különbség szűkült, a folyó fizetési mérleg mégis javult.

⁹ United Nations Commodity Trade Statistics Database, <http://comtrade.un.org/db/default.aspx>

jelentős piaccá nőtte ki magát. Kína számára ma az egyik legfontosabb kereskedelmi kapcsolat Ausztrália, ahonnan legnagyobbreszt vasércet és energiahordozókat importál. 2005 óta Ausztrália kínai importban való részesedése ~2,5%-ról ~4,5%-ra növekedett. A 2009-es globális recesszió idején a kínai gazdasági (főként infrastrukturális) stimulus program jelentősen segítette Ausztrália helyzetét, de olyan más nyersanyag-exportáló országokét is, mint Oroszország és Brazília.

A jövőben várhatóan Kína tovább erősíti az eddig is gyorsan növekvő kereskedelmét a dél-kelet ázsiai fejlődő országokkal (ASEAN). Egyrészt a közelség miatt relatíve alacsony tranzakciós költségek állnak fent az országok között, másrészt Kínában egyre magasabbra emelkednek az átlagbérek, így az alacsonyabb átlagjövedelmű ASEAN országok egyre inkább átveszik Kína alacsony bérekre alapuló komparatív előnyét.

Lévén, hogy Kínában nagy mennyiségben állt rendelkezésre alacsonyan képzett olcsó munkaerő, így komparatív előnye az alacsony képzettségű munkaintenzív termékekben és termelési szakaszokban alakult ki, mint a ruházati cikkek varrása és az elektronikai termékek összeszerelése.¹⁰ Mivel a kínai népességszám igen magas, így az átlagbérek csak lassan növekedtek. Idővel viszont a kínaiaknak számolniuk kell azzal, hogy más alacsonyabb életszínvonalú országokkal szemben (pl. Vietnám, Indonézia, India, stb.) nem lesznek elég versenyképesek az alacsony hozzáadott értékű munkahelyek terén, így a magasabb béreknek megfelelően magasabb hozzáadott értéket kell majd előállítaniuk. 2010 óta szabadkereskedelmi egyezmény áll fenn Kína és az ASEAN között, amely jelentősen hozzájárult az áru- és szolgáltatásforgalom gyors növekedéséhez. A kínai miniszterelnök Li Keqiang szerint a két terület közti kereskedelem és beruházási tőkeáramlás 2020-ra várhatóan több mint megduplázódik. (*Quingfen, 2013*)

Nyilvánvalóan alapvető szerepe van a kínai gazdaság alakulásában az Európai Unió és az Egyesült Államok helyzetének, így az ottani problémák elhúzódása vagy súlyosabbá válása komoly problémát jelentene a kereskedelemre nagyban támaszkodó Kínára. A japán államadósság egyelőre kézben van tartva, de hosszú távon, ha az adósság görgetése sikertelen lesz vagy finanszírozási költsége jelentősen megnő, az nyilvánvalóan globális szintű problémát jelent, így közvetlenül és közvetetten is visszafogja többek közt a kínai gazdaságot.

¹⁰ A munkaintenzivitásnál fontos, hogy figyelembe vegyük a képzettség dimenzióját, hiszen a különböző innovációs tevékenységek is munkaintenzívnek minősülnek, a bérekben fennálló lényegi különbséget pedig a képzettség adja.

Kína a külkereskedelmének ~ 14%-át Hong Kong-on keresztül bonyolítja. Ez Hong Kong szempontjából annyit jelent, hogy a Kína számára végzett re-export tevékenység a saját export ~ 50-60-szorosát teszi ki.¹¹

Több oka is van annak, hogy Hong Kong ilyen jelentős kereskedelmi közvetítő szerepet kapott. Egyrészt a pénzügyi szolgáltatások kifejezettsége ezen a területen messze a legfejlettebb Kínán belül,¹² így a kereskedelemhez kapcsolódó adminisztratív szolgáltatások minősége és kifejezettsége adja Hong Kong gazdasági erejét. Ilyen szolgáltatás a biztosítás, a fizetések, a szerződések és a szállítás lebonyolítása. Ezen kívül Hong Kong alapvető logisztikai csomóponti szerepet is ellát. A nemzetközi kereskedelemben gazdaságos ilyen csomópontokba összegyűjteni a szállítandó árukat, amelyek más kontinensek/országok csomópontjaiba vándorol, majd onnan továbbításra kerül a végső célterület irányába további kisebb csomópontokon keresztül. Ilyen szerepe van például Európában Rotterdamnak is. Viszont a nemzetközi kereskedelmen kívül Hong Kong Kína egyes területei között is elosztó szerepet tölt be, és bár jogilag Kína részének számít, de külön vámhatósági területnek minősül, így az országon belüli elosztó tevékenysége is megjelenik a külkereskedelmi adatokban. (UN, 2010) Kína számára így a re-import az összes import ~8%-át teszi ki.

Hong Kong gazdasági virágzásához az is hozzájárul, hogy a külföldi importőröknek érdemes ezen a területen kereskedő vállalatot alapítani és itt realizálni profitjukat az alacsony adók és a Kínánál jóval kedvezőbb jogi és pénzügyi környezet miatt. A profit realizálása úgy történik, hogy a külföldi importőr először Hong-Kong-ba importálja a számára szükséges termékeket, amelyet magasabb áron továbbít a végső felhasználási hely felé, így Hong Kong-ban nyereség képződik, a végső felhasználási helyen pedig a megnövelt áru import költségként kerül leírásra. (Dekker, 2013)

A HSBC előrejelzése szerint Hong Kong a következő évtizedekben is megőrzi a kereskedelmi központ szerepét, és egyre inkább az ázsiai országok közötti áruforgalomra fog specializálódni. A legnagyobb kereskedelmi volumen-növekedés várhatóan Vietnámnak lesz betudható. (HSBC, 2013)

¹¹ <http://www.tid.gov.hk/english/aboutus/publications/tradestat/10yrs.html>

¹² Hong Kong jogilag Kína részét képezi, de jelentős gazdasági autonómiával, saját vámterülettel, saját jogszabályokkal és saját fizetőeszközzel (HKD) rendelkezik.

2.5.2 Termék-és szolgáltatáscsoportok

Az International Trade Centre adatbázisában¹³ részletes információkat találhatunk az országok kereskedelmének összetételéről. A következő táblázat tartalmazza a 2012-ben legnagyobb kereskedelmi termék- és szolgáltatáscsoportok részarányát a teljes kínai import- és exportmennyiségben.

1. táblázat: Kína fő kereskedelmi aggregátumai, 2012 (Adatok forrása: Intracen)

Exporttételek (összes export %)		Importtételek (összes import %)	
Összes termék	91,20 %	Összes termék	88,01 %
Elektronikai eszközök	21,75 %	Elektronikai eszközök	19,21 %
Gépi berendezések	16,78 %	Energiahordozók	15,70 %
Ruházati termékek	6,61 %	Gépi berendezések	9,16 %
Bútorok és világítás	3,48 %	Ásványok	6,73 %
Összes szolgáltatás	8,80 %	Összes szolgáltatás	11,99 %
Üzleti szolgáltatások	3,10 %	Szállítás	4,06 %
Turizmus	2,33 %	Turizmus	3,66 %

Az adatokból kiderül, hogy az exportban nagyobb arányt képviselnek a termékek, mint az importban. Kína a GDP összetételében is ipar-túlsúlyos nem csak a fejlett országokhoz, hanem például Indiához és más fejlődő országokhoz viszonyítva is. Mivel a termékekre jellemzőbb a nemzetközi kereskedhetőség, mint a szolgáltatásokra, így ez részben magyarázza, hogy a kínai export miért következetesen magasabb, mint az import, de ezt más jelentősebb tényezők is generálják, mint például a továbbra is menedzselt árfolyam-politika és az, hogy a nagy exportpiacok hajlandóak voltak adósságra alapozott többlet-fogyasztásra.

Az elektronikai eszközök importjának felét integrált áramkörök és mikroegységek teszik ki. Az exportban nagyobb arányt képviselnek a kész telekommunikációs és multimédiás eszközök és alkatrészeik. Ebből érzékelhető, hogy a kínai kereskedelemben fontos szerepe van az összeszerelési tevékenységnek.

Az energiahordozók importja az elmúlt években dinamikusan nőtt, méghozzá az egyre növekvő nyersolaj-igény miatt, amely az aggregátum 2/3-át teszi ki. 2007/2008-hoz viszonyítva a behozott energiahordozók mennyisége kb. a duplájára nőtt. Az energiaigény gyors ütemű további növekedése egyre nagyobb külfölddel szembeni energiafüggőséget jelent, másfelől Kína méreteit tekintve a nemzetközi árak növekedését is gerjeszti.

¹³ <http://www.trademap.org>

Meghatározó jelentősége van még az ásványimportnak is, amelynek 70%-át vas teszi ki. A vasimport a kőolajéhoz hasonló ütemben növekedett. Az elsődleges beszállítók Ausztrália és Brazília. A nyersanyagok behozatalának növekedése részben magyarázható azzal, hogy Kína eleve növekedő ország, másrészt a globális recesszió idején életbe léptetett infrastrukturális beruházási stimulus volt az, ami fő hajtóerőt jelentett a nyersanyagimportnak.

A Wood Mackenzie szakértői szerint várhatóan 2017-re Kína lesz a világ legnagyobb nettó olajimportőrje, de ez azért is következhet be ilyen hamar, mert az USA olajimportja csökkenő trendbe állt a hazai palaolaj technológia kifejlődésének köszönhetően, amellyel a magas szervesanyag-tartalmú üledékes kőzetekből is tiszta kőolajszármazékokat képesek előállítani. A kínai olajimport-növekedés mögött főként a személy és teherautó-állomány trendszerű gyors növekedése áll. Az Egyesült Államok egyre inkább hazai és kanadai forrásokra áll át a kőolaj-felhasználást illetően, miközben Kína importja egyre növekszik, és 2020-ra a becslések szerint az összes kőolaj felhasználás 70%-a behozatalból fog származni, így a külföldi energiafüggőség tovább növekszik elsősorban az arab területek felé. *(Portfolio, 2013)*

A renminbi 2005 óta több, mint 30%-ot erősödött, de továbbra is mérsékelten alulértékeltnek számít, e mellett viszont a jövőben az (ár-bér) infláció meglódulása lehet az, ami leginkább annak irányába hat majd, hogy a kínai kereskedelmi szufficit tovább mérséklődik. Ez önmagában nem jelenti a deficites fejlett országok egyensúlyi problémáinak megoldását, hiszen vannak más alacsony átlagjövedelmű országok is, mint például Vietnám vagy India, amelyek idővel egyre inkább teret nyernek az alacsony képzettséget igénylő ipari termelésben.

2.6 A növekedés kulcstényezői

Kína gazdasági növekedése a 80-as évektől alapvetően megváltozott a megelőző korábbi időszakhoz képest. Érdekes összefoglalni azokat a tényezőket, amelyek a már több mint 30 éve tartó kiemelkedő teljesítményt megalapozták. Melyek azok az alapvető feltételek, amelyek teljesülése ezt kiváltotta? *Chow (2004)* három olyan tényezőt azonosít, amelyek a modern kínai gazdasági felzárkózást elindították:

1. A piacgazdaság alapvető elemeinek bevezetése: Annak ellenére, hogy verseny sokáig csak nagyon korlátozottan állt fenn a háztartási és szerződési felelősségi rendszerek motivációt jelentettek az egyéneknek a minél keményebb munkára, mert ezzel saját jövedelmüket növelhették. Ez a korábbi kommunista ideológiára épített gazdasági rendszerben nem volt meg.

2. Gazdasági kultúra: Nem vitás, hogy Kínának hosszú és tartalmas kulturális múltja van. Ez a művészeteken túl a gazdasági térre is igaz. Ahogy azt *Galántai (2012)* írja, „a középkorban kétségkívül Kína volt a világ technikailag és gazdaságilag legfejlettebb és leginkább prosperáló régiója”. Kína volt a világ elsőszámú ipara egészen a nyugaton meginduló ipari forradalmak hatásának kibontakozásáig. Galántai-t idézve: "1775 körül, az ipari forradalom nulladik évében Ázsia állította elő minden termék 80 százalékát (ami még nagyobb arány, mint 1500-ban volt). Ráadásul a kínai termékek olcsók voltak és jó minőségűek." Tehát történelmi szempontból nézve kimondottan természetellenesnek számít Kína olyan szintű gazdasági lemaradása, amelyből aztán 1970-es évek végén elkezdett felzárkózni.
3. Kompetens vezetés: Deng Xiaoping és Zhao Ziyang személyében a reformok levezénylése jó kezekbe került. Kevésbé hozzáértő irányítás mellett a fenti két tényező hatása csak sokkal lassabban bontakozhatott volna ki.

Chow tehát azokat a feltételeket nevezi meg, amelyek a kezdeti időszak alapvető gazdasági hajtóerejét jelentették. E három feltételen túl további olyan tényezőket neveznek meg, amelyek a gazdasági növekedés sebességéhez nagyban hozzájárultak:

1. Lemaradás a fejlett országokhoz képest: Amíg Kína gazdasági teljesítménye mind a saját potenciáljához képest, mind nemzetközi viszonylatban lemaradt, addig a vezető kapitalista országokban rengeteg szaktudás, tapasztalat, technológia és tőke halmozódott fel. A piaci reformokat életbe léptető Kínát készen várták ezek a tényezők, amelyek aztán beáramoltak az országba, és nagyban hozzájárultak az átlagosan évi majdnem 10%-os reál GDP növekedéshez.
2. Külföldi kereslet húzóereje: A kínai ipar felfejlődéséhez szükség volt olyan nagy piacokra, amelyek fizetőképes keresletet jelentettek a kínai hozzáadott értékre, tehát a növekedéshez nem csak egy technológiai tolóerő jelent meg, hanem egy fizetőképes piaci húzóerő is. Ráadásul sokáig a fejlett gazdaságok (elsősorban az Egyesült Államok) elfogadták a számukra deficitesebb folyó fizetési mérleget jelentő kereskedelmi folyamatokat.
3. Munkaerőpiaci jellemzők: Az alacsony kínai béreket biztosította a nagyszámú alacsony életszínvonalú, nagy arányban munkaképes fiatal korú népesség. Ráadásul ez hosszabb távon is fennállt, hiszen Kína 1980-ban a világ népességének kb. 22%-át, és jelenleg is még több mint 19%-át adja, miközben

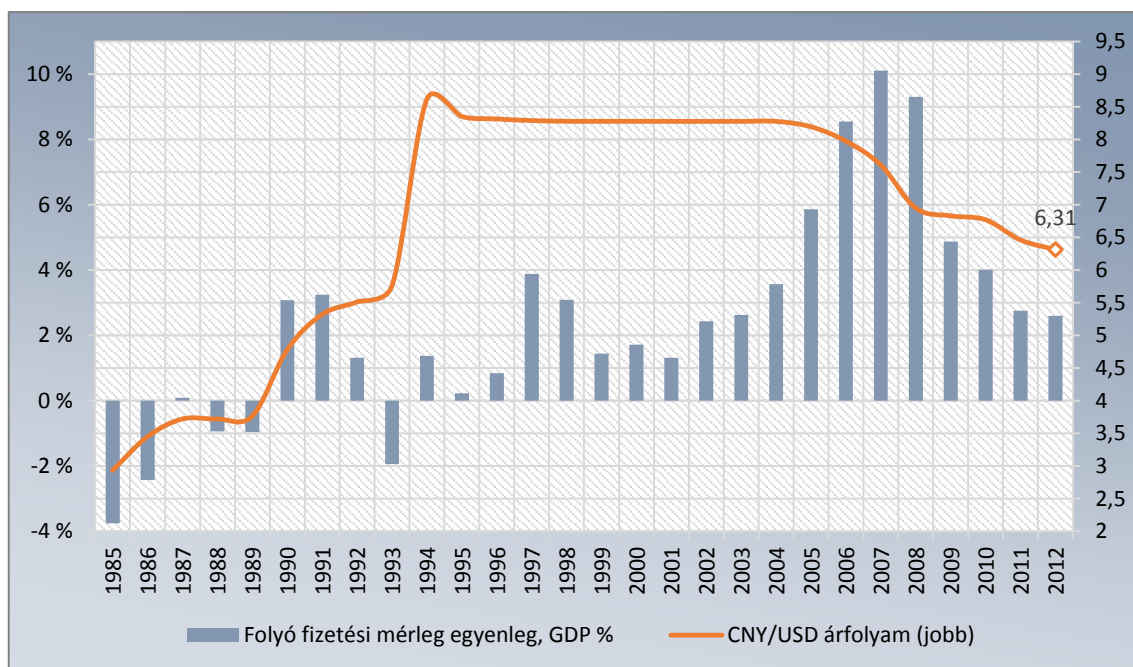
az ország GDP-je 1980-ban csak a globális 1%-át, ma pedig ~8,5%-át teszi ki. Viszont az utóbbi évtizedekben a bérek folyamatosan nőttek. Ennek a trendnek folytatódásával a nemzetközi gyárberuházások egyre nagyobb hányada más fejlődő országokba fog vándorolni.

4. **Megtakarítási ráta:** Már a 70-es években is ~30%-os megtakarítási ráta volt Kínában. Ennek háttérében túlnyomórészt az állami vállalatok nyereségei álltak, amelyeket a központi kormány allokált különböző beruházásokra. Ahhoz, hogy a tőkeakkumuláció kiemelkedő növekedést hozzon szükség volt a hatékonyságnövelő gazdasági reformokra, továbbá a külföldi szaktudás és technológia beáramlására. Ma a kínai megtakarítási ráta eléri a GDP 50%-át, amiről valószínűsíthető, hogy a neoklasszikus növekedési modell szerinti aranyszabályértéken túlhaladt (az IMF elemzőinek becslése szerint a GDP ~10%-ával), így az államnak a jövőben érdemes a hazai fogyasztói kereslet fokozatos növelése érdekében lépéseket tenni. Ezzel egyfelől mérséklődik a túlberuházások kockázata, másrészt a további növekedéshez keresletoldali bővülést jelent.
5. **Infrastrukturális beruházások:** Az üzleti környezet egyik alapvető eleme az infrastruktúra kiépítettsége. Az elmúlt két évtizedben a kínai GDP-re eső infrastrukturális beruházás átlagosan ~8,5%-ot tett ki. India esetében ennek kevesebb, mint fele valósult meg, és más fejlődő (és fejlett) országokhoz viszonyítva is igen magas a kínai arány.
6. **Kereskedelempolitika:** Bár a nemzetközi egyensúlyra hosszú távon negatív hatása volt a protekcionista politikának, ez Kína számára gyorsabb növekedést, magasabb foglalkoztatottságot és tőkét hozott az országba cserébe azért, hogy a kínai fogyasztók kevesebb importterméket tudtak vásárolni, és a piaci hatékonyságot is kedvezőtlenül érintette a nemzetközi verseny korlátozódása. A jövőben nem várható, hogy ezek a feltételek megismétlődjenek, mivel az eddigi deficitese nagy exportpiacok nem engedhetik meg maguknak, hogy továbbra is halmozzák az adósságot, és úgy látszik, nincsenek más nagy gazdaságok, amelyek a helyükbe lépjenek.

3 Kína fizetőeszköze

3.1 Az árfolyampolitika

Kína 1994-ben az amerikai dollárhoz rögzítette a renminbi árfolyamát, méghozzá jelentősen alulértékelve saját fizetőeszközét, az 1993-as árfolyamhoz képest ~33%-kal gyengébb szinten.¹⁴ Ezzel a nemzetközi kereskedelemben a kínai termékek nagyon olcsóvá váltak, így az ország kereskedelmi egyenlege stabilan szignifikáns többletet mutatott. E kereskedelmi versenyképesség manipulálása hozzájárult a kínai gazdaság magas növekedési ütemének fenntartásához és a foglalkoztatottság növeléséhez. Mivel Kínának megvolt a gazdasági és pénzügyi háttere ahhoz, hogy a rögzített árfolyamot hosszabb távon fenn is tartsa, ezért a belföldi és külföldi beruházók is hosszabb távon számolhattak a kedvező gazdasági feltételekkel.



6. ábra: Kína folyó fizetési mérlege és a renminbi piaci árfolyama (Adatok forrása: IMF, World Bank)

A fix árfolyam 2005-ig volt érvényben, amely után menedzselt lebegő árfolyam-politika lépett életbe. A referencia valutakosár összetételében arányosan a legfőbb kereskedelmi partnerek fizetőeszközei szerepelnek, figyelembe véve még a nemzetközi adósság-összetételt és az FDI áramlásokat. Így a valutakosár legfontosabb elemei az USD, az EUR, a JPY és a KRW. (Yan, 2005)

2008-tól 2010 közepéig Kína hivatalosan nem, de gyakorlatilag ismét rögzítette a renminbi árfolyamát, ezzel védekezve az akkoriban mélyülő válság hatásai ellen, majd

¹⁴ Közvetett árfolyamon számítandó: $(\frac{1}{5,76} - \frac{1}{8,62}) / \frac{1}{5,76} \cong -0,33$

2011-től visszatért a menedzselt lebegtetésre. A kínai központi bank naponta megállapítja a hivatalos árfolyamot, amelyhez meghatároz egy intervenciós sávot, amely 2012-ben $\pm 0,5\%$ -ról $\pm 1\%$ -ra szélesedett. Mivel a renminbi 2004 óta több mint 30%-kal erősödött, az árfolyammal kapcsolatos külföldi vélemények kevésbé kritizálóak. (Anderlini, 2012)

Az IMF a korábban „lényegesen alulértékelt”-ről „mérsékelten alulértékelt”-re változtatta a renminbi minősítését. Ezen felül elismerte, hogy a kínai központi bank már jóval ritkábban alkalmaz piaci intervenciót. A kínai álláspont szerint a renminbi már nagyjából egyensúlyban van vagy legalábbis csak „enyhén alulértékelt”, és így szerintük a „mérsékelten alulértékelt” minősítés is túlzás. (Rabinovitch, 2012) Az IMF becslése szerint 2013 júniusában (~6,12 CNY/USD) a renminbi ~5-10%-al továbbra is alulértékelt maradt a gazdasági fundamentumok és az infláció¹⁵ alapján. Ez azt jelenti, hogy a szóban forgó időpontban az IMF ~5,56-5,83 CNY/USD-re becsülte az egyensúlyi árfolyamot. (Murray, 2013) A későbbiekben, ahogy a renminbi várhatóan egyre fontosabb szerepet tölt majd be a nemzetközi tranzakciókban és tartalékolásban, a növekvő kereslet miatt ennél jóval erősebb árfolyam minősül majd egyensúlyinak. Mivel Kína gazdasági érdeke, hogy a kereskedelemből származó növekedés ne essen vissza túl gyorsan úgy, hogy a hazai fogyasztói keresletből származó növekedés ezt ne pótolja, ezért várható, hogy a fizetőeszköz a jövőben csak lassan fog felértékelődni.

Kína 2001 óta tagja a WTO-nak, így sokakban felvetődik a kérdés, hogy ez hogyan lehetséges, amikor az árfolyamrögzítésnek egyértelműen nemzetközi kereskedelmi torzító hatása van. Az árfolyam-manipuláció azonban nem tartozik a szervezet szabályozási területei közé, amelynek több oka is van. A WTO megalakulásakor, 1995-ben nem terveztek azzal előre, hogy a lebegő árfolyamrendszer olyan elterjedt lesz, mint ahogy aztán kialakult, és így a rögzítés hasonlóan torzítja a kereskedelmi kapcsolatokat, mint például a vámok. Bár szabályként az is megfogalmazásra kerül, hogy a tagországok sem kereskedelmi, sem pedig árfolyam-politikai beavatkozásokkal nem mehetnek szembe az egyezmény céljaival, de itt jogilag nehéz tisztázni, hogy mi számít beavatkozásnak, hogy mi konkrétan az egyezmény célja, és hogy ezzel szembe megy-e a kínai politika. (Ahn, 2010) 2005 óta jelentősen erősödött a renminbi, de ebben a WTO-nak nem volt szerepe.

¹⁵ A kínai infláció növekedése c.p. erősíti a reálárfolyamot, hiszen az adott ország termékeinek ára növekszik a nemzetközi piacok szemszögéből is, a kínai exportból származó profit pedig reálértéken csökken. A magasabb infláció tehát abba az irányba hat, hogy a kínai reálárfolyam kevésbé lesz alulértékelt.

Kínának a renminbi erősödésével jelentősen csökkent a folyó fizetési mérleg szufficitje, de mivel az amerikai és európai válság ezzel egy időszakban zajlott, ezért a folyó fizetési mérlegre gyakorolt c.p. hatását nehéz meghatározni, továbbá vélhetően a kereskedelmi mennyiségi hatás sem bontakozott még ki teljesen. Ezért egyelőre nem érdemes az árfolyam erősödésének számszerű hatását becsülgetni.

Több tényező hozzájárulása kellett ahhoz, hogy Kína feloldja az árfolyamrögzítést, és helyette sávosan lebegővé tegye a fizetőeszközét. Ezek a következők:

1. Importált infláció: Mivel az Egyesült Államok a saját válságból való kilábalásának érdekében igen laza monetáris politikát folytatott (ugyanígy az Eurozóna is), ezért Kínának egyre nagyobb inflációt kellett importálnia. Az importált termékek külföldi árai növekedtek, így a gyengén tartott kínai fizetőeszközzel az import egyre többbe került, amely inflációs nyomást hoz létre. (Tong, 2010) A gyorsan növekvő kínai gazdaság esetében az infláció kordában tartása alapvető cél, viszont a szigorú árfolyamcél fenntartása mellett erre nem volt lehetőség. Amennyiben mégis tartják az árfolyamcél, akkor a magas infláció hatna a versenyképesség gyengülésének irányába, hiszen hiába gyenge az árfolyam, a növekvő árak és bérek egyre inkább drágítanák az ország termékeit és munkakínálatát.
2. Fenntartás költségei: Kína tartalékainak többségét főként amerikai és kisebb részben európai állami és egyéb kötvények és betétek teszik ki. Az árfolyamrögzítéshez felhasznált tartalékok hozama a legtöbbször alacsonyabb volt, mint a források költsége, amelyek között fontos szerepet vállalt a központi bank, amely részben a sterilizáció finanszírozása céljából folyamatosan emelte a kötelező tartalék rátát, amely 2011-ben már több mint 20%-ra növekedett. Ezen kívül az inflálódás miatt egyre nőtt a tartalékok mennyisége, viszont minél több ilyen tartalék halmozódik fel, annál nagyobb veszteség éri Kínát, amikor a fizetőeszköze erősödni kezd, hiszen ekkor a tartalékok renminbi-ben kifejezett értéke csökken. Ezért érdemes volt megállítani a tartalékok halmozását. A Peterson Institute for International Economics¹⁶ éves szinten 240 Mrd \$-ra becsülte ezeket a költségeket, amely érték némileg meghaladta az éves kereskedelmi többletet is. (Gagnon, 2011)
3. Külföldi nyomás: Legerősebben az Egyesült Államok részéről érte kritika a kínai árfolyam-politikát, lévén, hogy a CNY az USD-hez volt rögzítve, és

¹⁶ Korábban Institute for International Economics néven működött. A nemzetközi gazdaságtudományok egyik neves think tank-je.

Kínával szemben az USA-nak volt a legnagyobb kereskedelmi deficitje. Az ellenző álláspont fennállt mind politikusok, mind közgazdászok részéről. Természetes, hogy a probléma súlyosbodásával Kína egyre nagyobb politikai ellenszenv tárgya lett. A 2005 óta történő renminbi erősödés mérsékelte a feszültséget, de további fokozatos árfolyam-liberalizációt.

3.2 A Renminbi világgazdasági szerepe

3.2.1 A kínai fizetőeszköz potenciálja

Az IMF meglátása szerint a renminbi még sokáig nem lesz képes utolérni az amerikai dollárt nemzetközi jelentőségben. Bár Kína gazdasági szerepe egyre növekszik, a fizetőeszközének liberalizációja még várat magára, de utóbbi megvalósulása esetén is valószínűtlen, hogy a CNY belátható időn belül az USD helyébe lép. (Prasad, 2012)

A globális szerep növekedése egyrészt azt jelenti, hogy a pénz nemzetközi elszámolási eszköz szerepet tölt be olyan kereskedelmi és pénzügyi ügyletekben is, amelyekben a pénzkibocsátó ország nem vesz részt. Ezen kívül a fizetőeszköz megjelenik az egyes országok valutatartalékaiban nagyjából a gazdasági és nemzetközi kereskedelmi jelentőségének arányában.

Kína GDP-jének egyre szignifikánsabbá válása és adott esetben világelsővé válása sem jelenti azt, hogy ezzel a fizetőeszközének is hasonló, elsőszámú nemzetközi szerep fog társulni. A következő táblázat adataiból láthatjuk, hogy a GDP-ből legfeljebb a tartalékvaluta-szerepek fontossági sorrendjére tudunk következtetni, az arányokra nem, de ezt is csak a fejlett országok csoportjára szűkítve. Tehát abból, hogy Kína a globális USD-ben számított GDP ~11,5%-át teszi ki, nem tudunk arra következtetni, hogy a renminbi liberalizációja mellett mekkora részt képviselhetne a tartalékvaluták között.

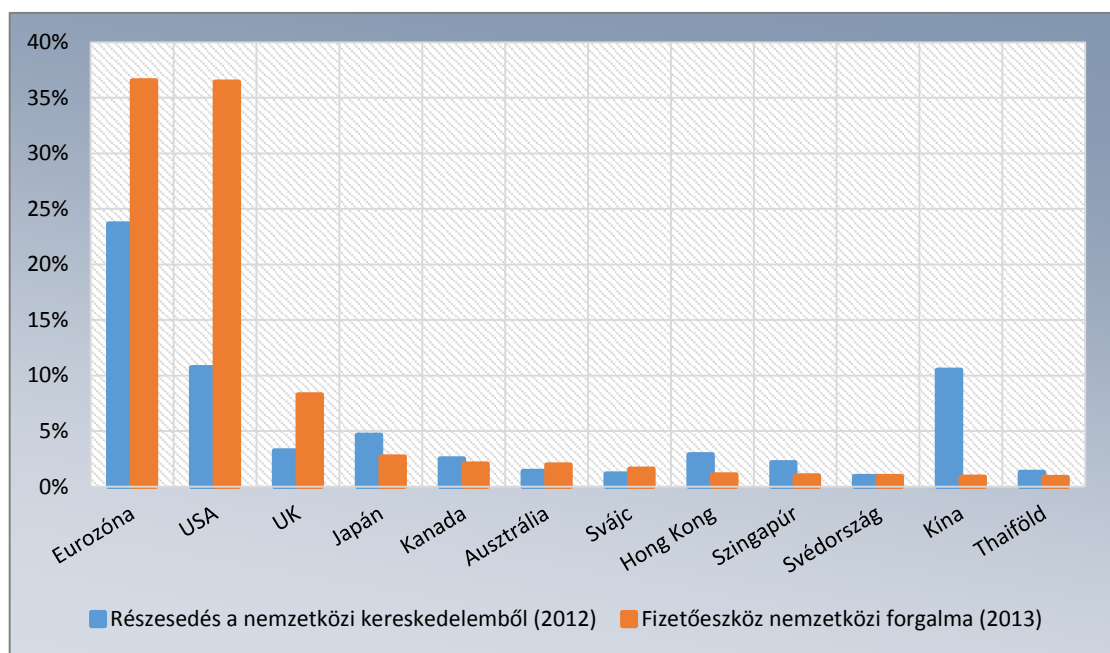
2. táblázat: GDP és tartalék-fizetőeszközök globális aránya, 2013
(Adatok forrása: IMF, COFER, World Bank)

Kibocsátó (fizetőeszköz)	Globális tartalék-szerep	GDP (globális %)
USA (USD)	62,26%	21,89%
Eurozóna (EUR)	23,69%	17,02%
Japán (JPY)	3,90%	8,32%
Egyesült Királyság (GBP)	3,87%	3,4%
IMF (SDR-kosárvaluta)	3,01%	—

A táblázaton látható, hogy az USD erősen preferált nemzetközi tartalék, továbbá még az Eurozóna fizetőeszköze képvisel magasabb tartalék-arányt a globális GDP-ben való

részvételhez képest. A táblázaton feltüntetett gazdasági szereplők bocsátják ki a globális tartalékok ~97%-át, míg a globális GDP-ben ~51%-ot képviselnek. A kereskedelmi volumen erősen összefügg a gazdasági kibocsátással, így globális arányokat vizsgálva – hasonlóan a GDP adatokhoz – bizonytalanul becsülhető meg belőlük a nemzetközi tartalékvaluta-arány, viszont a sorrend jóval nagyobb biztonsággal, de csak a nyitott és fejlett pénzügyi rendszerrel rendelkező országok esetében.

A kínai fizetőeszköz egyelőre szintén messze a potenciálja alatt szerepel a nemzetközi fizetések terén is, ami a következő ábrán látható. Az Eurozóna, az USA és Nagy-Britannia esetében a fizetőeszközök használata jóval meghaladja globális kereskedelmi szerepüket. A pénzügyileg nyitottabb országok esetén erős összefüggés van a fizetőeszközök nemzetközi szerepe és a kereskedelmi volumen között. A valutatartalékok eloszlásához hasonlóan itt is látható a legfejlettebb gazdasági és pénzügyi rendszerrel rendelkező országok preferálása.



7. ábra: Globális kereskedelmi részarány és fizetőeszközök nemzetközi forgalma
(Adatok forrása: Intracen, SWIFT)

Az ábrán nem szereplő más nagy volumenű kereskedelemmel és GDP-vel rendelkező gazdaságok, pl. India és Oroszország esetében szintén azt mondhatjuk el, amit Kínánál, hogy egyéb tényezők miatt a fizetőeszközök kevésbé népszerűek. A gazdasági kibocsátáson és a kereskedelmi volumenen kívül fontos szerepe van még egyebek közt az ország pénzügyi piaci kifejezettségének és likviditásának, a gazdasági és politikai stabilitásnak, továbbá a fizetőeszköz értékállóságába vetett hosszú távú bizalomnak. Ezek jellemzően csak fejlett (magas átlagjövedelmű) országok esetében állnak fent.

3.2.2 A fizetőeszköz nemzetközi térnyerésének előnyei és hátrányai

Alapvető fontosságú tisztázni, hogy milyen előnyökkel és hátrányokkal jár Kína számára a renminbi nemzetközi szerepének erősödése. Ebben elsősorban *Cohen (2011)* általánosan a nemzetközi fizetőeszközök előnyeit és hátrányait összegző munkájára támaszkodom ezeknek összefoglalásához.

A fizetőeszköz nemzetközi szerepének lehetséges előnyei

1. Tranzakciós költségek csökkenése a hazai gazdasági szereplők számára: Ha a vállalatok a nemzetközi ügyleteiket hazai fizetőeszközben rögzítik, nem kell az árfolyamkockázat ellen védekezniük, így az ilyen jellegű költségek visszaesnek. Ezen kívül a hazai bankok a központi bankkal való közvetlenebb kapcsolat folytán kevesebb áttételen keresztül jutnak hozzá a fizetőeszközhöz, így az ehhez kapcsolódó költségeik is csökkennek.
2. Nemzetközi seigniorage: A külföldön forgalomban lévő vagy tartalékkolt bankjegyek és érmék ingyen hitelnek felelnek meg, hiszen a likvid pénz után nem kell kamatot fizetni. Ezen kívül hazai fizetőeszköz árszínvonalának emelkedésével a külföldi pénztartók is megfizetik az inflációs adót.
3. Kevesebb célkonfliktus a belföldi gazdaságpolitikában: A magas külföldi kereslet miatt jóval kevésbé kell tartani az infláció problémájától, így gazdasági döntéshozók nagyobb szabadsággal rendelkeznek a természetes szint feletti munkanélküliség és egyéb gazdasági problémák elleni küzdelemben.
4. Magas külföldi kereslet a hazai befektetői és adósság-piacon: Az aktuális válságoknak betudhatóan megnőtt az ellenérzés az adósságból való költekezés iránt, de a fizetőeszközbe vetett bizalom igencsak megkönnyíti egy gazdaság helyzetét, ha adósságot vállal magára (és például negatív gazdasági sokkok esetén erről jóval kisebb a döntési szabadsága). Minél alacsonyabbak a kamatok, annál kevesebb áldozatra lesz szükség az adósság törlesztésére. Mivel a fizetőeszköz nemzetközi jelentősége viszonylag lassan változik, így kevésbé fenyeget az adóssággörgetési kockázat is.¹⁷
5. Politikai reputáció: Az ország nemzetközi presztízsét, és a nemzetközi politikai ügyekbe való beleszólását is erősíti a fizetőeszközének nemzetközi státusza. Az erős fizetőeszköz nemzetközi piaci bizalmat jelent az ország iránt.

¹⁷ Adóssággörgetési kockázat: A lejáró adósságok újrafinanszírozása csak szignifikánsan magasabb kamatteherrel valósul meg.

6. Fogyasztói jólét növekedése: A fizetőeszköz nemzetközi keresettsége erősíti az árfolyamot, ami által a külföldi termékek relatíve olcsóvá válnak, ezzel a hazai fogyasztók több jószágot tudnak vásárolni a pénzükért.

A fizetőeszköz nemzetközi szerepének hátrány-tényezői

1. Versenyképességi problémák: A hazai vállalatokat versenyképességi szempontból hátrányosan érinti az árfolyam erősödése, mivel nemzetközi szinten veszítenek versenyképességükből a hasonló javakat előállító külföldiekkel szemben. A folyó fizetési mérleg is tartósan deficitessé válhat, ami az Egyesült Államok esetében gyakran emlegetett probléma.
2. Nemzetközi felelősség: A fizetőeszköz megbízhatósága és likviditása miatt a kibocsátó ország alapvetően érintett a nemzetközi problémák kezelésében, így például válságok esetén a mentőcsomagok pénzügyi összeállításában.
3. Keresleti sokkhatás: Nagyobb mértékben is ingadozhat a külföldi kereslet, amelynek következtében nehéz meghatározni a monetáris politika követendő optimális célértékeit. Ezen kívül súlyos válságot okozhat a nemzetközi státusz esetleges elvesztése.

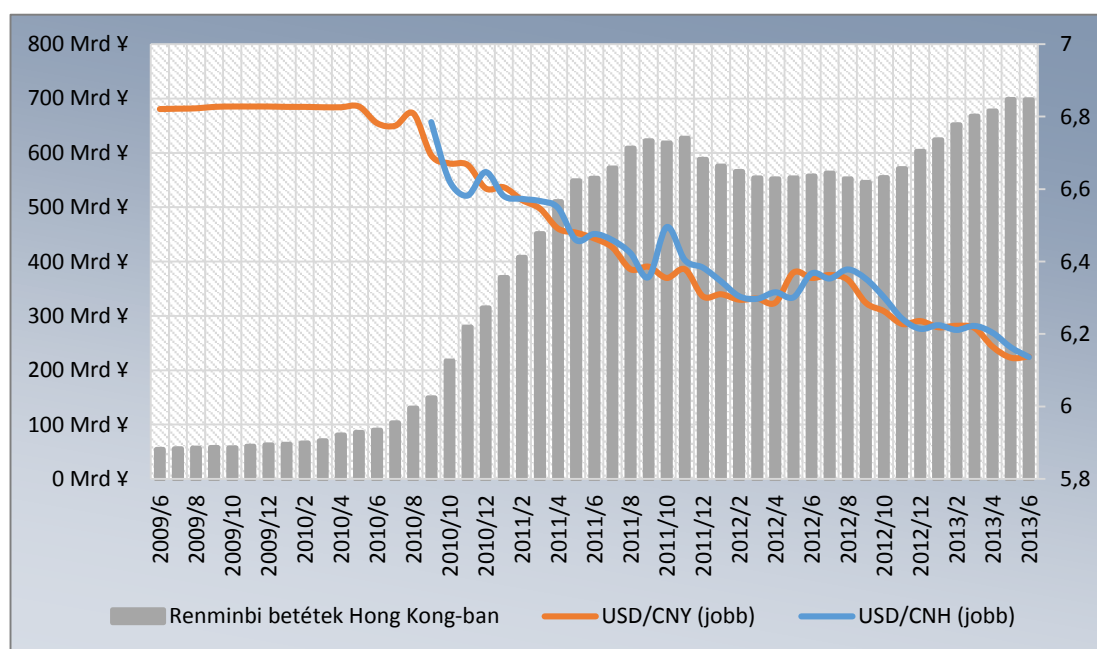
A hazai fizetőeszköz népszerűsége nem feltétlenül jelent strukturálisan deficitessé folyó fizetési mérleget (erre példa Japán és Svájc), de azt is elmondhatjuk, hogy a nemzetközileg leginkább keresett USD esetében már komoly hosszú távú egyensúlytalanságot okoz a domináns szerep. Viszont ez a probléma is kezelhető keretek között marad, ha a hazai fizetőeszközre a nemzetközi keresletnek jelentős, de nem túlnyomó többsége irányul. Így az árfolyam nem erősödik annyira, hogy azt ne lehessen kompenzálni üzleti környezeti és egyéb versenyképességi előnyökkel.

Kína esetében sem csak az vizsgálendő, hogy miért lenne számára jó, ha a renminbi a jövőben a mai dollárhoz hasonló kereslettel bírna, hiszen ekkor hosszú távon ugyanolyan, vagy még rosszabb egyensúlyi problémái lennének, mint ma az Egyesült Államoknak. Érdekes mérlegelni, hogy milyen nettó előnye származik hosszú távon egy a dollárral, euróval, jennel, stb. megosztott stabil nemzetközi szerepből. Az előnyök túlsúlya ekkor nem igazán vitatható.

A Bank of China szerint Kína pénzügyi mérlegének nyitása valószínűleg még 2020 előtt megtörténik (Zhu, 2013), ami maga után vonja a nemzetközi elszámolási- és tartalékeszköz szerep megugrását. Ehhez Kínában további fejlődésre és volumen-növekedésre van szükség a pénzügyi termékek és szolgáltatások területén, továbbá meg kell nyitni a pénzügyi mérleget, amely utóbbi gazdaságpolitikai döntés függvénye is.

3.2.3 Nyitás Hong Kong-on keresztül

Kína egyelőre a renminbi két piacra bontásával teszteli a pénzügyi mérleg megnyitásának hatásait. Az országban általánosan továbbra is a kontrollált pénzügyi mérleggel működő CNY használatos, e mellett viszont Hong Kong-ban 2010-től bevezetésre került a kínai fizetőeszköz szabadon lebegő változata, amelynek azonosítókódja CNH lett. A hong kong-i renminbi külföldi befektetők számára is lehetőséget ad arra, hogy jüan-ban denominált értékpapírokat vonjanak be a portfóliójukba, ezzel növelve az árfolyam-kitettséget a kínai fizetőeszközzel szemben. Az árfolyam erősödésére vonatkozó várakozások és a diverzifikációs célok miatt nagy a CNH kereslet, de a tőke lekötéséhez megfelelő mennyiségű biztonságos befektetési lehetőségre van szükség, elsősorban kötvényekre. Ezek hiányában nem érdemes a fizetőeszközt önmagában tartani. (Newnham, 2010) Egyelőre a CNH piaca világviszonylatban kicsi és illikvid, de 2010 óta gyors ütemű növekedést mutatott, és az elkövetkezendő évekre vonatkozóan is hasonló alakulás várható a nagy kereslet miatt. A következő ábrán látható, hogy az offshore-renminbi bevezetése óta több mint 4,5-szeresére növekedett a Hong Kong-ban lévő betétek értéke.



8. ábra: A hong kong-i offshore renminbi jellemzői (Adatok forrása: Bloomberg, Hong Kong Monetary Authority)

Az időszoron látható, hogy eddig jellemzően szűk eltéréssel mozgott az USD/CNY és USD/CNH árfolyam. Ennek oka, hogy a keresletet nagyban meghatározza a rendelkezésre álló pénzügyi instrumentumok – elsősorban kötvények – mennyisége. Ha nem tudjuk megfelelő hozammal lekötni a pénzünket renminbiben, nem érdemes csak

az árfolyam erősödésének reményében tartani, mivel ennek üteme bizonytalan. Bár a CNH forgalma jóval szabadabb a CNY-nél, nem lesz rá nagyobb kereslet annál, mint amennyit a kereskedelmi és befektetési szempontok indokolnának. Ezen kívül az arbitrázslehetőségek is közel tartják a két árfolyamot.

Kereskedelmi ügyletekhez kapcsolódóan a renminbi szabadon áramolhat Kína és Hong Kong között. Előbbi területen a CNY, utóbbin a CNH árfolyama érvényes. Lévén, hogy Kínának meg kell védenie a belső piacot az offshore pénz inflációs hatásától, így a nem kereskedelmi ügyletek terén Hong Kong-ba szabadon utalható a fizetőeszköz, de a visszafelé áramlás már szigorú napi limithez van kötve. Kivétel ez alól a tartós beruházás, ami egyre inkább használatos arra, hogy kínai beruházásokat abból a tőkéből finanszírozzák, amelyet a külföldiek CNH-ban lekötnek. A CNH értékpapírok piaca csak megfelelő renminbi-hozamok mellett fog növekedni. Lévén, hogy a júant a központi Kína bocsátja ki és az értékpapírok hozamai mögött is kínai beruházások állnak, így a központ határozza meg a hong kong-i piac méretét. *(Newnham, 2010)*

A CNH használatával a kínai vezetés kitapasztalhatja a pénzügyi nyitás hatásait, és fokozatossá teheti a renminbi nemzetközi szerepének növekedését, másrészt gazdasági előnyt is jelent, hogy a külkereskedelem növekvő hányada bonyolítható a kínai fizetőeszközben, hiszen a CNH piacon például hedge-elhető az árfolyam-kockázat.

A renminbi központi Kína és Hong Kong közötti korlátozásainak kijátszására a kereskedelmi tevékenység túlszámlázása a leggyakoribb eszköz, ami a nemzetközi kereskedelmi adatok egyezőtleniségében fedezhető fel. Erre egy szembetűnő példa volt a 2013. áprilisi export adatok esete. A kínai vámhivatal 57%-os Hong Kong-ba irányuló export-növekedést regisztrált a korábbi évhez viszonyítva, viszont a hong kong-i vámhivatal nem jegyzett szignifikáns import-növekedést Kínából. Az eltérést nyilvánvalóan túlszámlázási tevékenység okozta a behozatali korlátozások kijátszására. *(Bradsher, 2013)*

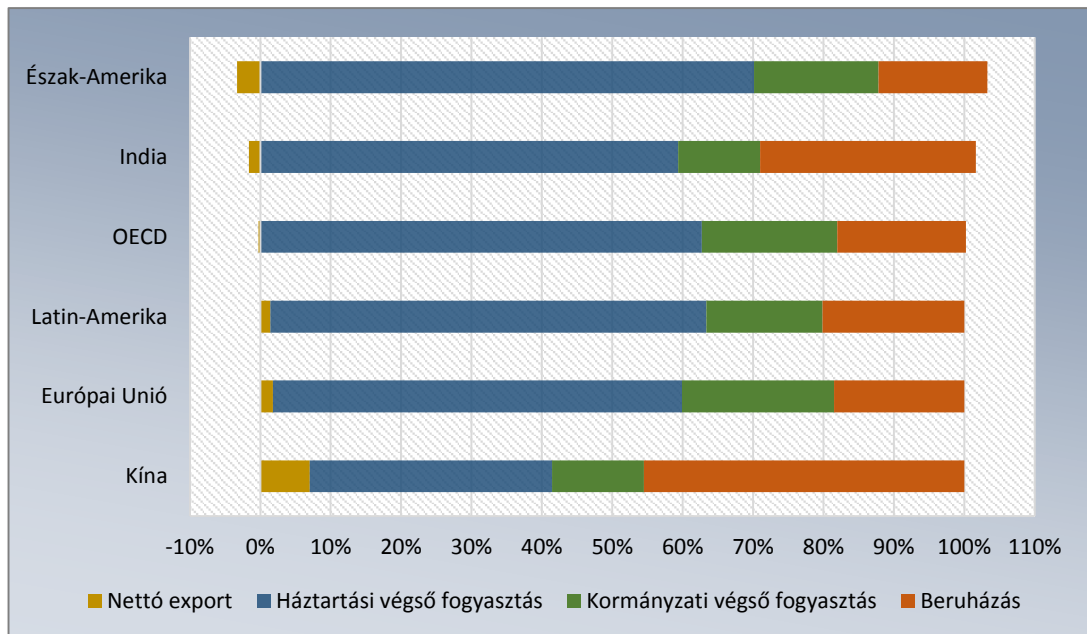
Hong Kongnak nem lesz tiszta monopóliuma az offshore renminbi kezelésében, mivel várhatóan más pénzügyi központok – London, Taipei, Szingapúr és New York – is komoly részesedést szereznek majd a piacon. *(Mishkin, 2012)* Viszont Hong Kong-nak előnyére válik a kínai fizetőeszközben már kiépült pénzügyi hálózata, továbbá hogy Kínának mind az interkontinentális, mind pedig a növekedő ázsiai országokkal folyó kereskedelmében kiemelkedő volumenben végez közvetítő tevékenységet.

4 Kína gazdasági növekedését fenyegető tényezők

4.1 A fogyasztói növekedésre való átállás

4.1.1 Várható hatás a növekedésre

Kína GDP-jének kiadásoldali felbontásában¹⁸ szembeűnő jellemző, hogy a lakossági fogyasztás részaránya jóval alacsonyabb, mint ami más fejlett vagy fejlődő országokban/ország-csoportokban jellemző. E mellett még más fejlődő országokhoz viszonyítva is kiemelkedő mértékben támaszkodik beruházásokra.



9. ábra: Országok és régiók GDP-összetétele, 2011 (Adatok forrása: World Bank)

Léven, hogy Kína a globális népesség ~ötödét teszi ki, egyre inkább szükség van a hazai fogyasztói keresletre a további növekedéshez. A gazdaság nemzetközi viszonylatban egyre nagyobb (2012-es adatok szerint a globális \$GDP 11,5%-át teszi ki), ezért a növekedési sebesség fenntartásához abszolút értékben egyre nagyobb keresletre is szükség van, ami – főleg a jelenlegi konjunktúra-körülmények között – nem alapozható elsősorban a nemzetközi húzóerőre.

Számításaim alátámasztják az általánosan elfogadott vélekedést, amely szerint a kiadásoldali összetételből a növekedést leginkább a beruházások segítik. A végső fogyasztás növekedése a beruházások csökkenése miatt lassító hatású, de ennek a lassulásnak a mértéke függ a kiadásoldali összetétel kiinduló állapotától. Nem ugyanolyan hatást vált ki a növekedési sebességre pl. 40-50%-os megtakarítási ráta 5 százalékpontos csökkenése, mint ha ugyanilyen csökkenés 20%-os szintről történne.

¹⁸ $Y = C + I + G + EX - IM$

A növekedési sebesség és a kiadásoldali százalékos összetétel kapcsolatának vizsgálatához panel-regressziót alkalmaztam 45 magas GDP-jű gazdaság az 1980-2007-ig tartó időszakban 3 éves léptékben regisztrált adatainak felhasználásával.¹⁹ A gazdaságok sorrendben a globális GDP-ben betöltött magas részarányuk alapján lettek kiválasztva, adathiány esetén pedig kihagyva a mintából. A vizsgált országok együttesen a globális GDP ~90%-át a teljes népességnek pedig ~73%-át adták 2012-ben. A minta kiegyensúlyozott: az adatok minden ország esetében azonos évekre vonatkoznak, és a leszűkített mintában nincsen hiányzó érték, illetve egyes köztes hiányzó értékek a környező évek adatainak átlagával kerültek becslésre.

Először is ki kell térni arra a fontos jellemzőre, hogy a kiadásoldali százalékos összetételi adatok között magas multi-kollinearitás áll fent, hiszen összegük minden esetben 100%-ot tesz ki. Természetes, hogy a változók egymással negatív összefüggésben állnak. A lényeges kérdés, hogy melyik változó-párok leginkább. Ennek tisztázásához először a korrelációs mátrixot vizsgáltam. A szignifikancia eldöntéséhez standard 5%-os egyoldali Pearson kritikus értéket vettem figyelembe. Azért egyoldalit, mivel a kérdés csak az, hogy a számított értékek szignifikánsan eltérnek-e 0-tól.

Correlation coefficients, using the observations 1:01 - 45:10				
5% critical value (one-tailed) = 0,1057 for n = 450				
	C	I	G	NX
C	1,0000	-0,4527	-0,3734	-0,6147
I		1,0000	-0,2489	-0,0864
G			1,0000	-0,1188
NX				1,0000

Az állami vásárlások negatív összefüggését a háztartási fogyasztással és megtakarításokkal kizorítási hatásként (crowding out) már ismerhetjük. A háztartási fogyasztás minden más összetevővel erős negatív korrelációban áll. Ennek oka, hogy a gazdaságok fejletté válásuk során egyre inkább fogyasztóiak minden más összetevő relatíve háttérbe szorulása mellett. Elsősorban a nagyon magas fogyasztás eredményez deficitet folyó fizetési mérleget, ezért a nettó exporttal a legerősebb a negatív korreláció. Mivel a háztartási fogyasztási arány tartalmazza magában leginkább a többi változó hatását, így várható, hogy bent marad a végleges modellben.

Az alkalmazott panel-modell fixed effect összetételű, tehát feltételezett, hogy a modell által nem magyarázott országek közötti különbségek állandóak. Ezen kívül a heteroszkedaszticitás is kiszűrésre került, ami bár nem változtatna a becsült értékeken,

¹⁹ Az adatok forrása a World Bank Databank

de a számított standard hibát torzítaná, és növelné a másodfajú hiba veszélyét, tehát ha nem kerülne kiszűrésre, akkor nagyobb valószínűséggel fogadnánk el inszignifikáns magyarázó változót szignifikánsnak.

A következő adatokból látható, hogy a nettó export önmagában nem magyarázza a növekedési sebesség alakulását.²⁰ A 19,47%-os R^2 -et a konstans, és – az alul lévő tesztből láthatóan szignifikáns – fix eltérések adják. Bár a gyorsan növekedő Kína jelentős szufficiteket ért el, ezt ellensúlyozza a mintában például a deficites, de szintén igen gyorsan növekedő India. Ugyanígy a lassan növekedő országok között sincsen egyértelmű összefüggés. A nettó export tehát nem szignifikáns magyarázó változó.

Model 1: Fixed-effects, using 450 observations					
Included 45 cross-sectional units					
Time-series length = 10					
Dependent variable: GDPnov_real					
Robust (HAC) standard errors					
	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	3,51497	0,0461287	76,1993	<0,00001	***
NX	-0,0792267	0,0512296	-1,5465	0,12277	
Mean dependent var	3,443634	S.D. dependent var		3,978428	
Sum squared resid	5723,352	S.E. of regression		3,763869	
R-squared	0,194657	Adjusted R-squared		0,104953	
F(45, 404)	2,169988	P-value(F)		0,000045	
Test for differing group intercepts -					
Null hypothesis: The groups have a common intercept					
Test statistic: F(44, 404) = 2,18503					
with p-value = P(F(44, 404) > 2,18503) = 4,49202e-005					

Figyelembe véve, hogy a beruházások GDP arányosan mind a háztartási fogyasztással, mind az állami vásárlásokkal negatívan korrelálnak, ezért érdemes a modellben a beruházásokat interakciós kapcsolatban szerepeltetni ezekkel a változókkal, hogy az áttételes hatásokkal is tisztában legyünk.

A következő táblázatban látható, hogy a leginkább (1%-os kritériumszinten is) szignifikáns magyarázóerővel a háztartási fogyasztás és annak beruházási rátára gyakorolt hatása bír a reál GDP növekedés előrejelzésében. Az állami vásárlások értékeiből a multi-kollinearitás miatt nem kapunk további információt (ezt tartalmazza

²⁰ A p-érték – ami alapján dönteni lehet a változók szignifikanciájáról – jelentése, hogy bármilyen annál magasabb szignifikancia-szinten elutasítjuk a H_0 -t, másképpen, hogy bármilyen akkora vagy annál alacsonyabb szinten elfogadjuk. H_0 annak hipotézise, hogy a kapcsolódó változó 0-val egyenlő. A standard szignifikancia szintek 1%, 5% és 10%. Ezek bármelyike alapján elfogadjuk a nettó exportra vonatkozó H_0 -t, vagyis azt, hogy nem magyarázza a reál GDP növekedés alakulását.

a fogyasztás és a beruházás alakulása). A teljes mintára vonatkozó konstans inszignifikánssá válik, de a fix eltérések – láthatóan az alsó teszt eredményeiből – továbbra is fontos magyarázóerőt képviselnek. A teszteredmények alatt a szignifikáns magyarázó változók által alkotott becslő-modell is látható.

Model 2: Fixed-effects, using 450 observations					
Included 45 cross-sectional units					
Time-series length = 10					
Dependent variable: GDPnov_real					
Robust (HAC) standard errors					
	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	6,01779	3,75195	1,6039	0,10952	
C	-0,212319	0,0731732	-2,9016	0,00392	***
G	0,275378	0,213591	1,2893	0,19805	
C×I	0,00979768	0,00272146	3,6002	0,00036	***
G×I	-0,0214443	0,00924587	-2,3193	0,02088	**
Mean dependent var	3,443634	S.D. dependent var		3,978428	
Sum squared resid	5091,721	S.E. of regression		3,563363	
R-squared	0,283535	Adjusted R-squared		0,197773	
F(48, 401)	3,306087	P-value(F)		4,30e-11	
Test for differing group intercepts -					
Null hypothesis: The groups have a common intercept					
Test statistic: F(44, 401) = 2,1266					
with p-value = P(F(44, 401) > 2,1266) = 8,25073e-005					

$$GDPperCap^* = F_i + \beta_1 \times C + \beta_2 \times CI + \beta_3 \times GI + \varepsilon \quad (1.)$$

A fogyasztási arány emelkedése visszafogja a GDP növekedését, de minél magasabb beruházási ráta van a gazdaságban, annál kisebb ez a visszafogó hatás. Ha C egy százalékpontot növekszik, akkor ez a modell alapján a reálnövekedésben $-0,21+0,0098 \times I$ változást generál.

Az állami vásárlások növekedésének hatását a negatív értéket felvevő G×I interakciós változó tartalmazza. A negatív értékhez hozzájárul az is, hogy az államok jellemzően válságos helyzetben növelik a kiadásait (expanzív gazdaságpolitikával reagálnak a negatív sokkokra). Ilyenkor nem azért csökken a reál GDP növekedési sebessége, mert az állam vásárol, hanem az állam azért vásárol, hogy meggátolja a nagyobb visszaesést. A beruházási növekedés marginális hatása összességében pozitív, mivel minden egy százalékpontos növekedés hatására a változás $+0,0098 \times C - 0,021 \times G$, a GDP összetételben pedig jellemző, hogy a háztartási fogyasztás legalább 3-szor akkora, mint az

állami vásárlások szintje. Minél magasabb részarányt képvisel a GDP-ben a háztartási fogyasztás, és minél kisebbet az állami vásárlás, annál nagyobb a beruházási szint emelkedésének gazdaság-gyorsító hatása.

A fenti számítások alapján alátámasztható az általános nézet, hogy a háztartási fogyasztási arány GDP arányos emelkedése lassító hatással lesz a kínai gazdasági aktivitás növekedésére. De mivel Kínában ez után is – bár mérséklődő, de – magas beruházási ráta marad fenn, így továbbra is gyorsabban fog növekedni a fejlett fogyasztói gazdaságoknál.

Lévéen, hogy a kiadásoldali összetétel nemzetközi konstans eltérésekkel kiegészítve csak ~28,35%-ban magyarázza a függő változó szórását, így a modell számszerű következtetései – főként a kiugró esetekben, mint például Kína vagy Japán – torzítanak. Viszont ebben a fejezetben csak a növekedés fogyasztóibbá válásának ceteris paribus várható hatásának irányát vizsgálom.

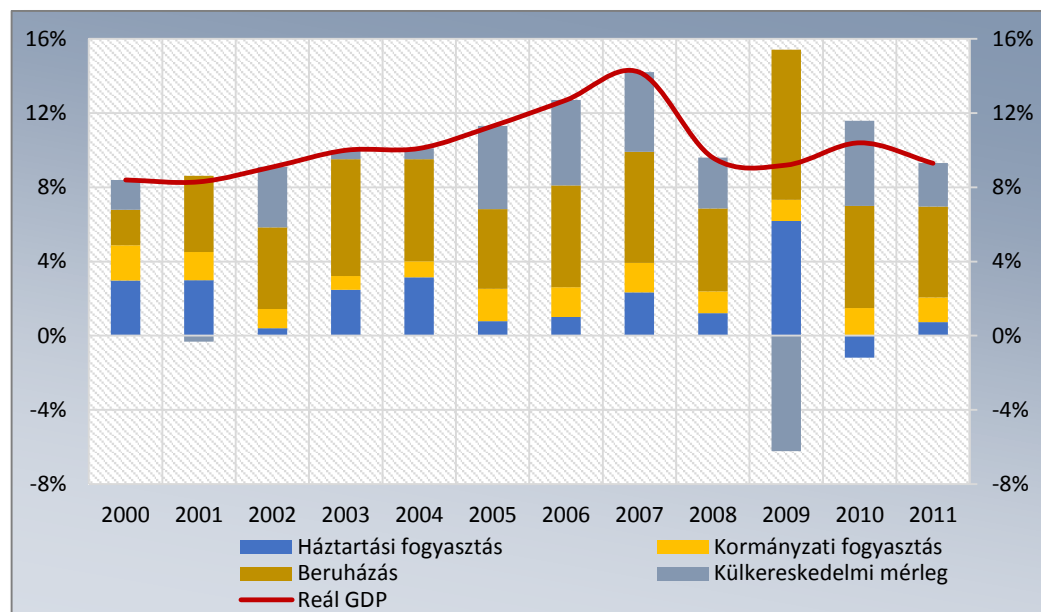
4.1.2 Időszerűség

Fontos kérdés, hogy mennyire sürgős teendő Kína számára a fogyasztóibbá válás. A kereskedelmi kilátások összességében jelenleg nem kedvezőek a nagy gazdaságok gyengélkedése miatt. Bár Kínának vannak új növekedő kereskedelmi partnerei, az Egyesült Államokat és az EU-t méretükből adódóan ezek nem tudják ellensúlyozni. A nemzetközi konjunktúra alakulása alapvető fontosságú a kínai növekedési modell hosszabb távú fenntarthatóságában, így minél kedvezőbb a nemzetközi piaci helyzet, annál kevésbé sürgős a tranzíció.

A beruházások hajtóerejére még jó ideig lehet számítani, mivel a hazai megtakarítási ráta a GDP kb. felét teszi ki, így e téren alacsony a külföldtől való függőség, ezért jóval kisebb a kockázata a tőkemenekülésnek. A kínai városiasodás továbbra is tart, így jelentős nem-spekulációs kereslet is fennáll az építkezésekre. Kínában a városi népesség 2012-ben az össznépesség ~51,8%-át tette ki. Ez a korábbi évtizedekhez képest sokkal magasabb arány (1990-ben ~26,4% volt), de továbbra is jelentősen elmarad mind az OECD 80%-os, mind a felső közepes jövedelmű országok (ahová Kína is tartozik) súlyozott átlagos 60,7%-os értéke mögött.²¹ A jövőben további arány-felzárkózás várható Kína esetében. A magas beruházási igény mellett is kiemelten kell ügyelni arra, hogy minél kevesebb félre-beruházás történjen.

²¹ A számításhoz alapul vett adatok forrása: World Bank Databank

Soros György szerint még néhány évig tartható a jelenlegi modell, de a következő 10 évben már mindenképpen átállás lesz a gazdasági növekedés érettebb formájába. (Feng, 2013) A következő ábrán látható, hogy a GDP-összetételben való fontos szerepük mellett a növekedés hajtóerejét is a beruházások és a kereskedelem adták, ami viszont igen érzékeny a külföldi piacok helyzetének alakulására. A hazai fogyasztás növekedése, a beruházások későbbi jövedelmezőségének szempontjából is fontos. Az infrastrukturális és üzleti beruházások nem lesznek megtérülők, ha a kereslet volumene elmarad a várakozások mögött.



10. ábra: Kína reál GDP növekedésének összetevői (Adatok forrása: World Bank)

A megtakarítási rátáról szóló fejezetben (2.4.2) más szó esett arról, hogy a kínai háztartások miért tartalékolnak olyan sokat. Ha az állam növelni akarja a fogyasztási arányt, ehhez ki kell terjesztenie a központi társadalombiztosítási rendszert. Ezen kívül az (elsősorban felső-)oktatási támogatások és hitelek általánosabbá válása is csökkentené a családok tartalékolását. Utóbbiak a politikai vezetés meghatározott céljai között is szerepelnek. A kulturális hajlamban legfeljebb csak hosszú távon várható változás. A születendő nemek arányának egyensúly felé terelése már csak a következő évtizedek megtakarításait érintik, és ennek megvalósítási módja is kérdésesebb az előzőekénél.

A megtakarítási rátának fokozatosan kell mérséklődnie, mivel a Kínában továbbra is rengeteg megtérülő beruházási lehetőség van a jelenlegi keresleti viszonyok között is. Nemzetközi gazdasági szempontból sem lenne ésszerű azért szurkolni, hogy Kína minél gyorsabban csökkentse a megtakarítási rátáját, mivel így visszaesne a nagy gazdaságok (elsősorban az USA) államkötvényei iránti kereslet, ami növelné a kamatterheket.

4.2 Árnyék-hitelezés

4.2.1 Kialakulása és mérete

Az árnyék-hitelezés fogalma azokra a hitelezési formákra terjed ki, amelyek nem jelennek meg a kereskedelmi bankok mérlegében. Kína esetében egyre nagyobb aggodalmak fogalmazódnak meg az árnyék-hitelezés rohamos ütemű növekedése miatt, ami a 2008-2009-es globális válság után kezdődött. A kínai monetáris lazítással kapcsolatban – amelyet a gazdasági stimulus mellett alkalmazott a vezetés a növekedés fenntartására – aggodalmak álltak fent a megtérülést illetően. Ennek következtében szigorodtak a prudenciális szabályok, nagyobb fedezetre volt szükség a hitelek felvételéhez, és a bankoknak jobban kellett gazdálkodniuk az eszközeikkel, mivel a kötelező tartalékráta a korábbi 5-10%-ról 15-20%-os sávba emelkedett. Utóbbira az árfolyam-beavatkozások sterilizációjának céljából is szükség volt, hogy ezzel fékeződjön az infláció. *(BIS, 2011)*

Lévén, hogy sokan nem jutnak pénzügyi forrásokhoz a szigorúbb feltételek mellett, például mert nem rendelkeznek megfelelően nagy fedezettel, vagy kockázatosabb szektorokban (pl. építőipar) tevékenykednek, így nem-pénzügyi intézményekhez folyamodtak hitelért, amelynek költségei jellemzően magasabbak a szűkösen rendelkezésre álló banki forrásoknál. A banki betéti kamatok központilag korlátozva vannak a kitűnő profitabilitás biztosítása érdekében, és lévén, hogy a kínai megtakarítási ráta igen magas, ezért nagy mennyiségű megtakarítás került a kölcsönzést végző nem-pénzügyi vállalatokba értékpapír-vásárlás formájában, így gyorsan a növekedett az árnyék-bankrendszer kínálati oldala is. Lényegében tehát a szigorított banki szabályok miatt áramlik át mind a megtakarítások, mind a hitelkereslet egyre növekvő hányada egy kevésbé felügyelt hitelezési rendszerbe.

Az árnyék-bankrendszer mögött jelentős mértékben ott állnak a bankok is, amelyek erre a célra külön vállalatokat (SPV-k) hoztak létre, hogy kikerüljék a szigorú tartalékolási szabályokat és mérsékeljék a prudenciális gyakorlatot. A hitelező vállalatok jelentősen támaszkodnak a konvencionális bankok tőkéjére, mivel ezeknek a vállalatoknak nincsen joguk betétgyűjtésre. Gyakori eset, hogy egy vagyonkezelő banki többségi tulajdonban áll. A vagyonkezelők kockázatosabb hiteleket adnak magasabb várható hozamért cserébe olyan vállalatoknak, amelyek a központi szabályozás miatt nem jutnak közvetlen banki forrásokhoz. A jelentős konvencionális banki részvétel bizalmat adhat az árnyék-bankrendszer stabilitását illetően, mivel a bankok képesek leginkább a

hitelezési kockázatok felismerésére, de a laza szabályozás és a kimentésükre vonatkozó állami implicit garancia összességében kockázatosá minősíti a shadow banking szektor növekedését. A legkockázatosabb portfóliók a kisebb bankoknál alakultak ki, amelyeknek magasabb hozamot kell ígérniük a nagyobb vetélytársaiknál az ügyfelek megszerzése érdekében. A Standard & Poor's jelentése szerint a shadow banking szektor 2010 óta éves átlagban 34%-ot növekedett, vagyis ma több mint kétszeresét teszi ki a 2010-es szintnek.

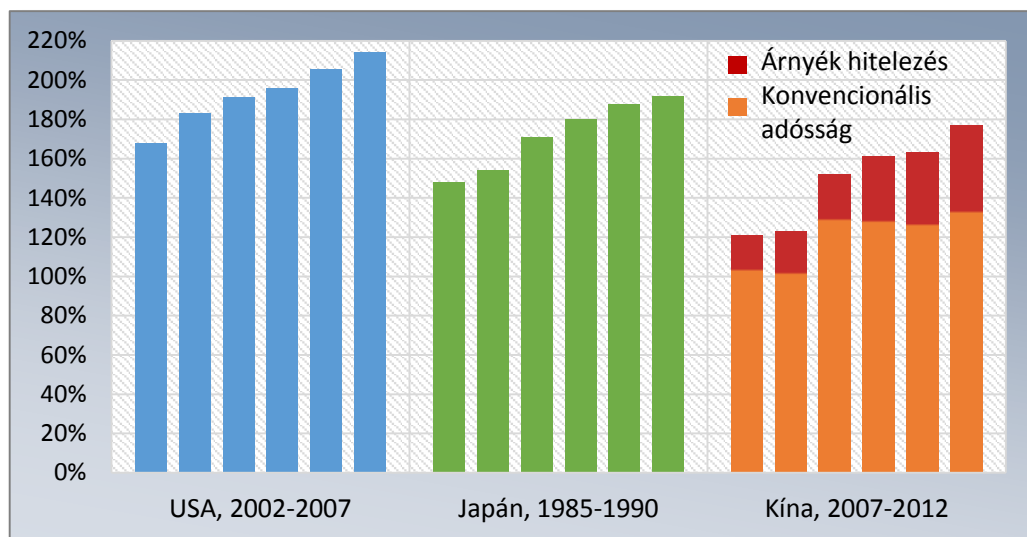
A gazdasági kutatóintézetek becslései igen széles spektrumban mozognak a szektor méretére vonatkozóan. A UBS elemzésében kb. a kínai GDP 26-46%-áról van szó, a JP Morgan szerint eléri a GDP 69%-át, míg más kutatóintézetek, mint a Barclays vagy a City Research köztes szinteket becslnek. Nemzetközi összehasonlításban a kínai shadow banking szektor egyelőre kicsinek számít, viszont évi 30%, de még 15-20% körüli növekedéssel is néhány éven belül változik a felállás. *(FRBSF, 2013)*

Az USA és az Eurozóna ezen szektora a GDP-jük kb. 150-160%-át teszi ki. Viszont a nyugati fejlett gazdaságok és Kína bankon kívüli pénzügyi szolgáltatási rendszereinek összetételében alapvető eltérés van. A kínai árnyék-hitelezés a monetáris szigorítás következtében bankrendszer-kiegészítő szerepet kapott, míg az Egyesült Államokban többnyire olyan pénzpiaci ügyleteket takar, mint a repo szerződések (a teljes shadow banking szektor ~ 30%-a), pénzpiaci alapok (~28%) és összetett pénzügyi termékek. *(Deloitte, 2012)* A kínai árnyék-bankrendszerben sokkal jellemzőbb a direkt hitelezés és az amerikai válságot megelőző CDO-khoz hasonló értékpapírosítás, ami azonban itt nem formális, nincs egységes kockázati minősítése, sem pedig másodlagos piaca. (Bár az USA-nál még negatív hatást is betudhatunk annak, hogy a kifinomultság, a kedvező minősítés és a likviditás a biztonság illúzióját keltette a valójában kockázatos termékek piacán, így nagy volt rájuk a kereslet, és kevés a központi kontroll.)

Egyelőre azt mondhatjuk, hogy a kínai hitelezési probléma nem ért el olyan szinteket, hogy aktuális fenyegetettségként tekintenénk rá, de az eddigi trendek folytatódásával az egyik legjelentősebb veszélyforrássá válhat a kínai pénzügyi rendszerben. A JPMorgan kapcsolódó jelentésében olvashatjuk, hogy „az árnyék bankrendszer gyors növekedése (és nem a mérete) az, ami rendszerszintű veszéllyel fenyeget”. *(Roberts, 2013)*

A GDP-arányos hazai hitelezés összefüggésbe hozható a megtérülési problémák kialakulásával, amit együtt érdemes vizsgálni a várható rossz-hitel aránnyal. A kínai konvencionális hitelezés egyelőre szignifikánsan elmarad attól a szinttől, amely az Egyesült Államok és Japán esetén álltak fenn az országok utóbbi legnagyobb válságai

idején. A következő ábrán Kína idősorán látható a 2009-es monetáris stimulus, majd a standard hitelezés közel stagnálása (monetáris restriktió miatt). Viszont a hivatalos kínai adatokban a shadow banking kölcsönök egy része is szerepel, amellyel együtt gyors növekedési trend látható a nem-pénzügyi szektor GDP-arányos adósságában. Ennek üteme és szintje hasonlít az USA és Japán legutóbbi nagy válságai előtti évekre.



11. ábra: GDP-arányos hazai adósság a nem-pénzügyi magánszektorban (Adatok forrása: World Bank, FT)

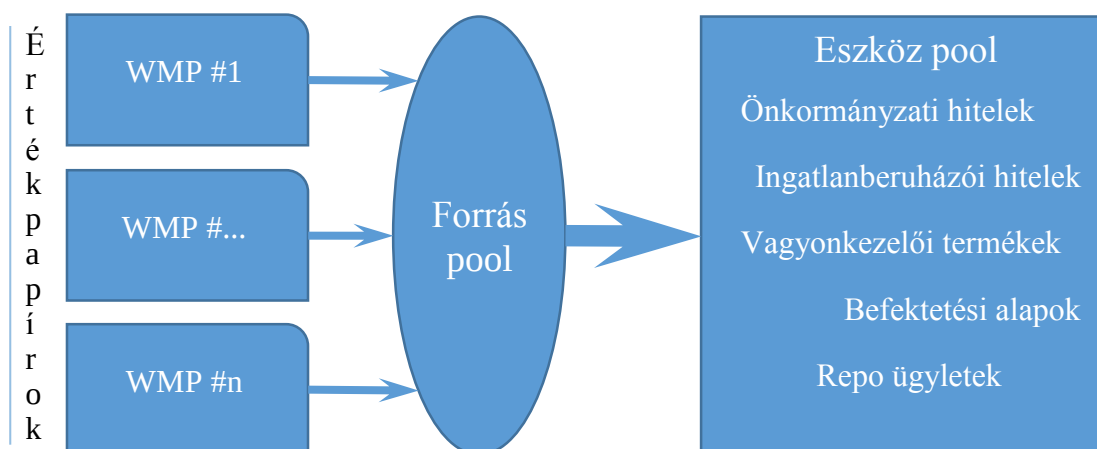
Az S&P jelentése szerint a kínai nem-pénzügyi vállalatok adósságai (hitelek és kötvények) néhány éven belül meg fogják haladni az Egyesült Államok szintjét. Lévén, hogy a gazdaság gyorsan növekszik, ez önmagában nem jelent nyugtalanító hírt, de azzal együtt már igen, hogy az S&P becslései szerint Kína esetében van a legnagyobb kockázata annak, hogy megtérülési problémák miatt gazdasági kiigazításra lesz szükség. (Mackenzie, 2013) Ez nem meglepő, hiszen a 2008-2009-es stimulus program melletti monetáris lazítás következtében nagy ugrás ment végbe a kihelyezett hitelek mennyiségében (később történt a szigorítás). Egyfelől az állami vállalatok esetében feltehető, hogy a központi gazdaságpolitikai célok ideiglenesen magasabb prioritást kaptak, mint a profitabilitás, más részről az alacsony tőke költség következtében sok a szokásosnál alacsonyabb megtérülésű beruházás is megindult, de a későbbi restriktívabb politikával az adósságok görgetésének költsége megemelkedett.

A banki hitelezés szűkülésével kapott erőre az árnyék-bankrendszer. A nagy problémát az jelentheti, hogy itt a rizikósabb megtérülésű szektorokba (ingatlanfejlesztés és infrastrukturális beruházások) is nagy mennyiségű pénz áramlik, így hosszabb távon megtérülési problémák fenyegetnek. Ezen kívül kérdéses, hogy a nem-banki hitelezők milyen arányban tartalékolnak a kockázatok mérséklésére. (Roberts, 2013)

4.2.2 A rendszer felépítése

Az árnyék bankrendszer forrásait tekintve egyrészt banki betéti háttérre, másrészt CDO-khoz hasonló értékpapírosításon alapszik. Utóbbi értékpapírok azért keresettek, mert nagyobb hozamot ígérnek a központilag limitált és esetenként negatív reálkamattal rendelkező bankbetéteknél. Soros György állítása szerint „a [kínai] shadow banking gyors növekedése aggasztóan hasonlít az amerikai subprime-jelzálog piachoz, ami a 2007-2008-as pénzügyi válságot okozta. [...] Az amerikai tanulságok alapján azt mondhatjuk, hogy a hatóságoknak néhány évük van arra, hogy ellenőrzésük alá vonják az árnyék bankrendszert.” (Bloomberg, 2013) A subprime hitelezéssel való hasonlóság egyelőre csak struktúrában és nem kiterjedtségben értendő, ezért egy az amerikaihoz hasonló válság Kínában még elkerülhető. Az árnyék-hitelezés legrizikósabb tényezői a vagyonkezelői és egyéb informális hitelek, a garancia-vállalatok ügyletei kockázatosabb szektorokban, továbbá forrás oldalról a bankok, a vagyonkezelő vállalatok és értékpapír-kibocsátók ún. vagyonkezelési termékei (Wealth Management Product, WMP).

A WMP-k jellemzően legfeljebb fél éves lejáratú értékpapírok, amelyek hozamai kapcsolódó hitelek és befektetések megtérüléséből vannak kifizetve. A rövid lejáratok likviditási kockázatot is jelentenek, mivel ha hirtelen szignifikánsan visszaesik a kereslet, akkor a jellemzően hosszú távú kihelyezések még nem realizált hozamaiból nem tudják kifizetni a lejáró értékpapírok mögötti követeléseket. A WMP-k lényegében az amerikai CDO-k megfelelői, mivel megtérülésük nagyban támaszkodik az átlagos szintnél kockázatosabb hitelszerződésekre. A keresletet a magas megtakarítások és a banki betétek központilag limitált alacsony szintje generálja (a World Bank szerint 2012-ben 3%), amely esetenként negatív reálkamatot eredményez a betétekre. Ezekhez képest a magasabb kamatozású alternatívát a WMP-k jelentik.



12. ábra: A WMP-rendszer sematikus ábrája (Forrás: FRBSF (2013))

A kínai központi bank igyekszik szabályozni a vagyonkezelési termékeket a transzparens adatszolgáltatás megkövetelésével és auditálási eljárásokkal (legközvetlenebb ráhatása nyilván a bankszektor értékpapír-kibocsátásra van). Egyelőre nincsen központi adatbázis a kibocsátókról és az általuk kezelt eszközökről, így a bizonytalanság továbbra is kockázatosá teszi a szektort. (*FRBSF, 2013*)

2013 júliusa óta viszont minden intézmény köteles regisztrálni az új WMP-eket a központi szabályozó hatóságnál, ellenkező esetben semmilyen pénzügyi intézményen keresztül nem bocsáthatók ki ezek az értékpapírok. A transzparenciát biztosítja, hogy a WMP-khez a kapcsolódó eszközöket is kötelező hozzárendelni, és ezekről számviteli jelentést kell tenni. A prudens működés érdekében olyan eszközökhöz kapcsolódó WMP-k, amelyekkel sem bankközi kötvény- sem részvényt piacon nem folyik kereskedés, nem haladhatja meg az összes WMP 35%-át, sem pedig a megelőző év összes eszközének 4%-át. (*Jing, 2013*) Az új szabályozások biztató jelét adják annak, hogy a rendszer még időben kontroll alá kerül, így nem fog hasonló helyzet kialakulni, mint nemrég az USA-ban. A kínai vezetésnek előnyt jelent, hogy tanulságokat vonhatnak le az Egyesült Államok néhány évvel ezelőtti válságából, és jól megbecsülhetik, miért és mennyire veszélyes ez a szektor, és mennyire érdemes korlátozni.

A vállalatokon kívül a helyi önkormányzatok adósságánál is felmerül a probléma, hogy off-balance tételeket is felhalmoztak, így a hivatalos adatokból kedvezőbb képet kapunk a helyzetükről, mint ahogy az valójában áll. 2009 óta különböző mérlegen kívüli kötelezettségekkel és finanszírozási értékpapírokkal²² jelentős adósságokat vállaltak, amelynek betudhatóan az IMF szerint a nettó államadósság a GDP ~ 45%-a, ami kb. duplája a hivatalos adatnak. A problémát egyelőre itt sem a jelenlegi méret, hanem a növekedési sebesség és a megtérülési bizonytalanság okozza, mivel a gazdasági stimulus-program kötelékében történt az eladósodás. A helyi önkormányzatoknak túl sok és költséges feladatuk van (mint például az infrastrukturális beruházások jelentős részének finanszírozása is), e mellett pedig elégtelenek a bevételi források, így egy részről földterületeik eladásával, másrészt kölcsönök segítségével tesznek eleget a feladataiknak. (*IMF, 2013*)

Egyelőre nem beszélünk aktuális fenyegetettségéről, de amennyiben a shadow banking és a helyi önkormányzatok adósságai a korábbiakhoz hasonlóan növekednek, akkor néhány éven belül nagyon veszélyes helyzet alakul ki.

²² A helyi önkormányzatok nem bocsáthatnak ki kötvényt, de ez kikerülhet, ha külön vállalatot alapítanak erre a célra (SPV-k). Ezeket a vállalatokat Local Government Financing Vehicle-k (LGFV-k).

4.2.3 Nemteljesítő és rossz hitelek

Rossz hitelnek minősülnek az olyan hitelek, amelyek nem kerülnek visszafizetésre és más formában sem hajtható be ellenértékük, így ezeket a kölcsönzőnek veszteségként kell leírnia. Nemteljesítő hitel az, amely esetében legalább 90 napos késés áll fenn a fizetési ütemezéshez képest (bár az helyi szabályozások eltérhetnek az utóbbi intervallumtól). A két hitelcsoport közel áll egymáshoz főként válságok idején való megugrás esetén, amikor a nemteljesítés mögött jellemzőbb a hosszú távú fizetéseképtelenség és a fedezetek (jellemzően ingatlan) értéke is visszaesik. A bankok a nemteljesítő hiteleket nem feltétlenül írják le veszteségként, hanem gyakran diszkont áron eladják eszközkezelő vállalatoknak (Asset Management Companies, AMCs), amelyek ezután igyekeznek minél több vásárolt követelést érvényesíteni. *(FT, 2013)*

A kínai hivatalos adatok szerint a nemteljesítő hitelek aránya ma az összes hazai hitel 1%-át teszi ki. Viszont a hivatalos adatokba csak szigorúan a nemteljesítési kritériumot már átlépő hitelek kerülnek be, így előrejelző képessége igen rossz. E helyett érdemes a „magas kockázatú” hitelek arányát vizsgálni, amire a nemzetközi kutatóintézetek jellemzően jóval magasabb arányokat valószínűsítene.²³ Az előrejelzések 5-6%-os szinttől egészen 10%-ig terjednek, amely utóbbi a Morgan Stanley elemzője, Richard Xu becslése. Utóbbi megfelel a GDP ~ 20%-ának, ami igen komoly gondokat okozna a pénzügyi és gazdasági rendszerben, ezért csak állami kimentéssel és stimulussal lehetne elkerülni a gazdaság destabilizálódását. Az állam viszont egyre kevésbé van abban a helyzetben, hogy könnyedén átvállalja a kimentendő vállalatok veszteségeit és tovább stimulálja a gazdaságot. *(Davies, 2013)*

Ha feltesszük, hogy a kutatóintézeteknek igazuk van, és néhány éven belül jelentősen megnő a problémás hitelek aránya, akkor is elmondhatjuk, hogy a kínai statisztikai hivatal nem jelzi előre rosszabbul a problémát a legutóbb válságba került fejlett gazdaságoknál. A következő táblázatban látható, ugyanilyen 1%-os rossz hitel arányt jelentettek az Egyesült Államokban a subprime- és ingatlanválság előtt, továbbá Spanyolországban és Írországban az ingatlanbuborék kipukkadása előtt. Ez nem jelenti azt, hogy az 1% körüli érték lenne a válság indikátora, csak azt, hogy ezek az adatok nem igazán hozhatók fel érvként a mellett, hogy nincsen fenyegetettség.

²³ Ezek többnyire kockázatosabb építőipari, gyáripari, kereskedelmi és infrastrukturális beruházásokhoz kapcsolódnak.

3. táblázat: Hivatalos nemteljesítő-hitel arányok választott gazdaságokban (Adatok forrása: World Bank)

	Kína	Egyesült Államok	Spanyolország	Írország
2005	8,6%	0,7%	0,8%	0,7%
2006	7,1%	0,8%	0,7%	0,7%
2007	6,2%	1,4%	0,9%	0,8%
2008	2,4%	3%	2,8%	2,6%
2009	1,6%	5,4%	4,1%	9%
2010	1,1%	4,9%	4,7%	8,6%
2011	1%	4,1%	7%	16,1%
2012	0,9%	3,9%	9,5%	18,7%

Lévé, hogy az árnyék bankrendszer kevésbé szabályozott a kockázatos szektorokat tekintve, és a tartalékolási szabályok is lazábbak, így joggal gyanítható, hogy a jövőbeni nemteljesítő hitelek itt nagyobb arányban fognak felmerülni.

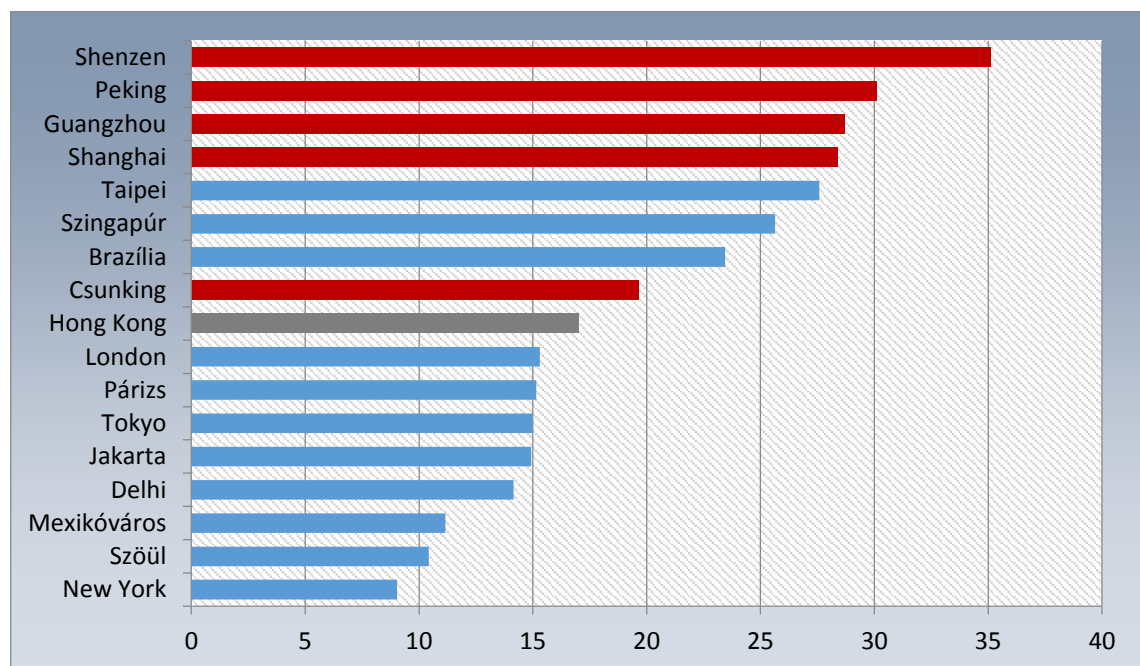
Az államnak megvan a képessége arra, hogy korlátok között tartsa a további kockázatokat (példa erre a WMP-k felügyeletére, transzparenszé tételére és prudenciális szabályozására tett lépések). Viszont ha a növekedés más okok – mint például a fejlett gazdaságok helyzetének romlása – miatt lassul (a legbizonytalanabb az EU helyzete), akkor meg kell oldania a célkonfliktust, hogy hogyan tartsa fenn a relatíve gyors gazdasági növekedést, miközben a hitelezési rendszert korlátozni kell a túlzottan kockázatos működés elkerülése érdekében.

4.3 Ingatlan-buborék

4.3.1 A kialakulás okai

A kínai ingatlanbuborék 2009 első felében indult növekedésnek a néhány hónappal korábban életbe léptetett gazdasági stimulus-program és a kapcsolódó monetáris lazítás következtében. A stimulus részeként mind a lakásvásárlások, mind az eladások adókedvezményekkel voltak támogatva. Az alacsony kamatok és lazított hitelezési feltételek következtében a hitelre történő lakásvásárlások és az ingatlanépítési projektek száma gyors növekedésnek indult. (GPG, 2012)

Mivel a kínai alacsony- és közepes jövedelmű népesség pénzügyi helyzete az elmúlt évtizedekben folyamatosan javult, így a városiasodás mögött nagyon jelentős használati célú lakóingatlan-kereslet áll fenn. E mellett viszont problémát jelent, hogy a lakásárak emelkedő trendbe állásával megnőtt a spekulációs célú kereslet is. Mivel a betéti kamatok központilag korlátozottak, és az ingatlanárak a múltban stabilan magas értéknövekedésen mentek keresztül a részvénytőzsi alapokkal szemben, így az ingatlan Kínában az egyik legjobb befektetési alternatívának látszik a megtakarítók számára. Az ingatlanárak leggyorsabb növekedése a legnagyobb városokban történt ezek üzleti és gazdasági jelentőségének betudhatóan. Ezeken a területeken a jövedelemarányos lakásárak jelenleg magasabbak, mint más nagyvárosokban a világon.



13. ábra: Jövedelemarányos lakásárak, 2013 (Adatok forrása: Numbeo²⁴)

²⁴ <http://www.numbeo.com/property-investment/rankings.jsp>

2009-ben Kína jövedelemarányos lakásár-indexe 15,1-es értékkel nemzetközi csökkenő sorrendben a tizenötödik helyet foglalta el. 2013-ra ez az arány 25,0-ra ugrott, így mindössze négy év alatt Kína a negyedik jövedelemarányosan legdrágább ingatlanokkal rendelkező országgá lépett elő, nem sokkal lemaradva Szingapúr mögött, míg sorrendben az első és második helyre alacsony és alsó-közepes jövedelmű országok kerültek: Grúzia és Kambodzsa. Fentiek ismeretében elmondható, hogy komoly ingatlanbuborék-kockázatról van szó, amely nem csak országos, de Kína globális jelentőségéből adódóan nemzetközi gazdasági fenyegetést is jelent.

Az ingatlanárak növekedése mögött tehát több tényező is áll. Egyrészt jelentős „valós”, használati célú kereslet áll fenn a városiasodás folyamatával.²⁵ Ezen kívül szűkösen állnak rendelkezésre hasonlóan jónak tűnő befektetési lehetőségek, amelyek lekötnek a kínai megtakarításokat. Az árindexek jelentős növekedési trendbe állásával spekulációs kereslet alakult ki mind magán, mind vállalati részről. Utóbbiak fő tevékenységük mellett a szerzett ingatlanok árának emelkedésével növelik a vállalat értékét.

4.3.2 Állami beavatkozás

A kínai kormány és a helyi hatóságok egyre komolyabb lépéseket tesznek a spekulatív célú ingatlanvásárlások visszaszorítása érdekében. 2011-ben lettek életbe léptetve az első jelentős jogszabályi és adózási szigorítások a probléma kezelés érdekében.

A jogszabályok legnagyobb része nem terjed ki Kína összes területére, ami teljesen ésszerű az ország méreteit tekintve. Nem beszélhetünk homogén ingatlanpiaci helyzetről. Az ingatlanárak drasztikus növekedése főként a nagyvárosokat és fejlett régiókat érinti, így ezekben a központi szabályozások további kiegészítésekre kerülnek a régiós és helyi önkormányzatok által. Az önkormányzatok egymás jogszabályait is beiktatják saját területükön, amennyiben azok sikeresnek bizonyulnak, így a szigorúbb beavatkozások kezdetben területileg korlátozva kerülnek kipróbálásra, jellemzően először Pekingben és Shanghaiban.

2011 óta azoknak a pekingi családoknak, amelyek kettő vagy több lakást birtokolnak, továbbá az egy vagy több lakással rendelkező nem Pekingben bejelentett családoknak a városban tiltásra került további lakóingatlanok vásárlása. (*Xinhua, 2011*)

Egész Kínára kiterjedő szabályozás, hogy az első-lakás vásárlásoknak a korábbi 20% helyett a teljes vételár 30%-át kell azonnal kifizetni, míg második lakások esetében 50-

²⁵ 1990 óta a városi népesség aránya ~26,4%-ról 2012-re kb. 51,8%-ra növekedett, ami népességszámban kb. 400 millió fővel egyezik meg, vagyis az Egyesült Államok össznépességének ~125%-ával. De Kína még mindig szignifikáns lemaradásban a felső-közepes jövedelmű országok súlyozott átlagos ~60,7%-os, vagy például az OECD 80%-os arányához képest. – Adatok forrása: World Bank

ról 60%-ra emelkedett ez a ráta. Harmadik és további lakóingatlanok vételére már nem adható banki hitel. Az állami hitel-támogatás megszűnt már az első-lakás vásárlók számára is. Shanghaiban a második és további lakóépületekre 0,4-0,6%, míg Csuikingben a luxus-ingatlanokra 0,5-1,2%-os (tulajdonlás után járó, évente fizetendő) ingatlanadó került bevezetésre.

Az alapkamat és a banki kötelező tartalékok emelése visszafogná az összgazdasági növekedést, ezért a hatóságok a buborék fékezésére ezeket nem alkalmazták. Fentiekből láthatóan a kormány jogszabályi és adózási eszközökkel igyekszik visszafogni a további spekulációs vásárlásokat.

A fentebb ismertetett szabályozások mellett az állam azt is figyelembe veszi, hogy nagyon jelentős nem spekulációs célú kereslet is fennáll lakóingatlanokra, mivel Kína nagyszámú népességével a városiasodás folyamata sokáig tart hosszú távon fennálló magas első-lakás kereslettel. Ennek megfelelően a kormány támogatja az alacsony és közepes jövedelmű rétegek számára történő elérhető árú új lakásokba való nagyszabású beruházásokat (affordable housing). (GPG 2012)

Az állami szabályozások ideiglenesen lefékeztek a lakásárak emelkedését, de a gazdasági növekedés lassulása miatt monetáris és részleges jogszabályi lazítás történt, így az ingatlanár-buborék visszaállt növekedő trendbe. 2013-ban viszont újabb lépések történtek az ingatlan-spekuláció fékezésére. A kormány a korábbi 1-2%-os sávról 20%-ra emelte az ingatlanok vásárlásától számított öt éven belüli eladáshoz kapcsolódó nyereségadót. Sok ingatlan-eladó saját bevallása szerint nem képes a vételi árról bizonylatokat szolgáltatni. Ezekben az esetekben a teljes eladási ár 1%-a kerül adóként levonásra.²⁶ (Liu, 2013)

További változás 2013-ban, hogy a központi bank régiós szervezetei belátásuk szerint növelhetik a második lakásvásárlásnál a vételár azonnal fizetendő hányadát és a jelzáloghitelek kamatát. Utóbbi lépéssel az ingatlanbuborék régiós különbségei jobban kezelhetők. A kormány értesítést adott ki a helyi és régiós önkormányzatoknak, mi szerint elszámoltathatják őket az ingatlanbuborék ellen tett lépéseket illetően, és adott esetben büntetést szabhatnak ki rájuk. E mellett tovább folytatódik a lakóingatlan-építésre kijelölt területek expanziója a nem-spekulációs célú kereslet kielégítésére. (Xuequan, 2013)

²⁶ Ha az ingatlan értéke a vétel és eladás (+ az ingatlanhoz kapcsolódó levonható költségek) között több mint 5%-ot emelkedett, akkor már jobban megéri az teljes eladási ár 1%-át befizetni a nyereség 20%-a helyett, így nem csoda, hogy sokan elveszítik a bizonylatokat azokban a városokban, ahol nagymértékű árnövekedés ment végbe.

Fentiekből érzékelhető, hogy az állam komoly beavatkozásokat tett eddig is az ingatlanár-buborék fékezésére. Ezek ismeretében valószínűsíthető az is, hogy szükség esetén még keményebb lépésekre is elszánja magát, ezzel pedig az ingatlanár-növekedési várakozásokat is mérsékli.

Soros György szerint a spekulánsok lakás-tulajdonlási motivációját egy kezdetben alacsony, majd a hatások ismeretében lépésekben növelt ingatlanadóval lehetne hatékonyan visszafogni. A több ingatlannal rendelkező tulajdonosok ennek hatására eladásra szánják a többlet-ingatlanaik egy részét. Fontos, hogy óvatosan kell bánni ezzel az adónemmel, éppen azért mert igen hatásos. El kell kerülni azt is, hogy, hirtelen leesnének az árak, helyette stagnálásba, majd mérsékelt csökkenő trendre kell törekedni. (Feng, 2013) Egyelőre Shanghaiban és Csunkingben került bevezetésre egy viszonylag alacsony szintű éves ingatlanadó, de a további növelése és kiterjesztése ellenállásokba ütközik, mivel az állami hivatalnokok jelentős részének érdekeltsége van a szektorban. Az ingatlanfejlesztők, és a közép- és felsőosztály is ellenzi az adót. (Fung, 2013)

4.3.3 Bízató tényezők

Nem kétséges, hogy a kínai ingatlanár-buborék komoly fenyegetést jelent, aminek kezelését leginkább az a célkonfliktus okozza, ami az árnyék-hitelezés esetében is fennáll, vagyis hogy ezek szignifikáns összetevői a GDP növekedésnek. A globális gazdasági helyzet az elmúlt néhány évben viszonylag kedvezőtlené vált, így a hazai restriktív politikával együtt már erősen visszaesne a kínai növekedési ütem. Érdemes összegezni azokat a tényezőket, amelyek mégis bizalmat keltenek a kínai ingatlanár-buborék jövőbeni konszolidálódását illetően.

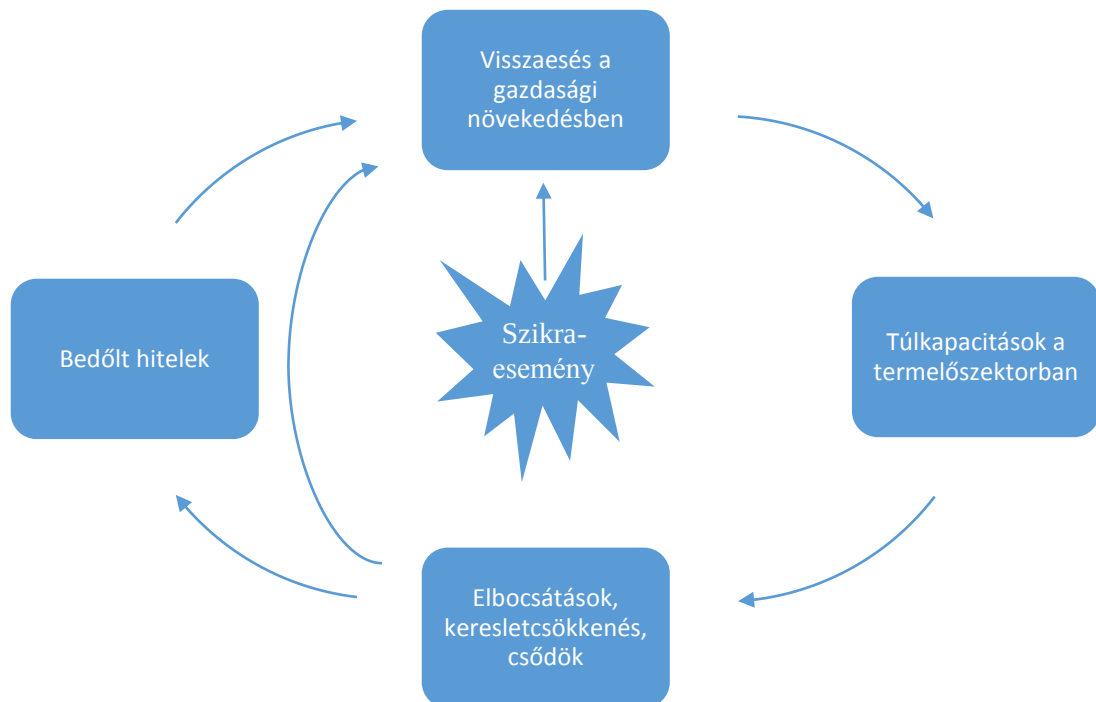
1. Az USA, Írország és Spanyolország aktuális példái különösen érzékenyvé teszik az országos és nemzetközi elemzőket az alakulóban lévő hasonló folyamatokra. Ezeknek betudhatóan kizárt, hogy Kínában alábecsülnék az ingatlanbuborék veszélyességét, vagy feltételeznék, hogy valamilyen különleges módon magától rendeződni fog a helyzet nagyobb gazdasági költségek nélkül.
2. A kínai ingatlanbuborék sokkal kevésbé van hitelre alapozva, mint ahogy az a nyugati esetekben történt (főként az Egyesült Államokban). A megtakarítási ráta 2012-ben a GDP ~52%-át tette ki, aminek ~84%-át közel azonos arányban a háztartások és a vállalatok adták. Ennek – és a hitelezési korlátoknak – következtében jóval több fedezet áll még a spekulációs kereslet mögött is.

3. Kínában a városiasodás folyamata továbbra is zajlik. Sokan még csak az első lakásukat szeretnék megvenni. Így kevésbé fenyeget az a probléma, hogy az árak visszaesésével a spekulációs keresletet nem váltja fel fizetőképes használati célú kereslet. Kínában éppen azért is van nyomás alatt a vezetés, mert nagyon sokan szeretnének beköltözni a gazdaságilag fejlett területekre, de az ingatlanárak túlságosan magasak. A „valós” kereslet nagy részének rezervációs ára jelenleg a piaci ár alatt van.
4. A központi és helyi hatósági beavatkozások igen célirányosak és egyre szigorúbbak. Amikor a piaci folyamatok rossz irányba haladnak, szükség van az állami beavatkozásra, ami Kínában úgy látszik, még időben megtörténik. Az eddigi lépések, és az állami elköteleződés hitelessége az ingatlanár-inflációs várakozásokat is mérsékli.

4.4 Hard landing

Az előzőekben vázolt tényezők bármelyike (vagy éppen több negatív hatás együttes bekövetkezése) kiválthatja azt a jelenséget, hogy a kínai növekedési ütem lassulása egy öngerjesztő folyamatba kerül. Probléma alakulhat ki a növekedési modell tranzíciója során vagy azért, mert túl lassan történik, és a külföldi konjunktúra e közben jelentősen romlik, vagy mert túl gyorsan történik, és a fogyasztói növekedés nem pótolja a gyorsabb beruházási növekedést. Gond lehet az árnyék hitelezések megtérülésével és így a pénzügyi rendszer gyengése fennakadást okozhat a gazdasági folyamatokban. Esésnek indulhatnak az ingatlanárak, amelyek alapvető megtakarítási és hitelfedezeti formát jelentenek. Utóbbi oka lehet piaci eredetű, vagy éppen túl agresszív állami fellépés eredménye (pl. magas ingatlanadók bevezetése). A növekedési ütem rövid idő alatt történő gyors visszaesését nevezzük hard landing-nek.

A hard landing multiplikátor-hatással is járna. A szikrát jelentő negatív sokk után a GDP-ben alapvető szerepet betöltő termelői szektorban jelentős túlkapacitás maradna fenn, aminek következtében sok termelő vállalat veszteségessé válna, amire elbocsátásokkal és kiadáscsökkentéssel reagálnának, vagy adott esetben csődbe mennének. Ez a pénzügyi rendszert is közvetlenül érintené, mivel a termelő vállalatok természetesen magas arányt képviselnek az ősz-hitelállományban, és így jelentősen megnövekedne a rossz hitelek aránya is. Ezek hatására a növekedés tovább lassulna további (mérsékelt) negatív hatás-sorozattal. (Perlberg, 2013)



14. ábra: A hard landing szcenárió járulékos hatása a kínai gazdaságra (Perlberg (2013) alapján)

Ez a kínai növekedés jövőre vonatkozó pesszimista forgatókönyve. Bekövetkezése azért valószínűtlen, mert az állam eddig is határozottan fellépett mind a piaci problémák megelőzésére, mind a gazdaság stabilizálására negatív sokkhatások eseteiben. Ezért leginkább akkor lehetséges egy erős és egyben öngerjesztő visszaesés a kínai GDP növekedési ütemében, ha több komoly negatív sokk közel egyszerre lép fel, és ekkor az állam sem képes rövid időn belül stabilizálni a helyzetet.

A hard landing lehetőségéről több helyen is olvashatunk és hallhatunk a médiában, de egyelőre a szakértő elemzők gyakorlatilag kizártnak tartják, és a nemzetközi fórumokon sem tárgyalnak róla. A 2013-as G20-as találkozón sem volt napirenden annak megvitatása, hogy mennyire valószínű, és mit kellene tenni Kínában a gazdasági növekedés visszaesése ellen. (*Hongxia, 2013*)

Fentiek alapján elmondható az, hogy a hard landing scenáriót az állam mindenképpen megakadályozza. Viszont komoly probléma esetén csak fokozatossá tudja tenni a növekedési sebesség mérséklődését. A beruházási hajtás visszaesése, az árnyék bankrendszer és/vagy az ingatlanbuborék további növekedése majd kipukkadása valószínűleg kezelve lesz, de ezek a szektorok nem fogják tovább támogatni a növekedést a korábbiakhoz hasonló mértékben. Tehát az, hogy nem valószínű hard-landing, az csak annyit jelent, hogy probléma esetén a GDP visszaesése nem hirtelen fog történni, hanem néhány év alatt fokozatosan.

4.5 Middle income trap

4.5.1 A magas jövedelmű országgá válás kihívása

A fejlődő országok növekedési pályájára fenyegetést jelent a közepes jövedelemszint csapdája. A nehézség az értékláncon való feljebb lépésből adódik, amelynek során egy adott gazdaság nagyobb hozzáadott értékű, nagyobb jövedelemmel járó javakra szakosodik át. Ebben az átalakulásban a fejlődő ország könnyen egy olyan helyzetben találhatja magát, hogy az átlagos bérek növekedésével már túlságosan csökken a versenyképessége az alacsonyabb hozzáadott értékű tevékenységek esetében, a technológiai és magas képzettséget igénylő javak terén viszont nem képesek felvenni a versenyt az olyan vezető gazdaságokkal, mint az USA, az EU, Japán vagy Dél-Korea.

Ez lényegében a két szék közé esés problémája. Számos példát találhatunk erre a jelenségre. A legismertebbek Latin-Amerikában Brazília, Afrikában a Dél-Afrikai Köztársaság, Ázsiában pedig a Fülöp szigetek esete. Sok ország képes az alacsony jövedelmű státuszból közepes jövedelművé fejlődni, de kevés olyan van, amelyik a magas jövedelmű országok csoportjának stabil tagjává válik.²⁷ (Wheatley, 2010)

Kína 2012-ben ~5740 GNI/fő-s mutatóval rendelkezett tehát a felső közepes jövedelmű országok csoportjának alsó részében helyezkedik el. Egy nyilvánvalóan fontos tényező az egy főre eső GNI alakulásában az ország népességszáma, ami a területi kiterjedtséggel is összefügg. Ha Kína például olyan méretű országokra lenne feldarabolva, mint az európaiak, akkor a fejlettebb régiók már beletartoznának a magas jövedelmű csoportba.

A middle income trap átlépése két fő tényezőtől függ: a termelékenységtől és a bérek alakulásától. Ha a bérek növekedése mellett az ehhez viszonyított termelékenységi arány magas marad az átalakulás folyamán, akkor elkerülhető, hogy az alacsony hozzáadott értékű javak esetében a bérek legyenek gyenge versenyképességűek, a high-tech javak terén pedig a szaktudás.

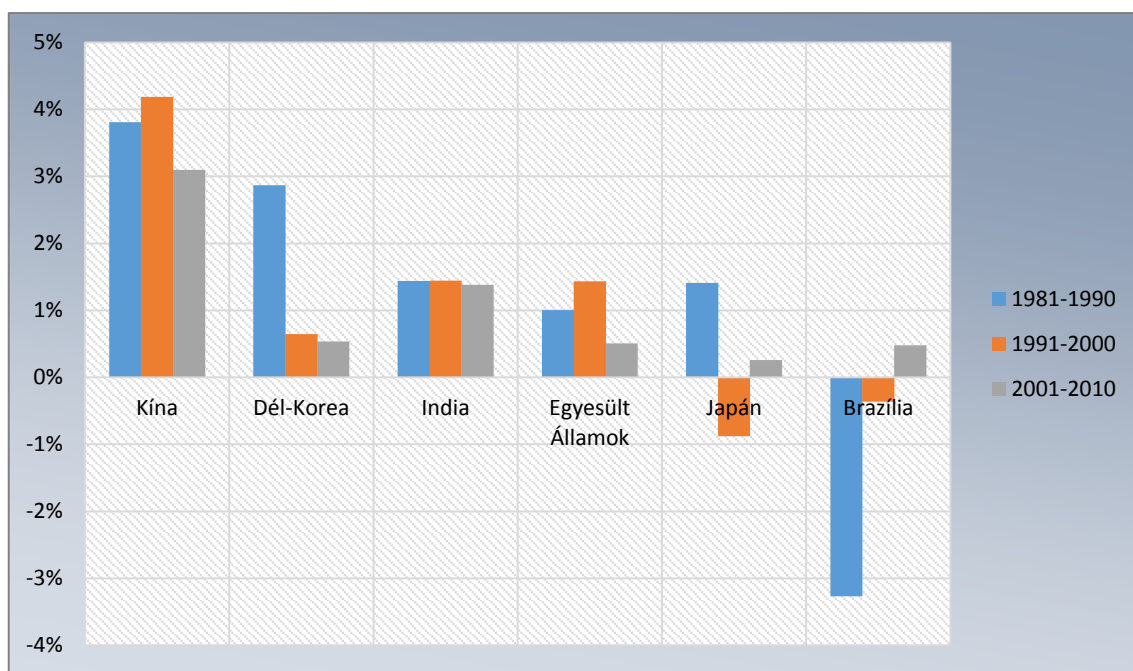
4.5.2 A teljes tényező termelékenység

A termelékenység mérésére elterjedt mutató a Total Factor Productivity (TFP), azaz teljes tényező termelékenység. A TFP a munkaerő produktivitás mutatójának (összes output / összes munkainput) korrekciója, amely kiszűri a tőkebefektetések inputját is.

²⁷ A csoportosítást a World Bank végzi országos 2012-es GNI/fő adatok alapján: 1. Alacsony jövedelmű: \$0-\$1.035, 2. Alsó közepes jövedelmű: \$1.036-\$4.085, 3. Felső közepes jövedelmű: \$4.086-\$12.615, 4. Magas jövedelmű: \$12.616-... A határszintek néhány évente változnak elsősorban az infláció, másrészt a csoportosítási szabályok alakulásával. - <http://data.worldbank.org/about/country-classifications>

(*Economist*, 2009) A hatékonyság javulása azt jelenti, hogy ugyanazzal az inputtal egy gazdasági egység több outputot képes előállítani. Így például ha a munkaerő- és a tőkeinput 2-2%-kal nő, míg az output 3%-kal, akkor a TFP ~0,98%-ot javult.

Kínában nagy mennyiségű beruházás ment végbe, de e mellett a termelékenység is gyors ütemben fejlődött. A Penn World Table adatai szerint a 80-as évek eleje óta a legnagyobb hatékonyságbeli növekedés Kínában ment végbe. Láthatóan a közepes jövedelemszint csapdájában ragadt Brazília esetében jelentős TFP-visszaesés történt, így rontva az ország nemzetközi versenyképességét. Az ezredfordulón a brazil TFP kb. 180%-át adta a kínainak, míg 2011-re ez az arány 115%-ra esett vissza.



15. ábra: Teljes tényező-termelékenység alakulása az elmúlt évtizedekben (Adatok forrása: Penn World Table)

A tényező termelékenység nemzetközi arányait tekintve elmondható, hogy Kína továbbra is jelentősen le van maradva a magas jövedelmű országoktól. Az Egyesült Államok termelékenységéhez képest Japán és Dél-Korea ~ 70%-os szinten állnak, míg Kína egyelőre ~37%-ig zárkózott fel. Várhatóan a felzárkózás tovább fog tartani elsősorban a kínai oktatási és technológiai beruházásoknak betudhatóan.

4.5.3 Átlagbérek és TFP kapcsolata

A termelékenység mellett a másik fontos tényező a bérek alakulása. A middle income trap elkerüléséhez arra van szükség, hogy a bérek ne növekedjenek túl gyorsan a termelékenységhez viszonyítva. Ezzel a gazdaság meg tudja őrizni versenyképességét a hasonló javakat előállító gazdaságokkal szemben.

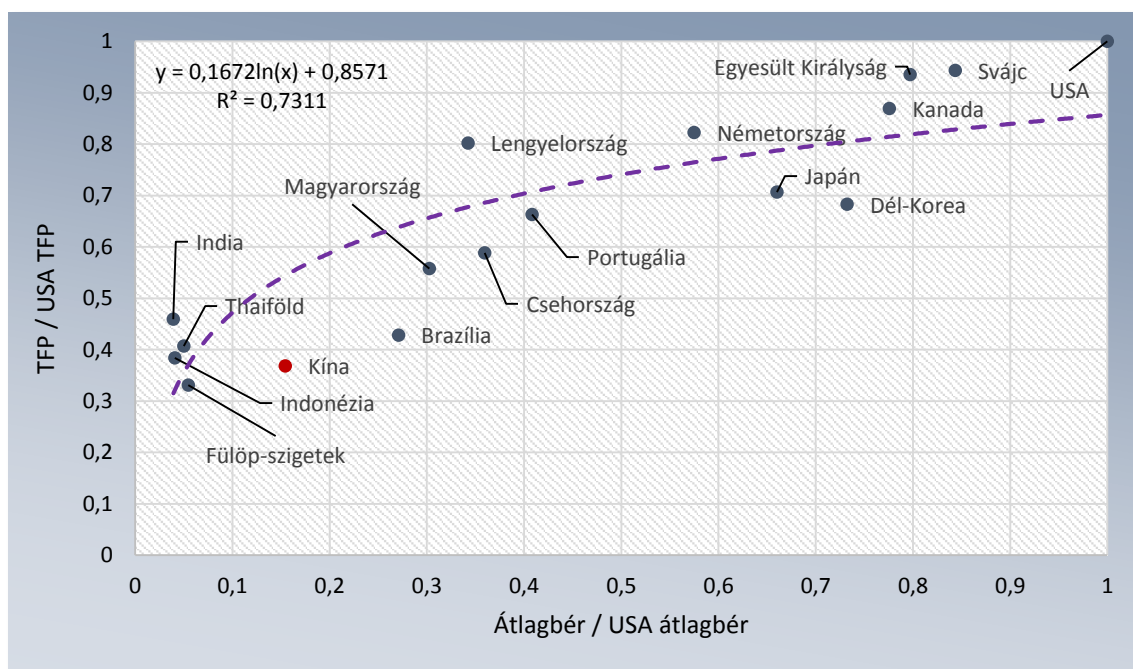
A kínai reálbérek éves mértani átlagban ~11%-ot növekedtek 1995 óta. Míg 95-ben a kínai átlagbér kb. 10%-át tette ki a brazil béreknek, addig ez 2011-re kb. 60%-ra növekedett.²⁸ Az ASEAN régió alacsonyabb jövedelmű országainak, mint például Vietnámnak, Indonéziának, a Fülöp-szigeteknek és Thaiföldnek, ezen kívül Indiának egyre inkább előnyt jelent a külföldi beruházók szempontjából a Kínánál is szignifikánsan alacsonyabb átlagbér, amely az alacsony képzettséget igénylő munkahelyeket egyre inkább ezekre a területekre vonzza. Ezekben az országokban a havi átlagbér 2011-ben 200 USD alatt volt, szemben a kínai kb. 504 USD-vel.

Nyilvánvalóan más fontos tényezők is alakítják egy gazdaság versenyképességét, mint például az infrastruktúra kiépítettsége, az adózási és a jogrendszer, a pénzügyi rendszer kifejlettsége, stb. Mindenesetre megállapítható, hogy a kínai bérek egyre kevésbé versenyképesek az alacsony hozzáadott értékű munkahelyek terén, és már a vidéki területekről sem kerül utánpótlásra a korábbi alacsony bérigényű munkaerő.

Utóbbi jelenséget Krugman úgy fogalmazta meg, hogy „Kína kifogy a többlet-földműveseiből”. Krugman úgy gondolja, hogy e miatt a beruházási ráta drasztikusan vissza fog esni, és kétséges, hogy a fogyasztás elég gyorsan növekszik-e majd ahhoz, hogy ezt ellensúlyozza, és fenntartsa a relatíve gyors gazdasági növekedést. (Krugman, 2013) A kínai munkaerőnek további termelékenység-növekedésre van szüksége ahhoz, hogy a jövőbeni bérnövekedés mellett is versenyképesek legyenek.

A következő ábrán látható, hogy erős pozitív kapcsolat áll fent a termelékenység és az átlagbér között. Kínát egy a szaggatott vonalhoz hasonló pályán haladás emelné a magas jövedelmű országok közé a middle income trap problémájának elkerülésével.

²⁸ Adatok forrása: International Labour Organization



16. ábra: Fejlett és fejlődő országok átlagbér és TFP értékei 2011-ben (Adatok forrása: OECD, ILO, PWT)

Látható, hogy a TFP ranglétrán való feljebb jutással a relatív átlagbér exponenciálisan növekszik.²⁹ Kína már több jóval alacsonyabb jövedelmű gazdasággal szemben nem tud TFP-többletet felmutatni, helyette a fentebb említett egyéb versenyképességi tényezők teszik még kedvező választássá. A termelékenységnek azonban hosszabb távon mindenképpen jelentősen javulnia kell ahhoz, hogy a bérek fenntartható növekedési pályára álljanak.

4.5.4 Lépések a csapda elkerülésére

A termelékenység további javulásához (ami versenyképessé teszi a növekvő bérigényeket) alapvetően további technológiai és humán-fejlesztési beruházásokra van szükség. Kínában várhatóan még hosszú ideig fenn fog állni egy – még ha mérséklődő is, de – magas hazai megtakarítási ráta, ami a növekedés és fejlesztések finanszírozásának egyik kulcstényezőjét jelenti és stabilitást nyújt a gazdasági belső és külső sokkok kezelésére. A beruházásokhoz fontos alapot képez az infrastruktúra kiépítettsége, ahol Kína szintén pozitív képben tűnik fel, hiszen ezen a téren is kimagasló éves átlagban a GDP ~8,5%-a került felhasználásra az előző két évtizedben és a várakozások szerint ez az arány még sokáig nem fog jelentősen visszaesni.

²⁹ $y = 0,1672 \times \ln(x) + 0,8571$ átrendezve $x = e^{\ln(x)} = \frac{e^{\frac{1}{0,1672}y}}{\frac{0,8571}{e^{0,1672}}} \cong 0,005939 \times e^{5,9809 \times y}$

Ami a technológiába való invesztálás szintjét illeti, a 2013-as OECD Factbook-ban a legfrissebb rendelkezésre álló 2010-es adatok szerint Kína a GDP-jének $\sim 1,77\%$ -át költötte K+F-re.³⁰ Ugyanekkor a technológiai vezető gazdaságokra 3-4%-os arány volt jellemző. 2013-ban Kína 2% körüli aránynál tart (Zhi, 2013), és a növekedési trend várhatóan továbbra is folytatódni fog a gazdaságpolitikai prioritásnak betudhatóan.

A K+F-hez alapvető motivációt ad a megfelelő üzleti környezet és a szabad verseny, e mellett pedig az innovációs monopóliumok és szabadalmak védelmének is tovább kell szigorodnia, hogy megtérüljenek ezek a költséges beruházások. Várhatóan ez a külföldi szabadalmak védelmét is erősíti. A hazai gazdasági szereplők nem csak azt követelik meg, hogy a saját szabadalmaiknak legyen megfelelő védelme, de azt is, hogy azokat az immateriális javakat, amelyeket ők megvásárolnak, a versenytársak ne tudják ingyenesen használni. Ezen kívül a külföldi hatóságok sem fogják törni magukat az egyre nagyobb számú és értékű kínai szabadalom védelmére, ha ez nem viszonyos.

A technológiának külső méretgazdaságossági hajtóelemét is meg kell említeni. A kínai innováció akkor tudja majd igazán felvenni a versenyt nemzetközi riválisokkal, ha olyan technológiai klaszterei is kialakulnak, amilyenre például az Egyesült Államokban a Szilikon-völgy mutat egy követendő mintát. Az erőforrások rendelkezésre állása és az ötletek kommunikációja igen fontos ezen a területen. Az egyetemek és vállalatok kapcsolatrendszerének is minél inkább ki kell fejlődnie, ami mellel nem csak a minél inkább problémamegoldó innovációkban, de a munkaerőpiaci keresleti-kínálati viszonyok összehangolásában is fontos szerepet játszik.

Kína az alap és középszintű oktatási részvételi arány szempontjából mérsékelt szintű lemaradásban van a magas jövedelmű országok mögött. A legnagyobb felzárkózást azonban a felsőoktatási részvételi arány növelésében kell elérnie lényegében a korábbi trendhez hasonló jövőbeni arány-javulást folytatva. A World Bank adatai szerint a felsőoktatási részvétel 2001-ben kb. Indiával megegyező $\sim 10\%$ -os szinten volt, míg a fejlett országok súlyozott átlaga $\sim 58\%$ volt. 2011-re a kínai arány $\sim 26,7\%$ -ra, a fejlett országok átlaga pedig $\sim 73,4\%$ -ra növekedett. Utóbbin belül az Egyesült Államok $\sim 90\%$ -os aránnyal bír, ami alapvetően hozzájárul az innovációs vezető szerepéhez és így a magas átlagjövedelemhez. Az USA-szintű termelékenység eléréséhez, ezért Kínának még nagyon hosszú utat kell bejárnia.

³⁰ <http://www.oecd-ilibrary.org/sites/factbook-2013-en/08/01/01/index.html?contentType=&itemId=/content/chapter/factbook-2013-60-en&containerItemId=/content/serial/18147364&accessItemIds=&contentType=text/html>

A versenykörnyezet további fejlődése is növeli a TFP-t. A külföldi és hazai magánvállalatoknak az államiakéhoz hasonló jogi és finanszírozási feltételeket érdemes biztosítani. A jogrendszer és üzleti környezet további fejlődésével, szabadabb döntési és beruházási feltételekkel, továbbá az állami torzítások mérséklésével a piaci erők közelebb kerülnek a potenciális teljesítményükhöz. Jelenleg legkevésbé a pénzügyi szolgáltatások-, a telekommunikáció- és az energia-szektor nyitottak a magántőke felé. Nyilvánvaló, hogy a stabilitás érdekében szükség van szabályozásra, de ezeknek általános érvényűnek kell lennie, és valóban a stabilitás érdekében kell működniük, nem pedig a versenykörnyezet torzítására.

Dél-Korea számára is alapvető fontosságú lépés volt az állami vállalatok támogatásának háttérbe szorítása, és a szabadabb piacra alapozott növekedés körülményeinek kialakítása, ami segítette a magas jövedelmű országok közé kerülést és a stabil bennmaradást. *Wheatley (2010)*

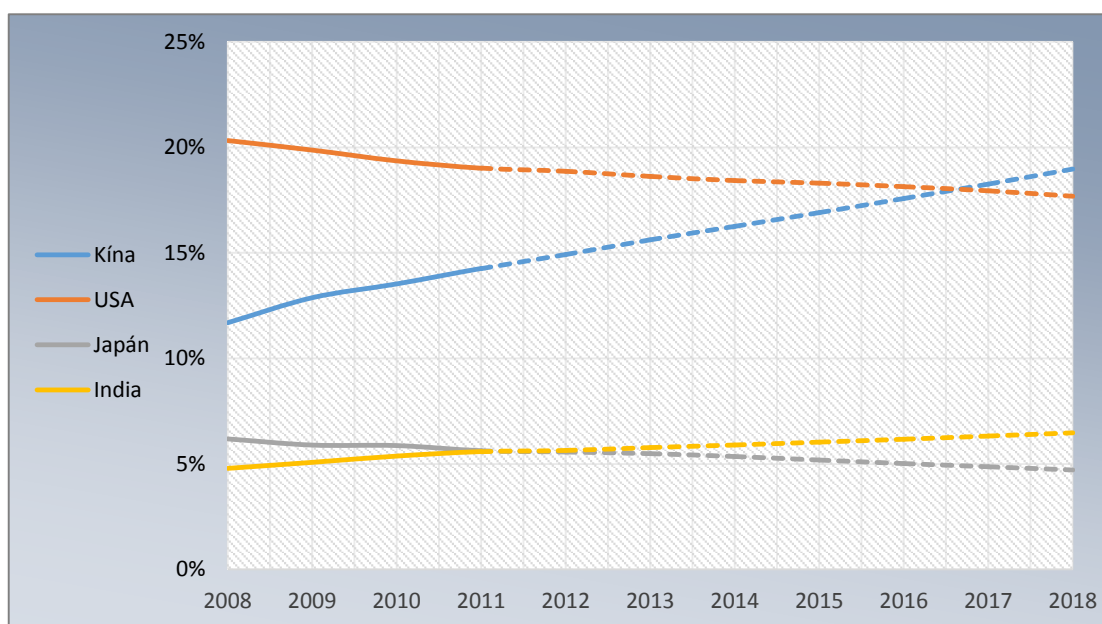
Kínának szüksége van olyan nagy piacokra is, amelyek keresletet biztosítanak az egyre növekvő mennyiségű fejlettebb technológiájú termékei iránt. Az eddigi kereskedelmi partnerek mellett fontos szerepe lesz ebben egyrészt a hazai keresletnek, másrészt a növekedő ASEAN régióknak, amellyel Kína egyre szorosabb kapcsolatokat alakít ki, geográfiai pedig közel állnak egymáshoz.

Jim O'Neill, a Goldman Sachs eszközközkezelő egykori elnöke – akitől a BRIC mozaikszó származik – néhány hónapja megállapította, hogy ha újra mozaikszót alkotna az ígéretes fejlődő országokra vonatkozóan, akkor az a korábbi BRIC-ről C-re zsugorodna. Kínán kívül a többi gyorsan fejlődő ország csalódást okozott, és a kilátásuk is romlott, miközben Kína volt az egyetlen, ami a várakozásokon túl teljesített, és a hosszú távú stabil növekedési pályára állás érdekében is időben lépéseket tesz. *(Magalhaes, 2013)* A Morgan Stanley fejlődő országok eszközpiaci részlegének vezetője, Ruchir Sharma azt vetíti előre, hogy a következő évtizedekben a fejlődő országok közül egyedül Kína lesz képes stabilan leküzdeni a middle income trap-et. Ebben a legfontosabb kérdés, hogy sikerül-e komolyabb fennakadások nélkül egy lassabb, de fenntarthatóbb növekedési szintre átállnia. Az új egyensúlyi reál GDP növekedés 5-6% körüli, amelynek mesterséges további növelése destabilizálná a gazdaságot. *(Moody, 2013)*

5 Jövőbeni gazdasági növekedés

5.1 Az Egyesült Államok megelőzése PPP GDP-ben

A jövőbeni növekedést illetően olyan előrejelzésekkel találkozhatunk, hogy a kínai gazdasági kibocsátás egy-két évtizeden belül meg fogja előzni az Egyesült Államokét. Előfordul, hogy az újságírók túlságosan keresik a hatásvadász kijelentéseket, és rosszul értelmezik az alapul szolgáló szakmai adatokat és állításokat. Ilyen például a The Guardian-on megjelent cikk „2016: Amikor Kína megelőzi az USA-t” (Weisbrot, 2011) az IMF által publikált adatokra hivatkozva, vagy az International Business Times-on olvasható „OECD jelentés szerint a kínai gazdaság 2016-re lehaladja az Egyesült Államokat” (Singleton, 2013). Az ilyen cikkekben jellemzően azt taglalják, hogy a dübörgő kínai gazdaság átveszi az eladósodott és kifulladásra jutott Egyesült Államok nemzetközi vezető szerepét. Azonban a hivatkozott adatok valósága ellenére a következtetések gyakran túlbuzgóak, amelyeket a PPP-vel korrigált adatok alapján vonnak le. Ezek az adatok a következő ábrán láthatók. Japán és India idősorai is feltüntetésre kerültek, ami segít annak eldöntésében, hogy milyen következtetéseket vonjunk le ebből az indikátorból.



17. ábra: Részesedés a globális összes PPP GDP-ből (Adatok forrása: IMF WEO 2013³¹, Április)

2011-ben még 2016-ra becsülték, hogy a vásárlóerő-paritással korrigált GDP tekintetében Kína megelőzi az Egyesült Államokat. A 2013-as adatok szerint ez az esemény 2017-re tolódott.

³¹ Bár a WEO kiadvány 2013-as, ebben is csak becslés áll rendelkezésre már 2012-re is.

A vásárlóerő-paritással való korrekció arra lett megalkotva, hogy a nemzetközi pénzügyi és politikai folyamatok okozta torzításokkal terhelt piaci árfolyamokat korrigálva olyan adatokkal hasonlítsuk össze az országokat, amelyből a lakosság jólétére tudunk következtetni.³²

Az ábrán látható PPP US\$ tekintetében India már megelőzte Japánt, mégsem mondjuk sem azt, hogy India a harmadik legnagyobb gazdaság, azt még kevésbé, hogy jobb lenne ott az életszínvonal. Előbbihez a nominális GDP-t, utóbbihoz az egy főre eső PPP GDP-t kellene vizsgálnunk.³³ Attól, hogy Kína várhatóan a következő évtizedben utoléri az USA-t PPP GDP tekintetében ugyanúgy nem jelenti azt, hogy Kína első számú gazdaság lesz, mint ahogy ma sem azt mondjuk, hogy a harmadik legnagyobb gazdaság India, a negyedik Japán, stb., hanem az ilyen rangsorolásra általánosan is használt nominális GDP sorrendnek megfelelően a harmadik legnagyobb gazdaság Japán, a negyedik Németország, stb.

Az egy főre vetített adatokban Kína még sokáig el fog maradni a fejlett országoktól, hiszen népessége több mint 4,3-szerese még az Egyesült Államokénak is. A 2012-es adatok szerint több mint 5-ször annyi PPP USD jut egy (US) amerikai lakosra, mint egy kínaira. Japán és India között még nagyobb: több mint 9-szeres az különbség.

A nominális US\$ GDP egy gazdaságban realizált jövedelmet piaci árfolyamokon számít, amivel jobban mutatja a gazdaságok nemzetközi vásárlóerejét. Így az Egyesült Államok nagyobb vásárlóerővel rendelkezik például az energiahordozók piacán, vagy bármilyen más termék nemzetközi kereskedelmében. Annak megállapításához, hogy "Kína átveszi a vezető szerepet az USA-tól" a paritással nem korrigált GDP adatok előrejelzéseit érdemes figyelnünk.

A PPP-vel korrigált, de nem egy főre vetített GDP-ből is le tudunk vonni egyfajta következtetést. Hosszú távon a piaci árfolyamok az országok árszínvonalaihoz igazodnak, amelynek legfőbb akadálya a tartós manipuláció, mint a rögzített, vagy

³² A GDP megmutatja, hogy mennyi jövedelem keletkezik adott évben egy adott gazdaságban. A PPP korrekcióval ezt hozzáigazítjuk az adott országokban lévő árakhoz, hogy jobb képet kapjunk az életszínvonalbeli viszonyokról. A paritás szó egyenlőséget, azonosságot jelent. Így a vásárlóerő-paritás nevéből adódik, hogy ideális esetben azonos PPP jövedelmeknek azonos vásárlóerővel kell rendelkezniük a különböző országokban. Például 2012-ben Kínában 100\$-ért vásárolt jószágkosárért az Egyesült Államokban ~152\$-t kellett volna fizetnünk, így vásárlóerő-paritással korrigált adatban a Kínában birtokolt 100\$ 152\$-ként lett feltüntetve. Egy egység fizetőeszközhöz PPP-vel korrigált árfolyamon átváltva elméletileg pontosan ugyanazt a termékkosarat tudjuk megvenni A országban, mint B-ben. Közismert, hogy több szempontból is torzít a PPP korrekció például a tranzakciós költségek, a minőségbeli különbségek és a fogyasztói kosarak nem teljesen reprezentatív volta miatt. Ezt azonban ebben a tanulmányban nem vizsgálom részletesebben, mert nem kapcsolódik lényegileg a fő témához.

³³ Az egy főre eső PPP GDP-t érdemes együtt vizsgálni a GINI-index-szel, továbbá más mutatók is rendelkezésre állnak az országok jólétének összehasonlítására, mint pl. a HDI.

menedzselt árfolyam. A PPP korrekció technikai tökéletlensége, továbbá a tranzakciós korlátok és költségek miatt a GDP-nek és a PPP GDP-nek hosszú távon sem kell megegyeznie³⁴, de a piaci árfolyam egyensúly felé haladtával a nominális GDP a PPP GDP-hez konvergál. Kína 2005-ben feloldotta az árfolyamrögzítést, így ez a konvergencia meg is indult. Míg a 2000-es évek első felében a két mutató közötti távolság kb. a GDP 150%-át tette ki³⁵, ez 2012-re kb. a GDP 52%-ára csökkent. A változást szinte teljes mértékben az árfolyam alakulása okozta. 1995-2012-ig tartó időszakot vizsgálva a kínai hivatalos árfolyam és PPP faktor közötti korreláció -0,989. A renminbi erősödése növeli a más fizetőeszközben számított GDP-jét, de a PPP GDP-re nincs hatással.

$$Y_{PPP,int\$} = \frac{Y_{CNY}}{\varepsilon_{USD/CNY} \times PPP_{USD/CNY}} \quad (2.)$$

Abból tehát, hogy a PPP-vel korrigált GDP-ben Kína várhatóan ebben az évtizedben utoléri az Egyesült Államokat megállapíthatjuk, hogy várhatóan a rá következő évtizedben éri utol nominális GDP-ben. Alapvetően igen nehéz feladat a jövőre vonatkozóan becsléseket tenni, mivel egyrészt sok tényezőt kell figyelembe venni: a helyi mellett a nemzetközi gazdasági jellemzőket, várható politikai döntéseket, stb., továbbá gyakorlatilag mindig van olyan fontos tényező, amit túlságosan félre becsülünk vagy nem veszünk figyelembe vagy gyakorlatilag nem is tudnánk előre jelezni.

5.2 Nominális GDP előrejelzések

A vásárlóerő-paritással korrigált (de nem egy főre vetített) GDP adatok alapján levont következtetések túl jó színben tüntetik fel Kína teljesítményét, még ahhoz képest is, hogy évtizedeken keresztül kiemelkedő ütemben növekedett. Utóbbiak alapján már 2017-re jósolnánk az Egyesült Államok megelőzését. Mindenesetre hosszabb távon az is várható, hogy Kína nominális GDP-ben számítva is lehaladja az USA gazdaságát, ugyanis – ahogy az már említésre került – Kína népessége kb. 4,3-szerese az USA-énak, ezért ennek az arálynak a jövőbeni mérséklődése mellett is Kínának csak ~ ¼-szer annyi egy főre eső GDP-t kellene produkálnia, hogy a két ország azonos nominális GDP-vel rendelkezzen. Ráadásul a jövőben lassan, de tovább erősödik a kínai fizetőeszköz, így a piaci árfolyam közelíteni fog a PPP-vel korrigált magasabb értékhez.

A világgazdaság jövőbeni alakulására vonatkozó becslések nagyon magas bizonytalansággal járnak – főleg ahogy egyre távolabbi időszakokra teszünk becslést –,

³⁴ Kivéve annál az országnál, amelynek fizetőeszközeiben az országok jószágkosarait értékeljük. Ez jelenleg az Egyesült Államok.

³⁵ Tehát pl. a 2003-as adatokat vizsgálva a nominális árfolyamon számolt US\$ GDP-t ~2,5-el szorozva kapjuk meg a PPP int\$ GDP-t.

hiszen nagyon sok tényező befolyásolja a végeredményt. Viszont azt sem mondhatjuk, hogy a jövő teljesen kiszámíthatatlan, hiszen a jelen állapotok alapul szolgálnak a jövőbeni változásokhoz.

Az aktuális év nominális USD-ben számított GDP-jéhez elég az aktuális hazai fizetőeszközben számított nominális GDP-t és a piaci árfolyamot ismernünk. A jövőre vonatkozó becsléshez szükségünk van három adat becslésére: a hazai gazdaság reálnövekedésére, az infláció alakulására és az árfolyam változására.

$$e(GDP_{USD,t+n}) = GDP_{LCU,t} \times (1 + g_{real}^*)^n \times (1 + \pi^*)^n \times \frac{1}{\varepsilon_t \times (1 + \Delta \varepsilon^*)^n} \quad (3.)$$

ahol az „LCU” jelentése helyi (országos) fizetőeszköz, a „*” jel becsült értéket jelez, a „g” a gazdaság éves növekedését, a „π” az éves GDP deflátort, az „ε” pedig a közvetlen árfolyamot (pl. Kína esetében $\varepsilon_{2012} = \sim 6,31$). Az Egyesült Államok esetében az utolsó tag minden esetben 1-es értéket vesz fel, így elhagyható.

Az IMF és a PriceWaterhouseCoopers átlagosan évi 3%-os reál GDP növekedést jelez előre az Egyesült Államok számára³⁶, de ez elég optimistának tűnik, ha a múltbeli adatokat vizsgáljuk. Az előző 10 évben a 2009-es visszaesést kihagyva is a számításból éves szinten $\sim 2,25\%$ -os növekedést kapunk. Ezek figyelembe vétele alapján 2030-ig bezárólag a hivatalos becsléseknél alacsonyabb, éves szinten $2,75\%$ -os reál GDP növekedéssel számolok az Egyesült Államok esetében.

A kínai reálnövekedés esetében megoszlanak a vélemények, hogy a 7% -os átlag tartható lesz-e az évtizedben egyrészt a fogyasztói növekedésre történő tranzíció időszerűségének kérdése miatt, másrészt mivel bizonytalan, hogy a gazdaság rizikótényezői mikor és mekkora problémát okoznak, és ezek után mekkora lesz az egyensúlyi növekedési sebesség. A PwC szerint tartható lesz a 7% , majd folyamatos lassulás várható 2050-ig kb. évi $3\text{--}4\%$ -ra, ahogy a gazdaságot hajtó beruházások és kereskedelem növekedése alábbhagy. Az Economist Intelligence Unit szerint a mérséklődés valamivel gyorsabban fog történni, és 2020-ig bezárólag éves átlagban csak $\sim 6,5\%$ -ot becsül. (Morrison, 2013) Ezek alapján 2020-ig bezárólag $6,75\%$ -os kínai reál GDP növekedéssel számolok. A következő évtizedre már nincsen sok támpont, ami alapján számszerű előrejelzést lehetne tenni, de várhatóan a növekedés szignifikánsan alacsonyabb lesz a korábbinál, e mellett pedig még jelentősen gyorsabb az USA-énál. Ez $\sim 4\text{--}5\%$ -os tartományt jelent, így $4,5\%$ -os éves GDP növekedéssel számolok a 2020 utáni időszakban.

³⁶ A PWC 2050-ig, míg az IMF 2018-ig tesz előrejelzéseket, de a mértani átlag mindkettő esetében $\sim 3\%$.

Az infláció növeli a GDP növekedésének nominális értékét, így ez is egy meghatározó tényező a nominális GDP-k egyezőségének várható idejének meghatározásában. Az USA inflációja az IMF előrejelzései szerint évente ~2,25% lesz, ami a múltbeli átlagos alakulásnak is megfelel. A kínai érték a gazdasági kibocsátás és a bérek nemzetközi felzárkózási folyamatával biztosan magasabb lesz ennél. Az előrejelzések szerint 3%, ami viszonylag kevésnek tűnik az elmúlt időszakhoz képest, de az elmúlt években expanzív monetáris politika volt érvényben a globális visszaesés hatásainak ellensúlyozására, ami növelte az inflációt. Mindezek figyelembevételével évi átlagos 3,5% árszínvonal-növekedés Kína esetében reálisnak tűnik a következő két évtizedre. Ami az árfolyam jövőbeni változását illeti, ennek alakulása jelentős mértékben politikai kérdés is. 2005 óta a renminbi ~ 30%-ot erősödött, így IMF a „lényegesen alulértékelt” minősítést „mérsékelten alulértékelt”-re változtatta, viszont a kínai hivatalos álláspont szerint már nagyjából egyensúlyba került, ezért legfeljebb „enyhén alulértékelt”-nek nevezhető. (Rabinovitch, 2012) A pénzügyi mérleg majdani nyitásával és így a nemzetközi fizetőeszközi szerep megnövekedésével mindenképpen további erősödés várható. Fentiek alapján 2030-ig bezárólag éves átlagos szinten 1%-os erősödéssel számoltam.

$$e(GDP_{usd,2025}^{(USA \cong CHN)}) = \frac{GDP_{usd,2012}^{(USA)}}{1,57 \times 10^{13}} \times \frac{(1+g_{real}^{*,(USA)})^{13}}{(1+0,0275)^{13}} \times \frac{(1+\pi^{*,(USD)})^{13}}{(1+0,0225)^{13}} \cong (4.)$$

$$\cong \frac{GDP_{cny,2012}^{(CHN)}}{5,19 \times 10^{13}} \times \frac{(1+g_{real,-20}^{*,(CHN)})^7}{(1+0,0675)^7} \times \frac{(1+g_{real,21-}^{*,(CHN)})^6}{(1+0,045)^6} \times \frac{(1+\pi^{*,(CNY)})^{13}}{(1+0,035)^{13}} \times \frac{1}{\varepsilon_{2012} \times (1+\Delta \varepsilon^*)^{13}} \times \frac{1}{6,31 \times (1-0,01)^{13}}$$

A becsült adatokból történő számítás szerint Kína nominális GDP tekintetében várhatóan a 2020-as évek közepén előzi meg az Egyesült Államokat. Mint már korábban is megállapításra került, a jövőre vonatkozó még néhány éves távlatú becslésekben is igen nagy a bizonytalanság, de a jelenlegi ismereteink alapján biztosabb előrejelzést nem igazán lehet tenni.

A 2025-2030-as időszak tűnik legvalószínűbbnek a főbb gazdasági intézmények elemzői szerint is. A PricewaterhouseCoopers egy 2013 januárjában kiadott tanulmányában a világ gazdaság 2050-es főbb jellemzőire tesz előrejelzéseket. (PwC, 2013) Ebben a munkában többek közt az előző alfejezetben tárgyalt PPP GDP várható alakulására is kitérnek, amelynél az IMF-hez hasonlóan 2017-re becslik Kína globális vezetővé válását. Nominális USD-ben számított GDP tekintetében ezt az eseményt 2027 körülre várják. A PwC munkatársai a növekedési előrejelzések során figyelembe vettek demográfiai, tőke-beruházási, oktatási és technológiai tényezőket is. Az átlagos

egy évre eső kínai reálnövekedést valamivel kevesebb, mint 5%-ra, míg az Egyesült Államokét ~3%-ra jósolják a 2011-től 2050-ig tartó időszakban.

A World Bank elemzői is 2030 előttre valószínűsítik Kína nominális gazdasági kibocsátásban történő elsővé válását az idő közben várhatóan lassuló reál növekedés mellett is. (*World Bank, 2013*). Az amerikai Nemzeti Hírszerzési Tanács jelentése szerint szintén 2030 tájáán várható ez az esemény, de utóbbi jelentésben azt is megállapítják, hogy bár Kína lesz a legnagyobb gazdaság, politikai szempontból az USA megtartja vezető pozícióját, és továbbra is az USA lesz képes legsikeresebben nemzetközi koalíciókat szervezni és együttműködést létrehozni globális ügyek kezelésében. (*Reuters, 2012*) Lévén, hogy több évtizedes időszakokban nagyobb nemzeti és nemzetközi sokkhatások is várhatóak, ez egy meghatározó tényező lehet, ami 2030 utánra tolhatja Kínának az Egyesült Államok gazdasági kibocsátási szintjére való felzárkózását. Ezen kívül minden bizonnyal jelentősen lassulni fog a kínai növekedés, ahogy GDP-ben egyre közelebb kerül az USA-hoz, mivel egyre inkább a fejlett országokkal kell majd versenyeznie, nem pedig az alacsony jövedelmű fejlődőkkel, így a korábbi versenyképességi előnye gyakorlatilag elveszik.

Összességében megállapítható, hogy a jelenlegi ismereteink alapján valószínű a kínai globális gazdasági vezetővé válás 2030 előtt, mivel ha vannak is jelentősebb rizikótényezők a gazdaságban, ezeket az állam képes lesz úgy kezelni, hogy Kína reál növekedési üteme továbbra is szignifikánsan magasabb lesz a fejlett gazdaságokénál.

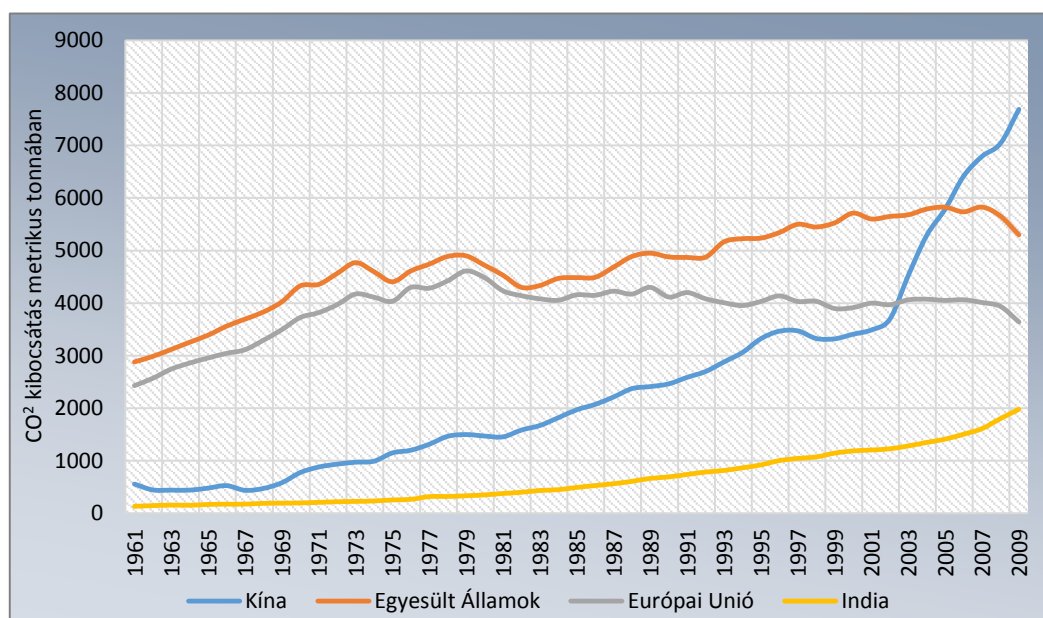
6 Környezetszennyezés

6.1 A probléma súlyossága

Kínában az elmúlt évtizedek gyors gazdasági növekedése során a környezetvédelem igen alacsony prioritással rendelkezett, ennek negatív következményei pedig egyre inkább jelentkeznek az országban. A felmerülő gazdasági és társadalmi (politikai) költségek egyre inkább előtérbe hozzák a környezeti szempontokat a kínai vezetés számára is, így idővel ennek a tényezőnek a jelenleginél meghatározóbb szerepe lesz a növekedés minőségének, és így mennyiségének alakulásában.³⁷

Bár gazdasági teljesítményben Kína egyelőre elmarad az Európai Unió és az Egyesült Államok mögött, az üvegházhatású gázok kibocsátása tekintetében magabiztos vezető pozícióba került. A 2009-es adatok szerint Kína az USA légszennyező-kibocsátásának ~1½-szeresét tette ki, és ez az arány azóta is növekedett a korábbi trendek és a GDP alakulásának megfelelően.

A következő ábra az üvegházhatásért leginkább felelős CO² szennyezési adatokat mutatja a legnagyobb kibocsátók részéről.³⁸ Ez a négy ország tette ki 2009-ben az összes CO² légszennyezés ~60%-át. Láthatóan Kína kibocsátása az ezredforduló után kezdett leggyorsabb ütemben növekedni, amely a környezetszennyezés aktuális kezelésének problémájára mutat rá.



18. ábra: A legnagyobb CO₂ kibocsátó országok (Adatok forrása: World Bank)

³⁷ A globális hatásokat ebben a dolgozatban nem vizsgálom, mivel ez egyrészt már nem Kína-specifikus kérdés, másrészt a jövőbeni környezetvédelmi lépések elsősorban a hazai költségektől függenek.

³⁸ Más üvegházhatású gázok (pl. CH₄ vagy NO) kibocsátási adatai kevesebb évre vonatkozóan, elsősorban állnak rendelkezésre. Ezek a CO₂-hoz viszonyítva az üvegházhatás ~1/4-ét teszik ki némi szórással az ábrán szereplő országok között. A probléma súlyosságát illetően ezek az adatok is fontosak, de a nemzetközi kibocsátási sorrenden nem változtatnak.

A kínai szennyezőanyag-kibocsátás növekedése részben magyarázható a gazdasági teljesítmény alakulásával, de ha a GDP-arányos adatokat vizsgáljuk, akkor megállapítható, hogy Kína környezeti hatékonysága is igen rossznak bizonyul. Az energiaegységre jutó PPP GDP tekintetében Kína nem csak az Egyesült Államok és az EU mögött marad el, de még India hatékonysága is kb. 1,4-szerese a kínainak a 2010-re vonatkozó World Bank adatok szerint.

A szén a leginkább környezetszennyező fosszilis energiaforrás, jóval szennyezőbb a kőolajnál is. A WHO adatai szerint a fosszilis energiaforrások közül a szén egészségkárosító hatása is magasan a legnagyobb. (Konrad, 2011) A World Bank adatai szerint Kína energiatermelésének 2010-ben ~ 78%-a szénből származott. Ez jóval magasabb a globális 40,5%-os aránynál. Az erősen szénre alapozott energiatermelés nagyban magyarázza, hogy miért olyan magas a kínai üvegházhatású gáz kibocsátás, és hogy miért annyira szennyezett a levegő az iparosodott területeken.

A másik legsúlyosabb környezeti probléma a víz szennyezettsége. Bár Kína számára a magas népességszámnak betudhatóan nem új jelenség a szűkösen rendelkezésre álló víz, a nagymértékű szennyezés miatt viszont már sok folyó és forrás sem ivásra, sem pedig földművelésre nem használható. A YRCC³⁹ kínai állami ügynökség felméréséből például az derül ki, hogy Kína legnagyobb folyójának, a Yangtze hosszának 1/3 szakaszán nem használható fel még földművelési célokra sem a túlságosan magas szennyezettség miatt. (Economist, 2013a)

A World Resources Institute a kapcsolódó vizsgálatai során hét fő folyó esetében súlyos szennyezettséget állapított meg, amelyek közé a legnagyobbak is beletartoznak: a Huang He és a Yangtze. 2011-ben a kínai folyók összesen ~40%-a tartozott a súlyosan szennyezett kategóriába. Az alternatívát jelentő földalatti forrás-tartalékok gyors ütemű csökkenése és megújulásának lassú folyamata egyre inkább sürgetővé teszi a vízgazdálkodás fejlesztését. A Vízi Erőforrások Minisztériumának adatai szerint az összes vízfogyasztás 60%-át kitevő mezőgazdaságban a felhasználás hatékonysága 2012-ben ~50% volt szemben a fejlett országokra jellemző ~70%-kal. Így ez egy fontos terület, ahol hatékonyság-növelési lehetőség mutatkozik. (Economy, 2013)

A World Bank adatai szerint Kína esetében egy köbméter tiszta víz felhasználására jutó GDP-növekmény 2011-ben ~ 7,6 \$_{US,2005}, volt, ami körülbelül megfelel az 1982-es globális átlagnak. Az Egyesült Államokban jelenleg ugyanez az adat ~ 27,7 \$_{US,2005} az EU-ban pedig ~ 61,7 \$_{US,2005}. India hatékonysága viszont Kínáénál is sokkal rosszabb, 2011-ben ~ 1,74 \$_{US,2005}. Kína mellett szól, hogy az elmúlt kb. 30 év alatt itt volt a

³⁹ Yellow River Conservancy Commission

legnagyobb sebességű a fejlődés, ami éves mértani átlagban $\sim 9,07\%$, szemben a globális $1,7\%$ -kkal. Viszont figyelembe véve, hogy az ország mennyire le van maradva a fejlett gazdaságokhoz képest, önérdék alapon is alapvető cél, hogy lehetőségeihez mérten még gyorsabb hatékonysági felzárkózást érjen el a jövőben.

6.2 Jóléti és gazdasági hatások

Lévén, hogy Kína számára az elmúlt évtizedekben a gazdaság mennyiségi növekedése volt az elsődleges prioritás, így a környezetszennyezés extern hatásai jórészt elkerülték a döntéshozók és szabályozók figyelmét. Jogosnak tűnik az az érv, hogy Kína csak azt az utat járja be, amit Anglia, az Egyesült Államok és Japán is követtek a gazdaságuk gyors növekedése során, így nem lehet olyat elvárni tőlük, amit a mai fejlett országok sem tettek meg. (*Economist*, 2013a) Az ipari teljesítmény fejlődésével viszont a környezetszennyezési potenciál is megnövekedett, ami lényegében szabad utat kapott a laza kínai szabályozás mellett. Nyilvánvaló, hogy egy szigorúbb rendszer lassabb mennyiségi GDP növekedéssel járna, viszont már a kínai vezetés részéről is az az álláspont alakult ki, hogy a szennyezés túl gyors ütemben növekedett, és már most komoly negatív hatások érzékelhetők. Ha a társadalmi jóléti szempontokat nézzük, általánosnak minősül az a vélemény, hogy az üzleti extern hatások nagyobb figyelembe vételével jelentős mértékben lehetett volna még optimalizálni a növekedésen.

A súlyos szennyezésnél elsősorban felmerülő költségek az ennek következtében kialakuló betegségekhez és elhalálozásokhoz köthető. A betegségek jelenthetnek valóban megfizetendő kezelési költséget, vagy humán teljesítménybeli veszteséget.

Nehéz számszerűsíteni a környezeti károk hatását a kínai gazdaságra, azonban rendelkezésre állnak ilyen jellegű adatok is, amelyet a World Bank szervezésén keresztül kínai és nemzetközi szakértők csoportja becsült meg. (World Bank, 2007) Bár a tanulmány 2007-es, hasonló részletességű és megalapozottságú adatok nem állnak rendelkezésre későbbi évekből. A jelenre vonatkozó érvényességénél figyelembe kell vennünk, hogy azóta jelentősen megnőtt a környezeti problémák súlyossága, így a mai körülményekre alkalmazva ezek igen konzervatív becslésnek tekinthetők.

A légszennyezéshez kapcsolódó korai elhalálozások és egészségügyi hatások becsült gazdasági költsége a GDP $1,16\%$ -a, amely az elmaradt jövőbeni várható bevételek és felmerülő költségek jelenértékével került számításra. A CO_2 kibocsátás az elmúlt évtizedben drasztikus sebességgel növekedett, így nem meglepő, hogy a légúti megbetegedés az egyik leggyakoribb betegség-ok Kínában. A szennyezett levegő következtében létrejövő savas eső a mezőgazdaságban okoz leginkább károkat,

amelynek becsült értéke a mezőgazdasági kibocsátás $\sim 1,8\%$ -a, ami viszont a teljes GDP-ben a többi hatáshoz képest viszonylag alacsony $\sim 0,22\%$ -ot jelent.

A vízgazdálkodást illetően a szennyezés sok esetben a földművelésre is alkalmatlanná teszi a folyóvizet. A mezőgazdaságban is egyre inkább használatos a föld alól származó forrásvíz, aminek megújulási sebessége messze elmarad a folyóvizekével szemben, így a jövőbeli kitermelési költségek növekednek, a készletek pedig gyorsabban kiürülnek. Ezen kívül a szennyezettebb víz az ipari felhasználás során több kezelést igényel. Utóbbi költségtényezők a GDP $\sim 1\%$ -át teszik ki. A szennyezett víz fogyasztásával kapcsolatos költségek elsősorban a vidéki területeket érintik, amelynek számított költsége az összesített GDP $\sim 0,3\%$ -a.

Az összesített károk a World Bank által alkalmazott szakértők számításai alapján így évente a GDP $\sim 2,68\%$ -át teszik ki. A mennyiségi gazdasági növekedés ezen költségei extern hatásoknak minősülnek, hiszen a beruházások megtervezésénél nem jelentettek kifizetendő költségtényezőt a döntéshozók számára.

További negatív hatással jár a környezetszennyezés a turizmus és immigráció szempontjából, legalábbis ami az iparosodott területeket illeti. A környezeti szempont egyértelműen negatív tényezőként lép fel a külföldi beutazók számára. A főváros, Peking a legszennyezettebb nagyvárosok közé tartozik. Az Egyesült Államok pekingi nagykövetségén 2013 januárjában negatív rekordot regisztráltak a levegő minőségét illetően. Az ezt számszerűsítő Air Quality Index elérte a 775-ös értéket. Az egészségesnek minősített határ 100-150 egység, az Egyesült Államokban pedig ez a mutató ritkán lépi túl a 200-as szintet. (Ding, 2013)



19. ábra: Peking üzleti negyede 2013. jan. 29.-én (Kép forrása: Reuters)

2013 januárjában a külföldi turisták száma 13%-kal magasabb volt az előző év azonos időszakához képest, de jórészt a hónap végén kialakuló rekordmértékű szmog híreinek betudhatóan februárban az előző évhez képest 37%-os visszaesés történt. Januártól júniusig a pekingi turizmus ~15%-ot csökkent, míg ugyanezen időszak alatt a teljes országot tekintve 5%-os visszaesés történt. A turizmusi hivatal ezt részben a gyengélkedő nemzetközi gazdasági helyzetnek tudja be, de a fokozódó környezet-szennyezési problémák felelősségét is megállapítja. (Smith, 2013)

A környezet szennyezettségének politikai költségei is vannak. A lakosok állami vezetés iránti szimpátiájára a saját életkörülményeik alapvető hatással vannak, és kérdéses, hogy mennyire érzik magukat a GDP gyorsabb ütemű növekedésével kompenzálva. A párt és a politikai rendszer számára alapérdek, hogy a kínai nép a lehetőségekhez képest minél elégedettebb legyen az állam teljesítményével.

6.3 Állami szabályozások és támogatások

Az állami vezetés egyre komolyabban veszi a környezetszennyezés okozta költségeket, ezért idővel egyre inkább elkötelezett a kapcsolódó beavatkozások és beruházások terén. Ami a légszennyezettséget illeti, alapvetően három irányból igyekszik kezelni a problémát. (Buczynski, 2013)

1. Az állam ~277 Mrd \$-nak megfelelő összeget tervez elkölteni a következő öt évben a légszennyezés visszaszorítása érdekében, amelynek elsődleges felhasználási területe Peking, a szomszédos Tianjin kikötőváros és a magas népsűrűségű Hebei tartomány. Ez az összeg a 2012-es GDP ~ 3,1%-ának felel meg. A tervek szerint 2017-re Pekingben és a környező területeken 25%-kal akarják csökkenteni a légszennyezőanyagok kibocsátását. (CBC, 2013)
2. Pekingben az üzemanyagok jövedéki adója egy éven belül fokozatosan ~20%-os emelésre kerül, ezzel várhatóan visszafogva a közlekedés okozta levegőszennyezést. Az adóemelés mellékhatásként az állami bevételeknek is kedvez.
3. A Kínai Tudomány és Technológia Minisztérium 2016-ig tartó terveiben a városi elektromos járművek használatának terjesztésére fog fókuszálni. Ennek keretein belül kutatások támogatásával felére akarják csökkenteni a járműakkumulátorok gyártási költségét, meghatározzák a standard követelményeket az elektromos járművek számára és kb. 2000 gyorsöltő-állomást létesítenek. A technológiai fejlődés mellett az infrastruktúra kiépülése alapvető fontosságú az elektromos járművek népszerűvé válásában. (Yuan, 2011)

Fentiekén kívül a kínai állam eddig is élt alkalmi megoldásokkal a légszennyezettség csökkentésére. A 2013. januári probléma kezelésére a központi vezetés 103 erősen légszennyező gyárat szüneteltetett, továbbá az állami vállalatok és intézmények járműveinek forgalmát kb. 2/3-ára csökkentette. Ezen kívül tervbe vették a járművek szennyezőanyag-kibocsátási határainak szigorítását is. (Wee, 2013)

Még többet áldoz a kínai állam a vízminőség javítására. A 2011-2020-ig tartó időszakban ~ 650 Mrd \$-t tervez elkölteni csak vidéki vízkezelési projektekre. Ez az összeg nagyságrendileg megfelel a 2008-2009-es stimulusnak, és a 2011-es kínai GDP ~9%-ának. Ezen felül további 200 Mrd \$ került előirányozásra országos kiterjedésű víztisztítási tevékenységre. A korábbi 2005-2010-ig tartó időszakban a vízi infrastruktúrára ~ 113 Mrd \$ lett felhasználva a központi vezetés részéről, amelyet kiegészítettek a helyi önkormányzatok projektjei. A kínai vízmennyiség relatíve szűkösségét jelzi, hogy a finanszírozott projektek jelentős részét az érintett vizek 5-ös szintről (mérgező) 4-es szintre (kizárólag ipari felhasználásra) való feljavítása jelentette. (Stanway, 2013)

A megújuló és tiszta energiaforrások felhasználása tekintetében Kína GDP-arányosan egyre jobban áll, de továbbra is jelentősen elmarad az Egyesült Államok és az EU mögött. 1990-ben a kínai összes energia-felhasználásnak csak ~1,25%-a tartozott ebbe a csoportba, majd 2010-re ez az arány ~4%-ra növekedett. Ezzel szemben a 2010-es USA-érték ~11,7%, míg az EU esetében ~17%. A globális arány ~9%.⁴⁰

Kína mára abszolút értelemben a legnagyobb zöld-energia beruházó lett. 2012-ben összesen ~65 Mrd \$ (a kínai GDP ~0,8%-a) került felhasználásra tiszta energia projektek keretein belül. 2011-hez képest ez 20%-os növekedést jelent. Az Egyesült Államok részéről ~37%-os visszaesés történt, amely főként a napelem-panelek nemzetközi túlkínálatának és az ennek következtében végbement üzembezárásoknak tudható be. A kínai állam kiemelkedő támogatási tevékenységét már évek óta kritizálják a nemzetközi versenytársak (állami háttérű ragadozó árképzést látva e mögött), és ezek közül többen fel is hagytak a napelem-fejlesztői és –gyártói tevékenységgel (2013-ban például a Bosch és a GE). A kínai gyártó gyors növekedésének és a globális kereslet visszaesésének betudhatóan Kínában is sok gyártó nehéz helyzetbe került. Amíg a piac ki nem tisztul, addig a napenergia-szektor kedvezőtlen beruházási terület, hosszú távon viszont továbbra is ígéretesnek számít.

A legnagyobb méretű és innovációban elől járó Suntech kínai napelem-fejlesztő és gyártó vállalat csődje szerencsére nem vetíti előre az egész iparág bukását. A Suntech csődjéhez éppen az vezetett, hogy a vállalat nagyszabású gyár-beruházásokat végzett

⁴⁰ Adatok forrása: World Bank

olyan piaci környezetben, amelyben nagyon gyorsan elavulnak az egymást követő technológiák. Egy másik „balszerencse”, hogy a vállalat rögzített áron szerződéseket kötött a legfontosabb alapanyag, a szilikon beszállítóival, rövid időn belül pedig ennek nemzetközi ára a kb. 400 USD/kg-os árszintről 100 USD/kg alá került és ott stabilizálódott. Azok a versenytársak, akik ezt a csökkenést ki tudták használni, nagy versenyelőnyre tettek szert. (*Economist*, 2013b)

A kínai állam továbbra is elkötelezett a szektor iránt egyrészt a fokozódó környezeti problémák miatt, másrészt mert nemzetközi technológiai vezető szerepre is törekszik többek közt a zöld-energia területén, ami a hazai átlagbérek növekedésébe is beruházást jelent. Az ázsiai ország hosszú távú tervei közé tartozik, hogy 2030-ra az energiafogyasztás 20%-a megújuló forrásokból származzon. (*Hargreaves*, 2013) Ebben lényegi kérdés, hogy hogyan alakul a zöld technológiák fejlődése a szennyezőbb alternatívákkal szemben, és hogy a szennyezés környezeti hatásai mennyire fognak még felerősödni. Középtávon még valószínűtlen, hogy a kínai vezetés a mennyiségi növekedés jelentős csökkenését is engedni fogja a környezeti károk elkerülése érdekében.

7 Összefoglalás

Ebben a dolgozatban a kínai gazdaság elmúlt évtizedekben és jövőben várható növekedésének és világgazdasági szerepének alakulása került elemzésre. Az első fejezetben meghatározásra kerültek azok a tényezők, amelyek alapvetően hozzájárultak a reál GDP elmúlt 30 évben mértani átlagban ~9,9%-os expanziójához. E tényezők ismeretére szükség van a jövőbeni kilátások mérlegeléséhez is.

A GDP növekedésében az első nagy előrelépést a 70-es évek végétől kezdődő piacorientált reformok sorozata jelentette, amellyel Kína egyre hatékonyabban használta ki a gazdaságában rejlő potenciált. A profitérdekeltség támogatásával lényegi javulás ment végbe az egyéni és vállalati motivációban, a hatékonyságban és idővel a piaci versenykörnyezetben is. Jelenleg az állami (teljes vagy többségi) tulajdonú vállalatok az összesnek kevesebb, mint 5%-át teszik ki, amelyek viszont magas kapitalizációjuknál fogva ma is a GDP kb. 29%-át adják. A privát szféra térnyerése mellett az állami vállalatok mind hatékonyságban, mind tulajdonjogilag modernizálva lettek, így profitabilitásban sokat javultak.

A nemzetközi nyitással a kínai output növekedésében meghatározó szerepe volt a külföldi technológiai tolóerőnek és fogyasztói keresleti húzóerőnek is. A kínai versenyképesség a nagyszámú, munkaképes korú, alacsony életszínvonalú és ezért alacsony bérigényű népességen alapult.

Az 1994-től 2005-ig tartó (megfelelő tartalékokkal biztosított) árfolyamrögzítés is fontos szerepet játszott abban, hogy az export növekedési üteme és a folyó fizetési mérleg szufficitje hosszú távon is magas legyen. A WTO keretein belül a szerződés árfolyam-politikához kapcsolódó kidolgozatlansága miatt a protekcionista lépést nem lehetett szankcionálni, helyette gazdasági (importált infláció, növekvő fenntartási költségek) és kisebb részben politikai okok vezettek a rögzítés feloldásához, amelyet menedzselt árfolyam-politika váltott fel. Az IMF „jelentősen alulértékelt”-ről „mérsékelten alulértékelt”-re változtatta a renmibi minősítését, viszont a kínai álláspont szerint a fizetőeszköz már nagyjából egyensúlyba került. Ezek alapján várható, hogy az árfolyam tovább fog erősödni, de a korábbiaknál jóval lassabban.

Hong Kong azon túl, hogy az egyik legfontosabb ázsiai kereskedelmi és logisztikai központ, az offshore renminbi (CNH) kezelőjeként kulcsszerepet játszik a kínai pénzügyi mérleg nyitásának folyamatában. A hong kong-i renminbi betétek összértéke az offshore fizetőeszköz bevezetése óta (2010. júl.) több mint 4,5-szeresére emelkedett, és ez a trend a jövőben várhatóan tovább folytatódik a CNH-ban denominált

értékpapírok piacának bővülésével. A kínai pénzügyi mérleg liberalizálása a Bank of China szerint valószínűleg még 2020 előtt bekövetkezik, ami a fizetőeszköz nemzetközi elszámolási- és tartalék-szerepét is meghatározóan növelni fogja a jelenleg GDP- és kereskedelem-arányosan minimális szintjéről.

A gyors ütemű kínai növekedés alapját jelentette a már régóta fennálló magas (az elmúlt évtizedekben 30-50%-os) megtakarítási rátája, amiről saját számításaim alapján is elmondható, hogy a legfontosabb GDP összetevő a növekedési sebesség számára. Az állami infrastrukturális beruházások 1992-től éves mértani átlagban ~ 10%-os szintje jelentősen hozzájárult ahhoz, hogy Kína vonzó befektetési terület legyen, és ezzel is előnyössé tudta magát tenni pl. Indiával szemben. Az ázsiai ország gazdasági kultúrája is meghatározó a várható jövőbeni helyzetét illetően, hiszen a gazdaságtörténelem egészét vizsgálva kimondottan szokatlan, hogy nem Kínáé a globális vezető szerep.

A kezdeti alapvető hatékonysági javulás, a fejlett országok meghatározó keresleti húzóereje és az erősen alulértékelt árfolyam kivételével (bár utóbbi mérsékelten továbbra is fennáll) az összes felsorolt hajtóerőről elmondható, hogy várhatóan még hosszú ideig biztosítják Kína számára a nemzetközi viszonylatban gyors egyensúlyi növekedési sebességet. Viszont Kínában is alakulóban vannak olyan gazdasági problémák, amelyek a hosszú távú növekedésre várhatóan negatív hatást fognak gyakorolni.

Az elemzők egyetértenek abban, hogy az eddigi beruházásra és kereskedelmi bővülésre alapozott növekedési modell nem tartható, és Kínának a növekedés érettebb szakaszába kell lépnie, amelyben egyre nagyobb szerepe lesz a hazai fogyasztói keresletnek. Utóbbi jelenleg csak a GDP ~35%-át teszi ki, míg pl. az indiai és a latin-amerikai átlag érték is ~60%. Saját számításaim is alátámasztják, hogy a fogyasztói növekedés lassabb a beruházásinál, így a tranzíció hatására a kínai gazdaság expanziós üteme mérséklődni fog.

A jövőre vonatkozóan kockázatot jelent az árnyék hitelezési szektor gyors növekedése és az ingatlanpiaci árak trendszerű, jórészt spekulációs hajtású emelkedése. A kínai hatóságok már komolyabb szabályozó lépéseket is tettek ezeknek a problémáknak a kezelésére, és az Egyesült Államok, Írország és Spanyolország példája után nem valószínű, hogy alábecsülnék a fenyegetést. Viszont a két szektor visszafogása célkonfliktust okoz a mennyiségi növekedési célokkal, aminek megoldása továbbra is alapvető problémát jelent a kínai vezetés számára.

Egy vagy több egyszerre bekövetkező negatív sokkhatás következtében a GDP növekedési üteme hirtelen, nagy mértékben visszaeshet. Az ilyen eseményt hard landing-nek nevezzük. Ebben az esetben további multiplikátor-hatás is fellépne a

termelő vállalatok jelentős kapacitás-csökkentési reakciójának következtében. Egyelőre a szakértő elemzők kizártnak tartják, hogy egy ilyen forgatókönyv Kínában megvalósuljon, mivel lényegében biztosra vehető, hogy az állam ezt nagyobb költségek árán is megakadályozná.

A kínai átlagbér az elmúlt évtizedekben egyre inkább eltávolodott más alacsony jövedelmű fejlődő országokétól, mint például Vietnám, Indonézia, a Fülöp-szigetek vagy India, ezért Kínának érdemes nagy hangsúlyt helyezni a hazai K+F-re és oktatásra, hogy az így javuló termelékenység biztosítsa a bérek fenntartható növekedési pályán maradását. Bár a fejlett országok mögött ezekben még jelentősen le van maradva, az eddigi trendek várható folytatódása, az újabb beruházások, továbbá a politikai vezetés egyértelmű elköteleződése biztatja a szakértő elemzőket, hogy az ország sikeresen elkerüli a közepes jövedelmi csapdát.

Fentieket figyelembe vételével előrejelzést tettem arra vonatkozóan, hogy Kína várhatóan mikorra előzi meg az Egyesült Államokat nominális GDP tekintetében, és válik így globális szinten a legnagyobb egységes gazdasággá. A jövőbeni reál GDP növekedésének, továbbá az infláció és az árfolyam alakulásának becsléseiből számítva ennek bekövetkezése a 2020-as évek közepén várható. Az IMF, a World Bank, az amerikai Nemzeti Hírszerzési Tanács és a PricewaterhouseCoopers is a 2025-2030-as intervallumra várják ezt az eseményt.

Kína energia-hatékonysága egyelőre jelentősen elmarad nem csak az Egyesült Államok és az EU mögött, de még India is 40%-kal hatékonyabb az energiaegységre jutó GDP-ben. Ezen kívül a kínai energia-előállítás erősen szénre alapozott, ami a kőolajnál is sokkal szennyezőbb fosszilis energiaforrás.

A lég- és vízszennyezettséghez kapcsolódó korai elhalálozások és megemelkedett egészségügyi kiadások jelenértékéből, a savas eső okozta (elsősorban mezőgazdasági) károkból és a növekvő víztisztítási és tisztavíz-kitermelési költségekből származó veszteségek a World Bank által alkalmazott szakértői csoport számításai alapján éves szinten a GDP-nek ~2,68%-át teszik ki. A kínai állam az évtized végéig a szennyezés csökkentésére és kevésbé környezetterhelő technológiák fejlesztésének finanszírozására a 2012-es GDP 12%-ának megfelelő összeget tervez elkölteni. Az állam a napelem-fejlesztő és –gyártó iparágat továbbra is jelentősen támogatja. A jelenlegi túlkínálatos helyzet ellenére hosszú távon továbbra is ígéretesnek látszik ez a terület, és a jelentős beruházások abban is segítik Kínát, hogy a vezető technológiák terén erősítse nemzetközi versenyképességét.

8 Felhasznált Irodalom

- Ahn, Dukgeun (2010): Is the contemporary Chinese exchange-rate regime "WTO-legal"?, Voxeu, ápr. 16., <http://www.voxeu.org/article/chinese-exchange-rate-regime-wto-legal> (letöltve:2013.09.11.)
- Anderlini, Jamil (2012): China relaxes currency peg, Financial Times, ápr. 14., <http://www.ft.com/cms/s/0/cbe1b5f0-861f-11e1-8626-00144feab49a.html> (letöltve: 2013.08.13.)
- Barboza, David - Buckley, Chris (2013): China Plans to Reduce the State's Role in the Economy, The New York Times, máj. 24., http://www.nytimes.com/2013/05/25/business/global/beijing-signals-a-shift-on-economic-policy.html?pagewanted%20all%20_r%200&_r=1� (letöltve:2013.09.10.)
- BIS (2011): China's Evolving Reserve Requirements, Central Bank News, nov. 23., <http://www.centralbanknews.info/2011/11/chinas-evolving-reserve-requirements.html> (letöltve:2013.09.22)
- Bloomberg (2011): Soros Interview About China Economy and ECB Policy, Bloomberg, ápr. 8., <http://www.bloomberg.com/video/68507772-soros-interview-about-china-economy-ecb-policy.html> (letöltve: 2013.09.15.)
- Bloomberg (2013): Soros Sees China Shadow-Banking Risks Similar to Subprime, ápr. 8., <http://www.bloomberg.com/news/2013-04-08/soros-sees-china-shadow-banking-risk-matching-subprime.html> (letöltve: 2013.09.24.)
- Bradsher, Keith (2013): China's Economy Unexpectedly Stumbles Again on Weak Export Results, The New York Times, máj. 8., http://www.nytimes.com/2013/05/09/business/global/after-a-strong-recovery-chinas-economy-unexpectedly-stumbles-again.html?pagewanted=1&_r=4&ref=global (letöltve: 2013.10.06.)
- Buczynski, Beth (2013): 3 Ways China Is Working To Clean Up Its Air Pollution, Ecosalon, aug. 14., <http://ecosalon.com/3-ways-china-is-working-to-clean-up-its-air-pollution/> (letöltve: 2013.08.27.)
- CBC (2013): China to cough up \$283 billion to clean up air pollution, CBC News World, júl. 25., <http://www.cbc.ca/news/world/story/2013/07/25/china-coughs-up-for-air-quality.html> (letöltve: 2013.08.27.)
- Chen, Yougang - Matzinger, Stefan - Woetzel, Jonathan (2013): Chinese infrastructure: The big picture, McKinsey, jún., http://www.mckinsey.com/insights/winning_in_emerging_markets/chinese_infrastructure_the_big_picture (letöltve: 2013.09.03)

- Chow, Gregory C. (2004): Economic Reform and Growth in China, *Annals of Economics and Finance* 5, 127.–152. oldal, <http://aefweb.net/AefArticles/aef050107.pdf> (letöltve: 2013.07.18.)
- Chow, Gregory C. (2011): Economic Planning in China, CEPS Working Paper No. 219., jún., <http://www.princeton.edu/ceps/workingpapers/219chow.pdf> (letöltve: 2013.08.01.)
- CNGov (2011): Key targets of China's 12th five-year plan, Chinese Government's Official Web Portal, márc. 5., http://english.gov.cn/2011-03/05/content_1816822.htm (letöltve: 2013.08.22.)
- Cohen, Benjamin J. (2011): The Benefits and Costs of an International Currency: Getting the Calculus Right, University of California, jún., 4.-9. oldal, http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/pdfs/OER_Rev.pdf (letöltve: 2013.08.18.)
- Davies, Paul J. (2013): Bulging bad debts give China a new banking dilemma, *Financial Times*, aug. 27., <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/23240748-0e2b-11e3-81ab-00144feabdc0.html#axzz2eVGJeyDG> (letöltve: 2013.09.10.)
- Dekker, Bart (2013): Utilising Hong Kong, ORCA Worldwide, <http://www.ocra.com/solutions/hongkong-international-trade.asp> (letöltve: 2013.09.08)
- Deloitte (2012): The Deloitte Shadow Banking Index, Deloitte, jún. 9., http://www.deloitte.com/view/en_US/us/Industries/Banking-Securities-Financial-Services/f9e26691fee77310VgnVCM2000001b56f00aRCRD.htm?id=us_furl_fsi_general_shadowbanking_053012 (letöltve: 2013.10.18.)
- Ding, George (2013): Beijing's Pollution Problem Is Becoming Hard to Ignore, *Vice*, jan. 30., <http://www.vice.com/read/beijings-pollution-is-becoming-hard-to-ignore> (letöltve: 2013.08.26.)
- Economist (2007): China's next revolution, *The Economist*, márc.8., <http://www.economist.com/node/8815075> (letöltve: 2013.08.03.)
- Economist (2009): Secret sauce, *The Economist*, nov. 12., <http://www.economist.com/node/14844987> (letöltve: 2013.09.18.)
- Economist (2013a): The East is Grey, *The Economist*, aug. 10., <http://www.economist.com/news/briefing/21583245-china-worlds-worst-polluter-largest-investor-green-energy-its-rise-will-have> (letöltve: 2013.10.06.)

- Economist (2013b): Sunset for Suntech The Economist, márc. 30., <http://www.economist.com/news/business/21574534-troubling-bankruptcy-troubled-business-sunset-suntech> (letöltve: 2013.10.09.)
- Economy, Elizabeth C. (2013): China's Water Pollution Crisis, The Diplomat, jan. 22., <http://thediplomat.com/2013/01/22/forget-air-pollution-chinas-has-a-water-problem/> (letöltve: 2013.10.06.)
- Feng, Wang (2013): Interview with George Soros, South China Morning Post, ápr. 8., <http://www.scmp.com/news/china/article/1208805/interview-george-soros> (letöltve: 2013.09.20.)
- FRBSF (2013): Shadow Banking in China: Expanding Scale, Evolving Structure, Federal reserve Bank of San Francisco, Asia Focus, ápr., <http://www.frbsf.org/banking-supervision/publications/asia-focus/2013/april/shadow-banking-china-scale-structure/> (letöltve: 2013.09.23.)
- FT (2013): Non-performing loan NPL, Financial Times Lexicon, http://lexicon.ft.com/Term?term=non_performing-loan--NPL (letöltve: 2013.09.23.)
- Fung, Esther (2013): China Stumbles on Property-Tax Plan, Wall Street Journal, júl. 18., <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887324263404578613451804897928.html> (letöltve: 2013.09.29.)
- Gagnon, Joseph E. (2011): The Internal Cost of China's Currency Policy, Peterson Institute for International Economics, szept. 30., <http://www.piie.com/blogs/china/?p=422> (letöltve: 2013.08.16.)
- Galántai, Zoltán Dr. (2012): Gazdaságtörténet (II. kötet), oktatási segédanyag, Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Budapest, 29. és 51. old.
- GPG (2012): Chinese house prices bounced back despite economic slowdown, Global Property Guide, szept. 11., <http://www.globalpropertyguide.com/Asia/china/Price-History> (letöltve: 2013.09.28.)
- Hargreaves, Steve (2013): China trounces U.S. in green energy investments, CNN Money, ápr. 17., <http://money.cnn.com/2013/04/17/news/economy/china-green-energy/index.html> (letöltve: 2013.08.27.)
- Heritage (2013): China Global Investment Tracker Interactive Map, The Heritage Foundation, júl. 11., <http://www.heritage.org/research/projects/china-global-investment-tracker-interactive-map> (letöltve: 2013.09.09.)

- Hongxia, Liu (2013): Hard landing of Chinese economy no topic at G20 ministerial meeting, says finance minister, Xinhua, júl. 21., <http://english.peopledaily.com.cn/90778/8334764.html> (letöltve: 2013.10.08.)
- HSBC (2012): China Inside Out, HSBC Global Research, feb. 14., 1.o., <https://www.research.hsbc.com/midas/Res/RDV?p=pdf&key=1xZsmfl7Yi&n=320939.PDF> (2013.09.15.)
- HSBC (2013): HSBC Global Connections Report - Hong Kong, HSBC, feb., <https://globalconnections.hsbc.com/global/en/tools-data/trade-forecasts/hk> (letöltve: 2013.09.08.)
- IMF (2013): China: New Round of Reforms Needed for Continued Success, IMF, júl. 17. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/car071713a.htm> (letöltve: 2013.09.21.)
- Jing, Shi (2013): Bank regulator tightens WMP control, China Daily, júl. 3. http://www.chinadaily.com.cn/china/2013-07/03/content_16719897.htm (letöltve: 2013.10.01.)
- Konrad, John (2011): Deadliest Natural Resource – Oil, Coal or Nuclear?, Gcaptain, márc. 26., <http://gcaptain.com/deadliest-natural-resource-oil/> (letöltve: 2013.08.26.)
- KPMG (2009): Infrastructure in China: Foundation for growth, KPMG, szep., 1.-3. old., <http://www.kpmg.com/cn/en/issuesandinsights/articlespublications/pages/infrastructure-in-china-200909.aspx> (letöltve: 2013.09.15.)
- KPMG (2011): China's 12th Five Year Plan: Overview, KPMG China, márc., <http://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Publicationseries/5-years-plan/Documents/China-12th-Five-Year-Plan-Overview-201104.pdf> (letöltve: 2013.08.01.)
- Krugman, Paul (2011a): Holding China to Account, The New York Times Blog, okt. 2., http://www.nytimes.com/2011/10/03/opinion/holding-china-to-account.html?_r=0 (letöltve: 2013.08.16.)
- Krugman, Paul (2011b): The Renminbi and US Manufacturing, The New York Times Blog, okt. 2., <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/10/02/the-renminbi-and-us-manufacturing/> (letöltve: 2013.08.16.)
- Krugman, Paul (2013): Hitting China's Wall, The New York Times Blog, júl. 18., <http://www.nytimes.com/2013/07/19/opinion/krugman-hitting-chinas-wall.html?partner=rssnyt&emc=rss> (letöltve: 2013.10.16)

- Lee, Il Hounq - Syed, Murtaza - Xueyan Liu (2012): Is China Over-Investing and Does it Matter?, IMF Working Paper nov., <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12277.pdf> (letöltve: 2013.10.03.)
- Lee, J. (2009): State Owned Enterprises in China: Reviewing the Evidence, OECD, jan. 26., 2.-5. oldal, <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42095493.pdf> (letöltve: 2013.07.19.)
- Liu, John (2013): China Tightens Mortgage Rules as Home Prices Keep Rising, Bloomberg Businessweek, márc. 2., <http://www.businessweek.com/news/2013-03-01/china-tightens-mortgage-rules-as-home-price-increases-continue#p1>
- Mackenzie, Michael (2013): China on track to overtake US in non-financial corporate debt, Financial Times, máj. 14., <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b2cbd094-bc12-11e2-a4b4-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2hE9qEWvY> (letöltve: 2013.10.09.)
- Magalhaes, Luciana (2013): China Only BRIC Country Currently Worthy of the Title - O'Neill, Wall Street Journal Blog, aug. 23. <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2013/08/23/china-only-bric-country-currently-worthy-of-the-title-oneill/> (letöltve: 2013.10.15.)
- Mishkin, Sarah (2012): Taiwan banks to clear renminbi transactions, Financial Times, aug. 31., <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d300c6e2-f356-11e1-9c6c-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz2h3AcXu9U> (letöltve: 2013.10.07.)
- Moody, Andrew (2013): China is exception in bleak picture for BRICS nations, China Daily, aug. 29., http://www.chinadaily.com.cn/business/2013-07/29/content_16845254.htm (letöltve: 2013.10.15.)
- Moody's (2012): Government support aids credit quality of China SOEs, Moody's Investors Service, ápr. 18., https://www.moodys.com/research/Moodys-Government-support-aids-credit-quality-of-China-SOEs--PR_243647 (2013.10.03.)
- Morrison, Wayne M. (2013): China's Economic Rise: History, Trends, Challenges, and Implications for the United States, Congressional Research Service, júl. 23., 5.-8. oldal, <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL33534.pdf> (letöltve: 2013.07.18.)
- MTI (2013): Még mindig tömegesen hajtják el a lány magzatokat Kínában, HVG, márc. 5., http://hvg.hu/egeszseg/20130305_Meg_mindig_tomgesen_hajttak_el_a_lany_mag (2013.09.15.)
- Murray, Brendan (2013): Yuan's Real Exchange Rate Undervalued 5%-10%, IMF Report Says, Bloomberg, aug. 2., <http://www.bloomberg.com/news/2013-08->

- 01/china-s-real-exchange-rate-undervalued-5-10-imf-report-says.html (letöltve: 2013.08.16.)
- Newnham, Stewart – Chong, Yee Wai (2010): CNH: The Internationalization of the RMB, Morgan Stanley Research, dec. 2., http://linkback.morganstanley.com/web/sendlink/webapp/BMServlet?file=fh1m6qrs-3o3n-g000-868e-002655211000&store=0&user=j64buwyomf6z-0&__gda__=1430787631_67838003920364cd71a9ba f8a466411a (letöltve: 2013.09.16.)
- OECD (2009): State Owned Enterprises in China: Reviewing the Evidence, OECD, jan. 26., <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42095493.pdf> (letöltve: 2013.08.24.)
- Perlberg, Steven (2013): Here's What Will Happen If China's Economy Lands Hard, Business Insider júl. 24., <http://www.businessinsider.com/what-will-happen-if-china-lands-hard-2013-7> (letöltve: 2013.10.08.)
- Portfolio (2013): Kína lesz a világ legnagyobb olajimportőre, portfolio.hu, aug. 27., http://www.portfolio.hu/gazdasag/energia/kina_lesz_a_vilag_legnagyobb_olajimportore.3.188275.html (letöltve: 2013.09.08.)
- Prasad, Eswar - Ye, Lei (2012): Will the Renminbi Rule?, International Monetary Fund, márc., <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/03/prasad.htm> (letöltve: 2013.08.17.)
- PwC (2013): World in 2050, PricewaterhouseCoopers, jan., http://www.pwc.com/en_GX/gx/world-2050/assets/pwc-world-in-2050-report-january-2013.pdf (letöltve: 2013.08.11.)
- Qingfen, Ding - Wei, He (2013): 'Diamond decade' ahead for China, ASEAN, ChinaDaily, szept. 4., http://www.chinadaily.com.cn/world/2013-09/04/content_16941760.htm (2013.09.08)
- Rabinovitch, Simon (2012): IMF says renminbi 'moderately undervalued', Financial Times, júl. 25., <http://www.ft.com/cms/s/0/370ef804-d62c-11e1-b547-00144feabd c0.html> (letöltve: 2013.08.14.)
- Rapoza, Kenneth (2013): Chinese Billionaire Buys 'James Bond' U.K. Yacht Maker, Forbes, jún. 19., <http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2013/06/19/chinese-billionaire-jianlin-buys-sunseeker-international-yachts/> (letöltve: 2013.09.02.)
- Reuters (2012): China's Economy Likely To Surpass United States' By 2030: Report, Huffington Post, okt. 10., http://www.huffingtonpost.com/2012/12/10/china-economy-surpass-united-states_n_2271781.html (letöltve: 2013.08.12.)

- Roberts, Dexter (2013): China's Shadow Banking Sector Tops \$5.8 Trillion, Report Says, Bloomberg Businessweek, máj. 8., <http://www.businessweek.com/articles/2013-05-08/chinas-shadow-banking-sector-tops-5-dot-8-trillion-report-says> (letöltve:2013.09.23.)
- Singleton, Malik (2013): OECD Report Says China's Economy Will Overtake US Economy By 2016, IBTimes, júl. 20., <http://www.ibtimes.com/oecd-report-says-chinas-economy-will-overtake-us-economy-2016-1146333> (letöltve: 2013.07.20.)
- Smith, Oliver (2013): Air pollution blamed as China loses tourists, The Telegraph, aug. 13., <http://www.telegraph.co.uk/travel/travelnews/10239362/Air-pollution-blamed-as-China-loses-tourists.html> (2013.10.06.)
- Stanway, David (2013): After China's multibillion-dollar cleanup, water still unfit to drink, feb. 20., <http://www.reuters.com/article/2013/02/20/us-china-pollution-water-idUSBRE91J19N20130220> (letöltve: 2013.08.27.)
- Tong, Scott (2010): Why did China relax its currency peg?, MarketPlace, jún. 21., <http://www.marketplace.org/topics/world/why-did-china-relax-its-currency-peg> (letöltve: 2013.08.16.)
- UN (2010): Why China's reimports are so high, United Nations Knowledgebase, júl. 14., <http://unstats.un.org/unsd/tradekb/Knowledgebase/Why-Chinas-reimports-are-so-high> (letöltve: 2013.09.08.)
- Wee, Sui-Lee (2013): Beijing shuts factories, removes cars, but pollution stays high, Reuters, jan. 29., <http://www.reuters.com/article/2013/01/29/us-china-pollution-idUSBRE90S0AJ20130129> (letöltve: 2013.08.27.)
- Weisbrot, Mark (2011): 2016: when China overtakes the US, The Guardian, ápr. 27., <http://www.guardian.co.uk/commentisfree/cifamerica/2011/apr/27/china-imf-economy-2016> (letöltve: 2013.07.20.)
- Wheatley, Alan (2010): Avoiding the Middle Income Trap, The New York Times, okt. 25., http://www.nytimes.com/2010/10/26/business/global/26inside.html?_r=0 (letöltve: 2013.09.18.)
- World Bank (2007): Cost of Pollution in China, World Bank, feb., 1.-23. old., <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/EASTASIAPACIFICEXT/EXTEAPREGTOPENVIRONMENT/0,,contentMDK:21252897~pagePK:34004173~piPK:34003707~theSitePK:502886,00.html> (letöltve: 2013.08.25.)

- World Bank (2013): China 2030, World Bank, márc., http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/China-2030-executive_summay.pdf (letöltve: 2013.08.11.)
- Xu, G. (2010a): State-owned enterprises in China: How big are they?, World Bank Blogs, jan. 19., <http://blogs.worldbank.org/eastasiapacific/state-owned-enterprises-in-china-how-big-are-they> (letöltve: 2013.07.19.)
- Xu, G. (2010b): State-owned enterprises in China: How profitable are they?, World Bank Blogs, márc. 2., <http://blogs.worldbank.org/eastasiapacific/state-owned-enterprises-in-china-how-profitable-are-they> (letöltve: 2013.07.19.)
- Xuequan, Mu (2013): Stricter measures issued to cool China's property market, Xinhua, már. 1., http://news.xinhuanet.com/english/china/2013-03/01/c_124406212.htm (letöltve: 2013.09.28.)
- Yan, Dai (2005): Composition of currency basket revealed, ChinaDaily, aug. 11., http://www.chinadaily.com.cn/english/doc/2005-08/11/content_467988.htm (letöltve: 2013.08.13.)
- Yuanyuan, Liu (2011): China Begins Implementation of "12th five-year" Plan for EVs, jún. 10., <http://www.renewableenergyworld.com/rea/news/article/2011/06/china-begins-implementation-of-the-12th-five-year-plan-for-evs> (2013.08.27.)
- Zhenyu, Lee - Hongíu, Zhang (2012): China's Socialist Market Economic Reform, People's Daily Online, okt. 17., <http://english.peopledaily.com.cn/100668/102793/7980397.html> (letöltve: 2013.08.29.)
- Zhi, Chen (2013): China's R&D expenditure expected to top 1 trln yuan, Xinhua, jan. 19., http://news.xinhuanet.com/english/china/2013-01/19/c_124253175.htm (letöltve: 2013.10.15.)
- Zhu, Grace (2013): Bank of China: Full Capital Account Liberalization Likely in 5 Years, Wall Street Journal, <http://online.wsj.com/article/BT-CO-20130926-702183.html> (letöltve: 2013.10.25)