

Michał Młody

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Wydział Gospodarki Międzynarodowej,
Katedra Zarządzania Międzynarodowego
michal.mlody@ue.poznan.pl

**POLITYKA ZAGRANICZNYCH INWESTYCJI
BEZPOŚREDNICH CHIŃSKIEJ REPUBLIKI
LUDOWEJ**

Streszczenie: W ostatnich latach znaczenie zagranicznych inwestycji bezpośrednich (ZIB) Chińskiej Republiki Ludowej zaczęło systematycznie wzrastać na całym świecie – z końcem 2012 roku łączna wartość ZIB Państwa Środka przekroczyła 500 mld USD [The Heritage Foundation 2013]. Trend wzrostowy stał się szczególnie widoczny po ogłoszonej w 2000 roku strategii *Going Global*. W efekcie jej wprowadzenia powstały wyspecjalizowane instytucje odpowiedzialne za wsparcie inwestycji, zawarto także liczne porozumienia gospodarcze. Celem niniejszego artykułu jest podsumowanie zmian w polityce bezpośrednich inwestycji zagranicznych Chin po roku 1979 oraz identyfikacja czynników decydujących o rosnącej roli chińskich ZIB.

Słowa kluczowe: ZIB, Chiny, polityka, transformacja Chin.

Klasyfikacja JEL: F21, P45, G18.

**THE EVOLUTION OF CHINESE OUTWARD FOREIGN DIRECT
INVESTMENT POLICY**

Abstract: The aim of this article is to summarize the policy of foreign direct investment by China. Deep reforms relating to the adjustment of its FDI strategy to the development model of the Chinese economy were implemented after the year 2000. The factors that have played a particularly important role in creating the upward trend of Chinese FDI include the establishment of institutions responsible for investment financing, numerous bilateral economic agreements with countries all over the world, and introducing a support strategy for overseas investments. The current investment policy has proved to be successful but further reforms will be required in the near future.

Keywords: foreign direct investment, China, policy, transformation of China.

Wstęp

Trwający od ponad trzech dekad dynamiczny rozwój Chin stał się przedmiotem dyskusji obserwatorów na całym świecie. Postępująca globalizacja skłoniła, do niedawna zamkniętą, gospodarkę ChRL do większego otwarcia się na świat, aby w dłuższej perspektywie zapewnić państwu dalsze osiągnięcie celów rozwojowych, wyznaczanych w kolejnych planach 5-letnich. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie (ZIB) odgrywają szczególnie istotną rolę w procesie transformacji gospodarczej Państwa Środka oraz jego integracji ze światową gospodarką.

Celem artykułu jest analiza i ocena ewolucji polityki zagranicznych inwestycji bezpośrednich, która umożliwi czytelnikowi lepsze zrozumienie wewnętrznych czynników determinujących poziom, strukturę oraz kierunki ekspansji zagranicznej chińskich przedsiębiorstw. Ze względu na ograniczone ramy pracy, niniejszy artykuł ma charakter przede wszystkim praktyczny i został zredagowany na podstawie najnowszej literatury, raportów organizacji rządowych oraz danych zgromadzonych przez niezależne instytucje. Na początku scharakteryzowano etapy rozwoju ekspansji chińskich przedsiębiorstw po 1979 roku oraz wartość chińskich ZIB w latach 1990–2012. Następnie przedstawiono instytucje odpowiedzialne za kształtowanie polityki inwestycyjnej Państwa Środka, kładąc także nacisk na ich wzajemne zależności. W dalszej kolejności omówiono znaczenie przeprowadzonych reform dla ekspansji firm, w tym powołanie do życia Państwowych Funduszy Inwestycyjnych. Artykuł kończy podsumowanie procesu kształtowania polityki ZIB Chińskiej Republiki Ludowej.

1. Charakter ZIB Chińskiej Republiki Ludowej w latach 1979–2012

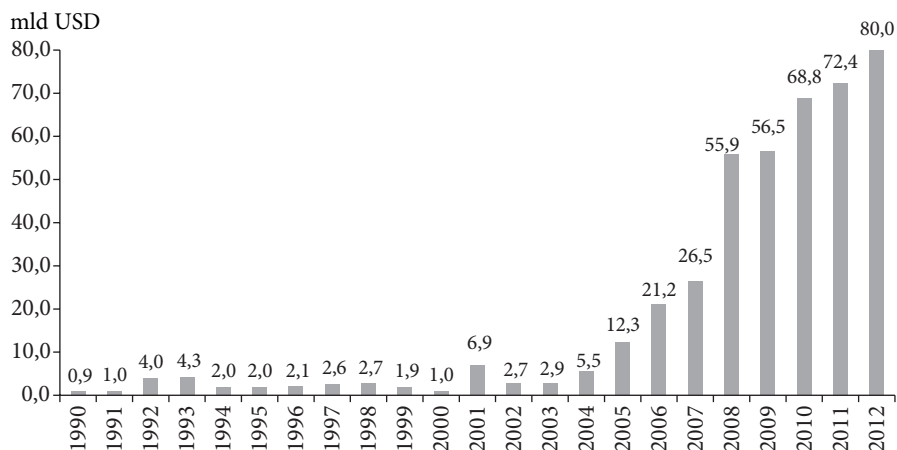
Wartość zagranicznych inwestycji bezpośrednich Chin jest bezpośrednio związana z prowadzoną przez rząd polityką zagraniczną oraz wewnętrzną. Aktywność inwestycyjną chińskich przedsiębiorstw w latach 1979–2012 można podzielić na trzy zasadnicze fazy:

- Od 1979 do 1990 roku¹. Chiny skoncentrowały się w tym okresie na wdrożeniu planu rozwoju i modernizacji gospodarki. Mimo liberalizacji

¹ Przełom lat 1978/1979 był szczególnie istotnym momentem we współczesnej historii ChRL. Podczas posiedzenia III Plenum KC KPCh w grudniu 1978 roku partia przyjęła

rynku i popierania prywatnej przedsiębiorczości większość firm nadal działała pod kontrolą państwa. Rząd chiński podejmował decyzje o ekspansji zagranicznej przedsiębiorstw ostrożnie i tylko wybrane podmioty państwowe miały możliwość dokonywania inwestycji zagranicznych [Voss, Buckley i Cross 2008]. Rezerwy walutowe Państwa Środka były w tym okresie na relatywnie niskim poziomie, co również ograniczało możliwość podejmowania decyzji inwestycyjnych [Chen 2009].

- Od 1991 do 2000 roku. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie nie były postrzegane w tym okresie jako czynnik decydujący o harmonijnym wzroście gospodarki ChRL. W związku z tym odnotowywano znaczne wahania przepływów inwestycyjnych. Warto również zwrócić uwagę na skutki wybuchu azjatyckiego kryzysu finansowego, pod którego wpływem dynamika chińskich inwestycji wyraźnie zmalała w latach 1999–2000 (rysunek 1).



Rysunek 1. Wartość chińskich ZIB w latach 1990–2012 (przepływy roczne, mld USD)

Źródło: [MOFCOM 2012; The Heritage Foundation 2013]

- Okres po 2001 roku. Od 2001 roku następowała dynamiczna, choć stopniowa, transformacja ChRL z importera do eksportera kapitału. Średnie roczne tempo wzrostu wartości ZIB chińskich przedsiębiorstw w latach 1990–2010 wyniosło około 50% [MOFCOM 2012]. Tylko w roku

zaproponowany przez Deng Xiaopinga plan reform. W efekcie ich wprowadzenia nastąpiły głębokie przemiany społeczno-gospodarcze (m.in. rehabilitacja represjonowanych osób, odrodzenie sektora prywatnego oraz utworzenie pierwszych specjalnych stref ekonomicznych).

2012 chińskie przedsiębiorstwa zainwestowały w różnych regionach świata około 80 mld USD [The Heritage Foundation 2013].

2. Instytucje odpowiedzialne za kształtowanie polityki bezpośrednich inwestycji zagranicznych Chińskiej Republiki Ludowej

Na przestrzeni lat władze chińskie powołały do życia wiele instytucji mających na celu usprawnienie działań inwestycyjnych przedsiębiorstw poza granicami Państwa Środka. Wśród najistotniejszych podmiotów należy wymienić: Radę Państwa (State Council), Ministerstwo Handlu Chińskiej Republiki Ludowej (Ministry of Commerce of the People's Republic of China – MOFCOM), Państwową Administrację Wymiany Walut (State Administration of Foreign Exchange – SAFE), Ministerstwo Finansów (Ministry of Finance – MOF), Narodową Komisję Rozwoju i Reform (National Development and Reform Commission – NDRC), Ludowy Bank Chin (People's Bank of China – PBC), Chińską Komisję Regulacyjną ds. Papierów Wartościowych (China Securities Regulatory Commission – CSRC) oraz Komisję ds. Nadzoru i Administracji nad Aktywami Państwowymi (State Asset Supervision and Administration Commission – SASAC) [Wenbin i Wilkes 2011].

Rada Państwa jest najwyższym rangą organem w administracji centralnej, odpowiedzialnym za politykę, tworzenie prawa, a także za koordynację rozwoju gospodarczego kraju. W związku z powyższym Rada Państwa, dokonując odpowiednich decyzji politycznych, nadaje kierunki rozwoju gospodarki. Warto jednak zwrócić uwagę, że w praktyce większość decyzji o alokacji środków na cele inwestycyjne jest podejmowana przez podległe Radzie Państwa organy – SAFE, MOFCOM oraz NDRC [Zhao 2006].

Ministerstwo Handlu powstało w obecnej formie w 2003 roku. Główne obowiązki MOFCOM w zakresie bezpośrednich inwestycji zagranicznych to:

- dostosowywanie przepisów gospodarczych i handlowych Chin do umów i porozumień międzynarodowych,
- koordynowanie polityki zagranicznej Chin, w tym pomocy finansowej oraz kredytów [Munro i Yan 2003],
- nadzór nad inwestycjami chińskich przedsiębiorstw przez opracowywanie i wdrażanie odpowiednich przepisów,
- zawieranie bilateralnych oraz multilateralnych porozumień gospodarczych, reprezentowanie Chin w Światowej Organizacji Handlu i innych międzynarodowych organizacjach gospodarczych.

Wymienione wyżej funkcje gwarantują Ministerstwu Handlu możliwość ciągłego wpływania na zakres i kierunek chińskich ZIB [Zhang 2004].

Państwowa Administracja Wymiany Walut została założona w 1979 roku w ramach Banku Chin i jest odpowiedzialna za administrowanie, wykorzystanie i przepływ dewiz. SAFE łączy obowiązki, które wcześniej były rozdzielone między kilka ministerstw, dzięki czemu może wpływać na ZIB chińskich przedsiębiorstw poprzez:

- wdrażanie zaleceń dotyczących polityki wymiany waluty,
- nadzorowanie transferu dewiz,
- zarządzanie rezerwami walutowymi Chin,
- raportowanie danych bilansu płatniczego do Rady Państwa i Międzynarodowego Funduszu Walutowego [Zhang 2004].

Narodowa Komisja Rozwoju i Reform (jest głównym organem rządu, który projektuje, reguluje i koordynuje krajowy rozwój gospodarczy, w tym przede wszystkim politykę przemysłową. Jej funkcje obejmują koordynowanie inwestycji w krajowym przemyśle oraz opracowywanie długofalowych strategii, mających na celu optymalizację chińskich ZIB [Munro i Yan 2003].

Ministerstwo Finansów zostało założone formalnie w 1949 roku. Jego główne zadania to:

- opracowywanie polityki fiskalnej oraz współpraca z innymi organami w zakresie rozwoju polityki gospodarczej,
- opracowywanie przepisów podatkowych,
- zarządzanie dochodami oraz wydatkami rządu, przygotowanie rocznego budżetu oraz nadzór nad jego wykorzystaniem.

Ludowy Bank Chin powstał jako bank centralny Państwa Środka w 1983 roku i jest obecnie bezpośrednio nadzorowany przez Radę Państwa. Jest odpowiedzialny za całokształt polityki finansowej oraz kontakt z międzynarodowymi instytucjami finansowymi (np. z Bankiem Światowym). Ponadto nadzoruje i zarządza rezerwami walutowymi Chin [Zhang 2004].

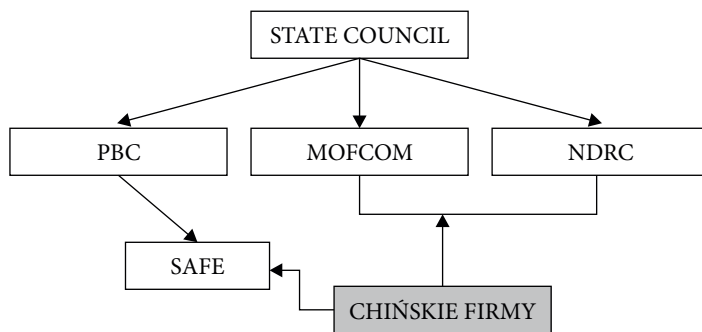
Chińska Komisja Regulacyjna ds. Papierów Wartościowych powstała w 1992 roku. Do głównych obowiązków CSRC należą:

- formułowanie regulacji prawnych dotyczących rynku walutowego,
- nadzór nad emisją, handlem, a także rozliczeniami kontraktów terminowych,
- nadzór nad rynkiem akcji, obligacji oraz funduszy inwestycyjnych.

W odniesieniu do chińskich ZIB, CSRC jest odpowiedzialna za ich zatwierdzanie i nadzór, choć jej rzeczywista rola ogranicza się zwykle do składania propozycji i częściowej koordynacji działań inwestycyjnych.

Komisja ds. Nadzoru i Administracji nad Aktywami Państwowymi została ustanowiona przez Radę Państwa w 2003 roku, aby reprezentować chiński rząd w przedsiębiorstwach państwowych, posiadając względem nich daleko idące obowiązki i uprawnienia [Naughton 2007]. Celem SASAC jest zagwarantowanie, że przedsiębiorstwa państwowe pod jej nadzorem zachowają konkurencyjność, zwiększą rentowność oraz wartość aktywów [Pearson 2005]. Jednym z środków, który ma zagwarantować osiągnięcie wspomnianych celów, jest ekspansja zagraniczna firm. Szeroko zakrojone inwestycje typu *greenfield*, jak również liczne przejęcia dokonywane przez chińskie przedsiębiorstwa nie zawsze jednak odznaczają się wysokimi wskaźnikami rentowności [Bowman, Gilligan i O'Brien 2013].

Uproszczony model decyzyjny angażujący scharakteryzowane wcześniej podmioty został przedstawiony na rysunku 2. Każda inwestycja musi przejść co najmniej dwustopniowy proces zatwierdzania. Firma w pierwszej kolejności kieruje się do SAFE, aby zabezpieczyć możliwość skorzystania z dewiz, a następnie do MOFCOM lub NDRC w celu ostatecznego zatwierdzenia projektu biznesowego.



Rysunek 2. ZIB Chińskiej Republiki Ludowej – model decyzyjny

Skróty objaśniono w tekście.

Mimo że proces decyzyjny i instytucje ulegały już wielokrotnie modyfikacji, podstawowa procedura pozostała niezmienna, a podział odpowiedzialności pomiędzy poszczególnymi podmiotami jest wciąż nie do końca klarowny. Nakładające się na siebie obowiązki oraz czasem sprzeczne interesy instytucji znacząco spowalniają ekspansję chińskich przedsiębiorstw.

3. Ewolucja polityki inwestycyjnej ChRL

Polityka ZIB w Chinach ulegała modyfikacji od 1979 roku, a intensywność nowo wprowadzanych regulacji rosła wraz z każdym z rozpatrywanych etapów transformacji gospodarki. Reformy wdrożone do 1990 roku wpłynęły w dość niewielkim stopniu na wzrost wartości chińskich ZIB – rygorystyczne i skomplikowane procedury szybko stłumiły entuzjazm chińskich przedsiębiorstw. Mimo licznych wad, ówczesne regulacje należy jednak uznać za podwaliny dzisiejszego systemu zarządzania chińskimi ZIB.

W latach 1991–1998 w dalszym ciągu obowiązywała restrykcyjna polityka, mająca na celu ścisłą kontrolę nad inwestycjami. Lata 1999–2001 są postrzegane jako okres przejściowy – chiński rząd dostrzegł wówczas, że zagraniczne inwestycje chińskich przedsiębiorstw mogą się przyczynić do efektywniejszego zaspokojenia potrzeb rozwijającej się gospodarki. W 2000 roku, podczas 15. Kongresu Komunistycznej Partii Chin, postanowiono wdrożyć strategię *Going Global*. Firmom decydującym się na ekspansję zagraniczną zaoferowano wówczas wsparcie polityczne, kredytowe oraz instytucjonalne. Strategia *Going Global* została włączona do 11. planu pięcioletniego (2006–2010)², w którym podkreślono siedem podstawowych celów związku z planami ekspansji chińskich przedsiębiorstw:

1. Zachęcanie do podejmowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych chińskich przedsiębiorstw w celu zwiększenia konkurencyjności Chin i rozszerzenia zakresu międzynarodowej współpracy gospodarczej.
2. Zachęcanie do korzystania z zasobów własności intelektualnej zagranicznych podmiotów oraz zdobycie kompetencji w zakresie badań i rozwoju poza granicami Chin.
3. Wspieranie przedsiębiorstw w działaniach transgranicznych.
4. Wsparcie dla inwestycji zagranicznych (finansowe, prawne, dewizowe, intelektualne).
5. Promowanie eksportu produktów, usług i technologii.
6. Wspieranie przedsiębiorstw wydobywających surowce naturalne poza granicami Chin w celu stymulowania wzrostu gospodarczego.

² Plany pięcioletnie Chińskiej Republiki Ludowej są serią inicjatyw rozwoju społecznego oraz gospodarczego. Komunistyczna Partia Chin podczas sesji plenarnych Komitetu Centralnego i kongresów krajowych wyznacza główne cele rozwojowe Państwa Środka. Pierwszy plan pięcioletni ChRL obowiązywał w latach 1953–1957, a ostatni, dwunasty plan jest na etapie wdrażania od roku 2011.

7. Poprawa struktury zarządzania korporacyjnego i stworzenie wewnętrznych mechanizmów regulacyjnych w celu nadzoru nad bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi [Fan 2006].

W latach dziewięćdziesiątych system wieloetapowego zatwierdzania ZIB dotyczył praktycznie wszystkich podmiotów chcących skorzystać z tej formy ekspansji. Ten wysoce scentralizowany system miał swoje źródło w systemie dawnej gospodarki planowej, jednak wraz z rozwojem strategii *Going Global* konieczne stały się reformy usprawniające proces decyzyjny [Zhang 2004].

W 2009 roku MOFCOM opublikował „Metody zarządzania inwestycjami zagranicznymi”. Dokument ten znacznie uprościł procedury wydawania zezwoleń oraz dał firmom większy zakres samodzielności. Od wprowadzenia w życie rozporządzenia przedsiębiorstwa państwowe zarządzane przez rząd centralny podlegały bezpośrednio Ministerstwu Handlu, natomiast lokalne firmy musiały się starać o odpowiednie zezwolenie w jego lokalnych odpowiednikach³. Ułatwienia wprowadzono również w innych obszarach administracji – przyspieszono na przykład proces uzyskiwania dokumentacji niezbędnej dla wykonania inwestycji.

4. Specjalne fundusze inwestycyjne oraz wsparcie kredytowe

Chińska Republika Ludowa na przestrzeni lat zgromadziła ogromne zasoby rezerw walutowych, szacowane obecnie na około 3,3 bln USD [Forsal 2013]. Efektywne ich wykorzystanie mają zagwarantować założone przez rząd chiński tzw. Państwowe Fundusze Inwestycyjne (Sovereign Wealth Fund – SWF).

Głównym zadaniem SWF jest umożliwienie przedsiębiorstwom uzyskanie preferencyjnych kredytów w celach inwestycyjnych. Państwowe Fundusze Inwestycyjne, powstając w wyniku narastającej potrzeby alokacji części rezerw walutowych Państwa Środka, znacząco przyczyniły się do wzrostu ilości zarówno inwestycji portfelowych, jak i ZIB. Najważniejsze chińskie fundusze inwestycyjne to: China Investment Corporation, National Security Fund, Africa Development Fund oraz SAFE Investment Corporation, które plasują się w czołówce największych światowych funduszy.

Mimo że Chiny zapewniły, że fundusze nie mają na celu wywoływania jakichkolwiek zakłóceń na globalnych rynkach, ich funkcjonowanie wywołuje wiele kontrowersji. Niektórzy obserwatorzy przypominają jednak

³ Centrala MOFCOM jest odpowiedzialna za wydawanie zezwoleń na inwestycje o wartości powyżej 100 mln USD, z kolei lokalne oddziały Ministerstwa Handlu odpowiadają za projekty w przedziale wartości od 10 mln do 100 mln USD.

początkowe obawy przed kapitałem japońskim w końcu lat osiemdziesiątych, które okazały się być w zupełności nieuzasadnione. Chińskie przedsiębiorstwa, również dzięki otrzymanej pomocy, podjęły kroki w celu osiągnięcia strategicznego partnerstwa z regionami uważanymi dotychczas za mało perspektywiczne z punktu widzenia prowadzonych tam interesów. W wyniku podjętego dialogu, w marcu 2007 roku rząd chiński oficjalnie zatwierdził utworzenie Funduszu Rozwoju Chin–Afryka (China–Africa Development Fund – CADFund), którego działalność jest pod szczególną uwagą krajów zachodnich, obawiających się przede wszystkim utraty lub ograniczenia wpływów w tym regionie [Lin i Schramm 2003].

Ogromną rolę w procesie ekspansji chińskich przedsiębiorstw odgrywają również instytucje kredytowe, takie jak EXIM Bank czy China Development Bank. Ich celem jest wsparcie finansowe strategicznych projektów inwestycyjnych z perspektywy dalszego rozwoju gospodarki Państwa Środka. Co istotne, wymienione instytucje finansowe nie tylko zapewniają kredytowanie dużych projektów, ale umożliwiają również realizację planów ekspansji mniejszych przedsiębiorstw z sektora prywatnego.

Podsumowanie

Celem niniejszego artykułu było podsumowanie ewolucji polityki inwestycyjnej Państwa Środka, która następowała w zróżnicowanym tempie na przestrzeni ostatnich trzech dekad. Strategia otwartych drzwi (*open door policy*) oraz zmiany w podejściu do zagranicznego kapitału w latach osiemdziesiątych przyczyniły się do zbudowania podstaw systemu zarządzania inwestycjami zagranicznymi. Lata dziewięćdziesiąte to okres nieustannych wahań nastrojów inwestycyjnych chińskich przedsiębiorstw, do czego przyczynił się w dużym stopniu chociażby kryzys azjatycki. Dopiero realizowana po roku 2000 strategia *Going Global* pozwoliła stworzyć odpowiednie ramy dla ekspansji chińskich przedsiębiorstw, zgodnie z długofalową strategią rozwoju gospodarki. Obserwacja i analiza zmian zachodzących w polityce inwestycyjnej ChRL pozwala dostrzec głębokie powiązania między kierunkami ekspansji a priorytetami polityczno-gospodarczymi Państwa Środka.

Chińskie ZIB skupiają uwagę obserwatorów na całym świecie, którzy coraz śміiej wysuwają krytyczne uwagi wobec aspiracji azjatyckich inwestorów. Najczęściej pojawiające się zarzuty dotyczą nie do końca jasnych motywów inwestycyjnych, dewastacji środowiska naturalnego czy braku poszanowania dla praw człowieka. Innego rodzaju problemem, szczególnie dla

Stanów Zjednoczonych oraz Unii Europejskiej, jest jednak stopniowa utrata wpływów na rzecz ChRL – głównie w Ameryce Łacińskiej i Afryce [Arnson i Davidow 2011; Kotchwar, Moran i Muir 2012]. Wspomniane kwestie mogą być przeszkodą dla przyszłego porozumienia międzynarodowego.

Bibliografia

- Arnson, C.J., Davidow, J., 2011, *China, Latin America, and the United States: The New Triangle*, Wilson Center, Washington, D.C., http://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/LAP_120810_Triangle_rpt.pdf [dostęp: 14.04.2013].
- Bowman, M., Gilligan, G., O'Brien, J., 2013, *China: Investing in the World*, UNSW Law Research Paper No. 2013–70, http://www.clmr.unsw.edu.au/sites/default/files/attached_files/final-clmr_wp-china_paper-bowman-gilligan-obrien-270913.pdf [dostęp: 5.11.2013].
- Fan, C., 2006, *China's Eleventh Five-Year Plan (2006–2010): From "Getting Rich First" to "Common Prosperity"*, <http://www.sscnet.ucla.edu/geog/downloads/597/300.pdf> [dostęp: 5.04.2013].
- Forsal, 2012, *Rezerwy walutowe Chin pod koniec 2012 r. sięgnęły 3,3 bln dolarów*, http://forsal.pl/artykuly/686657,rezerwy_walutowe_chin_pod_koniec_2012_r_siegnely_3_3_bln_dolarow.html [dostęp: 10.04.2013].
- Kotschwar, B., Moran, T.H., Muir, J., 2012, *Chinese Investment in Latin American Resources: The Good, the Bad, and the Ugly*, Working Paper 12, 3, Peterson Institute for International Economics, Washington.
- Lin, G., Schramm, R.M., 2003, *China's Foreign Exchange Policies Since 1979: A Review of Developments and an Assessment*, China Economic Review, no. 14.
- MOFCOM, 2012, *Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment*, Beijing.
- Munro, S., Yan, S., 2003, *Recent Government Reorganization in China*. China Law and Policy Newsflash, O'Melveny & Myers LLP, New York.
- Naughton, B., 2007, *The Chinese Economy: Transitions and Growth*, MIT Press, Cambridge.
- Pearson, M.M., 2005, *The Business of Governing Business in China: Institutions and Norms of the Emerging Regulatory State*, World Politics, no. 57.
- The Heritage Foundation, 2013, *China Global Investment Tracker*, <http://www.heritage.org/research/projects/china-global-investment-tracker-interactive-map> [dostęp: 3.04.2013].
- Wenbin, H., Wilkes, A., 2011, *Analysis of China's Overseas Investment Policies*, World Agroforestry Centre, China and East Asia Node, Beijing.

- Voss, H., Buckley, P., Cross, A., 2008, *Thirty Years of Chinese Outward Foreign Direct Investment*, <http://www.ceauk.org.uk/2008-conference-papers/Voss-Buckley-Cross-30-years-outward-FDI.doc> [dostęp: 3.04.2013].
- Zhang, P.G., 2004, *Chinese Yuan (Renminbi) Derivative Products*, World Scientific Publishing, Singapore.
- Zhao, M., 2006, *External Liberalization and the Evolution of China's Exchange System: An Empirical Approach*, World Bank China Office Research Paper No. 4., Beijing, http://siteresources.worldbank.org/INTCHIINDGLOECO/Resources/external_liberalization_and_exchange_control.pdf [dostęp: 10.04.2013].