

УДК 336.7

Феномен юаня: интернационализация как этап к переходу в статус резервной валюты

ЗВОНОВА ЕЛЕНА АНАТОЛЬЕВНА,*д-р экон. наук, профессор, заведующая кафедрой «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации***E-mail:** zvonovaelena7@mail.ru

Аннотация. Мировой валютно-финансовый кризис 2008–2009 гг. и последовавшие за ним политические и экономические события привели современный мир к перманентному состоянию глобальной турбулентности, вынуждающей участников мирового финансово-экономического пространства искать пути выхода из сложившихся реалий, в том числе – в направлении создания валютных альтернатив доллару, так называемой резервной валюты. В статье говорится о том, что переход валюты в статус резервной представляет собой долгий, многошаговый процесс. И важным шагом на этом пути является интернационализация национальной валюты. Автор выделяет факторы, влияющие на процесс интернационализации той или иной валюты. Также в статье подробно рассматриваются меры, которые предпринимает Китай для превращения своей национальной валюты в одну из мировых валют, и отмечается, что не следует упускать из вида тот факт, что процесс интернационализации юаня имеет не только позитивные, но и негативные последствия. В заключение статьи автор приводит возможные сценарии реформирования мировой валютной системы (МВС).

Ключевые слова: резервная валюта, юань, интернационализация национальной валюты, финансовый рынок.

The phenomenon of Yuan internationalization as a stage to reserve currency status.

ZVONOVA ELENA ANATOL'EVNA,*Doctor of economics, Professor, Head of Global Finance Chair Financial University under the Government of the Russian Federation***E-mail:** zvonovaelena7@mail.ru

Abstract. The global financial crisis of 2008–2009 and the subsequent political and economic consequences of the modern world have led to the permanent state of global turbulence, driving participants of the global financial and economic environment to look for ways out of the current realities, including the way in the direction of creating alternatives to US dollar in foreign exchange – the so-called reserve currency. The article disputes that the transition of currency to the status of a reserve one is a long, multi-step process. And an important step in this direction is the internationalization of said national currency. The author identifies the factors influencing the process of currency internationalization. Also, the article discusses in detail the measures being taken by China to convert its currency into one of the world's currencies, and states that one should not lose sight of the fact that the process of the Yuan internationalization has both positive and negative effects. To conclude the topic the author presents possible scenarios for the reform of the world monetary system (WMS).

Keywords: reserve currency, the Yuan, the internationalization of the national currency, the financial market.



Что принято понимать под резервной валютой и способна ли какая-либо современная национальная валюта, например китайский юань, стать мировой резервной валютой?

Во-первых, под резервной валютой принято понимать такую валюту, которую центральные банки и правительства различных стран используют для хранения своих международных резервов. Одним из наиболее важных признаков резервной валюты является ее стабильность в качестве средства платежа. Иными словами, использование экономическими агентами резервной денежной единицы предполагает минимальный риск потерь из-за колебаний ее стоимости. Одним из факторов стабильности валюты является ее свободная конвертируемость. Если денежная единица устойчива и может в любой момент свободно обмениваться на другие валюты, это вызывает доверие экономических агентов, и они будут использовать ее для расчетов между собой.

Во-вторых, базовыми факторами формирования резервной валюты являются размер экономики страны-эмитента и ее доля в мировой торговле. Валюта страны, экономика которой занимает значительную долю в мировой экономике, с большей вероятностью будет использоваться в международных расчетах. Именно поэтому резкое повышение важности роли китайской экономики как одной из ведущих в последние десятилетия вызвало широкое обсуждение потенциала юаня в качестве одной из главных мировых валют.

В-третьих, для приобретения валютой статуса резервной необходимо формирование в стране развитого национального финансового рынка. Если финансовые институты страны способны быстро и с низкими затратами привлекать заемные средства и вкладывать их в надежные инструменты с приемлемой доходностью, то повышается вероятность того, что на внутренний финансовый рынок придут иностранные инвесторы. Следовательно, валюта страны, имеющей развитый национальный финансовый рынок, будет более широко использоваться на мировом финансовом рынке.

В-четвертых, к перечисленным выше факторам формирования резервных валют следует добавить и исторический. Процесс использования какой-либо валюты в качестве резервной

в значительной степени определяется сложившейся деловой практикой. Инерционность использования валюты вполне понятна: экономические агенты более склонны применять в своих расчетах ту валюту, которой пользуются все остальные [1].

Таким образом, для того чтобы стать резервной, валюта должна быть стабильной и обслуживать крупную национальную экономику, широко вовлеченную в мировую экономику и финансы. Однако еще раз подчеркнем, что статус резервной приобретает валюта только после того, как центральные банки других стран начинают использовать ее для хранения своих резервов.

Следовательно, переход валюты в статус резервной представляет собой долгий, многоступенчатый процесс. Важным шагом на этом пути является интернационализация национальной валюты. Можно выделить следующие факторы, влияющие на процесс интернационализации той или иной валюты:

- масштаб экономики страны;
- объемы внешнеторгового оборота (экспорт и импорт, степень необходимости использования валюты в качестве валюты цены);
- уровень инфляции и устойчивость обменного курса валюты;
- стабильность денежно-кредитной сферы и конвертируемость валюты.

В 2013 г. объем ВВП Китая, занимающего позицию второй экономики мира, вырос по сравнению с предыдущим годом на 7,7%, составив 56,88 трлн юаней (9,31 трлн долл. США). В том же 2013 г. Китай вышел на первое место в мире по объему внешней торговли, который составил 4,16 трлн долл. (прирост 7,6%), в том числе: экспорт — 2,21 трлн долл. (прирост 7,9%), импорт — 1,95 трлн долл. (прирост 7,3%). Положительное сальдо торгового баланса КНР составило 260 млрд долл. (прирост 12,8%) [2].

Глобальный проект Китая по превращению своей национальной валюты в одну из мировых валют начался в декабре 2008 г., когда было объявлено об использовании юаней в международных торговых расчетах между компаниями и предприятиями некоторых провинций Южного Китая с их контрагентами в соседних Гонконге и Макао, а также в странах Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН). Затем в июле 2009 г. в Шанхае и четырех городах



провинции Гуандун стартовал пилотный проект, для участия в нем были выбраны всего 365 предприятий и компаний, которым было разрешено проводить расчеты в юанях по торговым контрактам с контрагентами в Гонконге, Макао и странах АСЕАН.

Одним из важных элементов проекта интернационализации юаня стала система соглашений о валютных свопах, которые начал заключать Народный банк Китая с зарубежными регуляторами. На старте этого проекта Народным банком Китая были заключены соглашения о валютных свопах с центральными банками шести зарубежных стран и территорий на общую сумму более 800 млрд юаней (около 121 млрд долл.): Южной Кореи, Аргентины, Белоруссии, Индонезии, Малайзии, Гонконга. Позже, в 2010 г., к ним присоединились Сингапур (150 млрд юаней) и Исландия. Центральные банки указанных стран и территорий, заключив соглашения с Народным банком Китая об обмене своей национальной валюты на китайские юани по фиксированному курсу, получили возможность продавать юани местным банкам, а через них — местным компаниям, желающим закупать китайские товары и оплачивать их юанями.

В 2010 г. проект интернационализации юаня был распространен на все страны мира, а внутри Китая использование юаня в международной торговле было разрешено предприятиям и компаниям, находящимся в 20 административных единицах континентального Китая. При этом право использования юаней для международных расчетов было предоставлено всем компаниям-импортерам, а получение юаней за экспорт из Китая было разрешено только компаниям, которые прошли соответствующую перерегистрацию в местных налоговых органах для того, чтобы решить вопрос возврата НДС при экспорте. В декабре 2010 г. количество таких компаний было увеличено с прежних 365 до 67 359, они к этому времени были проверены и соответствующим образом зарегистрированы налоговыми органами Китая на местах. И только с марта 2012 г. право вести расчеты по внешнеторговым сделкам в юанях получили все китайские предприятия с экспортно-импортной лицензией [3].

По данным аналитиков банков *HSBC*, *Standard Chartered* и *J. P. Morgan*, в 2009–2010 гг. около 80% объема международных платежей

в юанях приходилось на платежи китайских предприятий за импортируемые в Китай товары и только около 20% — на оплату китайского экспорта. Такой дисбаланс между платежами в юанях из Китая и в Китай привел к тому, что на счетах клиентов гонконгских банков стали накапливаться значительные суммы юаней, которые нужно было куда-то размещать. Поэтому китайское руководство в 2010 г. было вынуждено пойти на создание в Гонконге рынка офшорных юаней, которые, в отличие от обычного буквенного кода китайской валюты *CNY*, получили обозначение *CNH*¹, и принять меры для развития рынка офшорного юаня и облегчения циркуляции его между офшорным и внутренним рынками.

В 2011–2013 гг. Народным банком Китая была продолжена практика подписания соглашений о валютных свопах с центральными банками Великобритании, Венгрии, Бразилии, Албании и Европейским центральным банком (ЕЦБ).

Таким образом, к 2014 г. Китаем были подписаны соглашения о валютных свопах с 23 странами и регионами на общую сумму более 2,47 трлн юаней (около 400 млрд долл. при курсе 1 долл. — 6,16 юаней) [4].

По мере реализации проекта интернационализации китайского юаня значительно вырос и общий объем международных торговых расчетов в этой валюте. Если по состоянию на 2011 г. общий объем расчетов в юанях по трансграничной торговле со времени начала указанного проекта достиг 2,58 трлн, то только в 2013 г. объем международных торговых расчетов в юанях составил 5,16 трлн (прирост на 61% по сравнению с 2012 г.). Всего же за период с июля 2009 г., когда начались международные торговые расчеты в юанях, и по конец 2013 г. общий объем международных торговых расчетов составил примерно 10,6 трлн юаней (1,7 трлн долл.). В 2013 г. общая сумма средств в юанях на международном рынке превысила 1,5 трлн [2].

Согласно данным, опубликованным Банком международных расчетов (БМР), в 2013 г. юань вошел в десятку ведущих валют мира, а, по данным международной платежной системы *SWIFT*, китайская национальная валюта сейчас

¹ *Chinese Yuan delivered in Hongkong* (Китайские юани с поставкой в Гонконге).



занимает восьмое место среди валют, используемых при международных расчетах. К настоящему времени за пределами континентального Китая имеются четыре расчетных центра, через которые идут международные расчеты в юанях: Гонконг, Сингапур, Тайвань и Лондон. При этом в первых трех действуют специально назначенные местным регулятором клиринговые банки по расчетам в юанях, соответственно *Bank of China (Hong Kong)*, *ICBC (Singapore Branch)* и *Bank of China, Taipei Branch*. В 2014 г. Народный банк Китая подписал с Бундесбанком ФРГ и Банком Англии соглашения о создании клиринговых центров по работе с юанем во Франкфурте и в Лондоне [5].

Обеспечив фактическую конвертируемость юаня по счетам торговых операций платежного баланса, Китай в настоящее время работает над задачей обеспечения конвертируемости юаня по счетам движения капиталов, в частности над расширением линейки финансовых продуктов и услуг в юанях на мировом финансовом рынке. Для этого были значительно расширены возможности для инвестирования юаней за рубежом, а также для инвестирования внутри Китая юаней с зарубежных счетов, прежде всего — офшорных юаней (*CNH*).

Дальнейшее развитие получили программы иностранных институциональных инвесторов в юанях (*QFII*), которые позволяют им вкладывать средства и в иностранной валюте, и в юанях, привлеченных в Гонконге (*CNH*), на Рынке ценных бумаг континентального Китая в рамках разрешенных квот. В 2013 г. иностранные инвесторы получили квоты на сумму 254,1 млрд юаней, а иностранные финансовые институты владели китайскими облигациями на сумму 191 млрд юаней (30,7 млрд долл., что составляет менее 1% всех облигаций, находящихся в обращении) [6].

Пилотная программа, получившая официальное название *Shanghai-Hong Kong Stock Connect*, позволяет гонконгским инвесторам участвовать в торгах на Шанхайской фондовой бирже, а инвесторам из континентального Китая торговать ценными бумагами на Гонконгской фондовой бирже. При этом все расчеты будут вестись в юанях, и все конверсионные валютные операции будут проводиться за пределами континентального Китая. «Внутренние» китайские инвесторы конвертируют свои юани

в Гонконге, а зарубежные инвесторы должны будут покупать акции за офшорные юани.

В 2013 г. была создана Шанхайская зона свободной торговли (ЗСТ). Через два месяца после начала официального функционирования Шанхайской ЗСТ разрешение на создание филиалов в этой зоне уже получили 47 финансовых институтов, включая 12 иностранных банков. В целях либерализации финансово-банковских и валютных операций в Шанхайской ЗСТ с марта 2014 г. были сняты существовавшие ограничения на верхний «потолок» процентных ставок по депозитам в иностранной валюте (доллары, евро, иены и гонконгские доллары) на сумму до 3 млн долл. (по депозитам на суммы свыше 3 млн долл. таких ограничений не было), а в мае 2014 г. была запущена программа, позволяющая транснациональным корпорациям использовать свои структуры, зарегистрированные в Шанхайской ЗСТ, для централизованного управления денежными потоками и зачета встречных требований внутри ТНК, а для расположенных в ЗСТ филиалов банков были также смягчены требования по нормативам, сдерживающим кредитование. К маю 2014 г. в Шанхайской ЗСТ были зарегистрированы штаб-квартиры 35 транснациональных компаний [5].

Таким образом, за период 2008–2014 гг. были осуществлены конкретные шаги в направлении интернационализации юаня, что является частью программы постепенного перехода к свободной конвертируемости валюты КНР и затем в разряд мировых валют. Основное ограничение для использования юаня в качестве платежного средства за рубежом — его незначительные объемы на зарубежных финансовых рынках. Кроме того, доля импортирующих предприятий Китая, желающих использовать юани для расчетов, довольно большая, а вот доля экспортных предприятий КНР, желающих получить за свою продукцию юани, а не иностранную валюту, невелика. В настоящее время только Гонконг в состоянии свободно покупать и продавать юани [3].

Полномасштабное внедрение трансграничных расчетов в юанях ограничивается большим числом системных и технических проблем, особенно в условиях отсутствия свободной конвертируемости по операциям с капиталом. Вместе с тем программа интернационализации юаня предполагает осуществление постепенной конвертируемости национальной валюты по



капитальным счетам в течение XII пятилетки (2011–2015 гг.)

Не следует, однако, упускать из вида тот факт, что процесс интернационализации юаня имеет не только позитивные, но и негативные последствия. К положительным эффектам такой интернационализации можно отнести следующее:

1) валютный риск для китайских компаний снизится, что будет способствовать их распространению в сфере торговли и в инвестиционной сфере;

2) транзакционные издержки уменьшатся;

3) повысится транспарентность китайских банков;

4) роль Китая в мировой экономике и политике повысится.

Негативные эффекты интернационализации национальной валюты КНР:

1) слишком сильное укрепление юаня неизбежно сократит экспорт Китая, что может повлечь за собой риск безработицы;

2) внутренний финансовый рынок станет чрезмерно волатильным;

3) неизбежны неконтролируемые перемещения спекулятивных капиталов;

4) будут необходимы масштабные реформы по открытию национального финансового рынка (однако есть вероятность того, что правительство КНР попытается провести интернационализацию юаня без полного открытия финансового рынка, как это было сделано в Японии). Можно предположить, что будет развиваться офшорный юань — *CNH*.

Анализ процессов интернационализации юаня невозможен без анализа места и роли китайской валюты в предлагаемых сценариях реформирования мировой валютной системы (МВС). Существуют, по крайней мере, три основных сценария развития мировой валютной системы в течение следующих 15–20 лет [1].

1. Восстановление и укрепление нынешней мировой валютной системы путем проведения всеобъемлющих реформ по следующим направлениям: усиление органов надзора и регулирования; реформирование режимов валютных курсов в странах, где имеются фиксированные привязки к другим валютам; улучшение международной ликвидности; развитие региональной валютной интеграции и формирование новых международных региональных финансовых центров.

В случае реализации данного сценария расстановка сил на мировом валютном рынке останется без существенных изменений. Доллар США сохранит лидерство; евро останется международной, преимущественно региональной резервной валютой; постепенно будет возрастать значимость юаня, который не сможет стать реальной альтернативой американской и европейской валютам и будет близок по статусу к фунту стерлингов и японской иене.

2. Образование многополярной мировой валютной системы, которая может формироваться постепенно под влиянием спроса и предложения на рынке в течение 10–20 лет, следуя за изменениями в глобальной экономике. Теоретически плавная трансформация МВС является оптимальным способом перехода на качественно новый уровень ее развития, однако, ввиду отсутствия исторического опыта, трудно прогнозировать результаты данного процесса. Возможно возникновение так называемых «валютных войн», как это имело место в 2008–2009 гг., например, в отношениях между долларом США и китайским юанем. Если в рамках этого сценария произойдет постепенное включение юаня в новую МВС, это будет признанием глобальной роли экономики Китая.

3. Создание качественно новой мировой валютной системы, что представляется наименее вероятным сценарием, поскольку для этого требуется длительное целенаправленное международное сотрудничество на всех уровнях. США и ряд западных стран не заинтересованы в создании принципиально новой МВС, ибо это ставит под угрозу их лидирующие позиции. В то же время страны БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР) выступают за переход к новому мировому финансовому устройству. Существует множество предложений о введении новых денежных единиц, представляющих собой корзину валют и (или) активов, среди которых часто встречается и юань.

В каждом из перечисленных сценариев реформирования мировой валютной системы юань присутствует так или иначе в качестве валюты международных расчетов. Китай, последовательно проводя политику интернационализации юаня, сделал многое, чтобы продвинуть свою валюту на международную арену, однако до сих пор большое количество экономических и политических вопросов требуют решения. Необходимо, в частности, создать условия для



либерализации и полной транспарентности национального финансового рынка, ослабить ограничения по трансграничным перемещениям капиталов, уменьшить использование валютных интервенций центрального банка в целях сохранения фиксированного курса, а также реконструировать политическую систему страны. Только при условии решения этих вопросов юань сможет претендовать на роль одной из мировых валют.

Литература

1. Наркевич С. С., Трунин П. В. Резервные валюты: факторы становления и роль в мировой экономике. М.: Институт Гайдара, 2012.
2. Статистика экономики Китая. URL: <http://www.ereport.ru/stat.php?razdel=country&count=china>.
3. Савинский С. П. Процесс интернационализации валюты КНР: реалии и перспективы // Деньги и кредит. 2012. № 10.
4. Королева А. Эволюция юаня // Эксперт. 2014. 7 апреля. URL: <http://expert.ru/2014/04/7/evolyutsiya-yuanya/>.
5. Андреев В. П. Интернационализация китайского юаня — на пути к мировой валюте // Деньги и кредит. 2014. № 7.

6. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/42448>.

References

1. Narkevich S. S., Trunin P. V. Reserve currencies: factors of formation and a role in world economy. [Rezervnye valyuty: faktory stanovleniya i rol' v mirovoy ekonomike]. M.: Izdatel'stvo Instituta Gaydara, 2012.
2. Statistics of economy of China. [Statistika ekonomiki Kitaya]. URL: <http://www.ereport.ru/stat.php?razdel=country&count=china>.
3. Savinskiy S. P. Process of internationalization of currency of China: realities and prospects. [Protsess internatsionalizatsii valyuty KNR: realii i perspektivy] // Den'gi i kredit. 2012. № 10.
4. Koroleva A. Evolution of yuan. [Evolyutsiya yuanya]. // Ekspert. URL: <http://expert.ru/2014/04/7/evolyutsiya-yuanya/>.
5. Andreev V. P. Internationalization of the Chinese yuan — on the way to world currency. [Internatsionalizatsiya kitayskogo yuanya — na puti k mirovoy valyute] // Den'gi i kredit. 2014. № 7.
6. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/42448>.

Приглашаем принять участие в IV Международной научно-практической конференции «ВЕЛИКИЕ ЭКОНОМИСТЫ И ВЕЛИКИЕ РЕФОРМЫ».

*Тема конференции: «Упущенный шанс или последний клапан?»
(К 50-летию «Косыгинских» реформ 1965 г.)*

Конференция будет посвящена 50-летию «косыгинских» реформ, направленных на повышение экономической самостоятельности в рамках социалистической хозяйственной системы.

Настоящая конференция является IV-ой международной научно-практической конференцией в Финансовом университете из цикла «Великие экономисты и великие реформы». Самая первая конференция этого цикла была проведена осенью 2013 г. и посвящена 80-летию реформ Ф.Д. Рузвельта, вторая и третья прошли в 2014 г. и посвящены соответственно 290-летию «Книги о скудости и богатстве» первого русского экономиста И.Т. Посошкова и 110-летию со дня рождения китайского реформатора Дэн Сяопина.

Конференция будет проходить 15–16 октября 2015 г. в ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: г. Москва, Ленинградский проспект, д.49.

К участию в конференции приглашаются научные работники, преподаватели, аспиранты, а также все лица, проявляющие интерес к рассматриваемым проблемам.

