

© 2021

Дмитрий Кондратов

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник

Института экономики Российской академии наук (Москва, Россия)

(e-mail: dmikondratov@yandex.ru)

ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЯ КИТАЙСКОГО ЮАНЯ: ПУТЬ К СТАТУСУ МИРОВОЙ ВАЛЮТЫ

Экономические успехи, достигнутые КНР в последние годы, закономерно поставили вопрос о возможности превращения национальной денежной единицы (юаня) в международную валюту, которая играла бы заметную роль в обслуживании внешнеторговых и инвестиционных связей страны, обороте глобальных валютных и финансовых рынков. Эффективное решение указанной задачи может обеспечить КНР целый ряд долгосрочных геополитических и экономических преимуществ, в частности, существенно повысить конкурентоспособность финансовой системы и приток в нее иностранного капитала.

Базовые предпосылки для интернационализации юаня в настоящее время уже сложились: по размеру ВВП и экспорта товаров и услуг КНР входит в число ведущих стран мира, накоплены значительные валютные активы, обеспечивающие стабильность финансовой системы. Для успешного продвижения национальной валюты за рубежом сохраняются, однако, и некоторые препятствия, в частности, не введена свободная конвертируемость юаня и недостаточна емкость финансового рынка, что снижает интерес иностранных инвесторов к юаню.

Становление китайской национальной денежной единицы как полноценной международной валюты предполагает существенное повышение её роли во внешнеторговых операциях КНР, увеличение масштабов использования юаневых финансовых инструментов для размещения нерезидентами частных сбережений и официальных резервов, дальнейшее наращивание объемов и диверсификацию конверсионных операций с юанем на внутреннем и зарубежных валютных рынках.

Ключевые слова: китайский юань, резервная валюта, валютный курс, рынок капитала, дедолларизация торговли.

DOI: 10.31857/S020736760016143-6

Концепция интернационализации валюты. Первые обсуждения проблемы международного использования юаня приходятся на конец 2008 г. – начало 2009 г., они связаны с мировым кризисом. Финансовый сектор был частично открыт для иностранных компаний, а рынок капитала стал более доступен для зарубежных инвесторов. В результате смягчения контроля над движением капитала и валютного регулирования появился офшорный рынок юаня [1]. На протяжении 10-х годов XXI века продолжилась трансформация финансового законодательства. В середине 10-х годов произошли значительные события, повлиявшие на китайскую валюту: частичная либерализация счета

операций с капиталом платежного баланса КНР и прямых иностранных инвестиций, внедрение дорожных карт для трансграничного кредитования в юанях [2]. Изменения в международных валютных отношениях требовали соответствующих усилий со стороны руководства страны в плане поддержания общемирового статуса юаня.

Под интернационализацией денежной единицы в экономической теории подразумевается использование валюты какой-либо страны в международных операциях. В целом использование денежной единицы характеризуется несколькими признаками. Во-первых, проведение торговых операций в указанной валюте; во-вторых, стабильность ее покупательной способности; в-третьих, развитый рынок капитала с широким набором финансовых инструментов и высоколиквидным вторичным рынком. Все это возможно при наличии либерального валютного законодательства, позволяющего свободно перемещать через границу средства в валюте. По большому счету, интернационализация валюты на практике отражает теоретическую концепцию денег.

На уровне национальной экономики традиционная теория определяет три функции денег – средства обращения, сбережения, а также меры стоимости. Некоторые отечественные экономисты добавляют еще функции средства платежа и мировых денег, которые зарубежными специалистами не признаются. На международном уровне деньги выполняют аналогичные функции, однако существует ряд отличительных моментов. Хотя теория и не определяет в явном виде международные функции денег, можно отметить, что только во внешнеэкономических отношениях присутствуют такие вещи, как валюта фактурирования и номинирования активов с обязательствами; валютные резервы денежных властей; ключевая валюта базы котировки в конверсионных операциях.

По мнению китайских специалистов, степень международного использования китайской валюты не отражает положения народного хозяйства Китая в мире. Например, в 2020 г. доля ВВП КНР (по ППС в постоянных ценах 2015 г.) в общемировом производстве товаров и услуг составляла 20,6% (Рис. 1)¹, Китай является

¹ Можно выделить четыре ключевых критерия, определяющие статус валюты мирового значения и позволяющие судить о степени ее интернационализации.

Во-первых, размер национальной экономики и ее стабильность. Чем больше размер внутренней экономики, тем больший объем сделок обслуживает валюта в качестве средства обмена. По данному критерию Китай находится на первом месте. В 2020 г. ВВП (по ППС в постоянных ценах 2015 г.) КНР составлял 26,7 трлн долл., ВВП США – 19,3 трлн долл. И зоны евро – 13,7 трлн долл. Большая экономика менее чувствительна к внешним шокам и, таким образом, представляет собой «зону безопасности» для инвесторов. Существует очевидная зависимость между «размером» экономики и статусом резервной валюты.

Во-вторых, устойчивость валютного курса. Если курс национальной валюты характеризуется низкой волатильностью по отношению к стабильным активам, денежную единицу выгодно использовать как средство сбережения и меру стоимости.

В-третьих, обширные внешнеторговые связи. Чем более развитыми являются торговые отношения, тем чаще валюта участвует в международных расчетах, тем выше на нее спрос со стороны нерезидентов.

крупным нетто-кредитором, однако доля юаня в международных операциях крайне низка — по большинству позиций менее 5%.

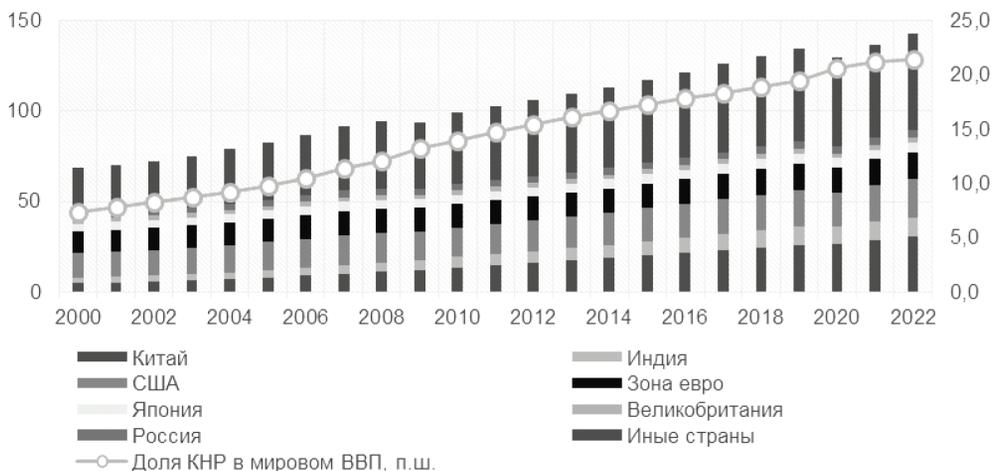


Рис. 1. Доля Китая в мировом ВВП (по ППС в постоянных ценах 2015 г.)

Источник: *Организация экономического сотрудничества и развития.*

Причины слабой интернационализации юаня очевидны. Сырье, импортируемое Китаем, традиционно котируется в долларах США. Китайские компании предпочитают оперировать в долларах, принимая на себя валютный риск. Существуют некоторые ограничения на международные финансовые операции в юанях. Финансовые возможности нерезидентов в плане управления юаневыми активами крайне ограничены из-за неразвитости рынка капитала. Наконец, общеэкономическая среда, включающая налоговую и законодательную системы, не благоприятствует использованию юаня нерезидентами.

Продвижение интернационализации юаня позволило бы увеличить эффективность выполнения китайской валютой денежных функций, описываемых теорией как на международном, так и на национальном уровнях.

Международная перспектива интернационализации юаня:

— доллар, евро и юань являются представителями трех мировых экономических зон. Использование юаня в соответствии с его экономическим потенциалом позволит обеспечить устойчивость международной валютной системы;

В-четвертых, наличие объемного и ликвидного рынка государственных обязательств. Долговые обязательства государства представляют собой одну из форм денег и входят в денежный агрегат МЗ (или L в зависимости от типа классификации). Рынок госдолга обычно оценивается по трем показателям: широта, глубина и ликвидность, т.е. по разнообразию инструментов, объем рынка и возможность быстро и без потерь реализовать финансовый актив. Чем более развит рынок государственных обязательств, тем удобнее использовать валюту его номинала в качестве средства сбережения.

– усиление международной роли юаня принесет стабильность валютных рынков стран Юго-Восточной Азии.

Национальная перспектива интернационализации юаня:

– более широкое использование юаня наряду с иными валютами поможет диверсифицировать международные операции и развить новые финансовые услуги, что будет способствовать развитию шанхайского финансового рынка;

– увеличение доли юаня в международных финансовых операциях создаст новые возможности для китайских финансовых учреждений и повысит их конкурентоспособность;

– увеличение доли юаня в международных торговых операциях позволит снизить или полностью устранить валютные риски для китайских компаний;

– отсутствие валютного риска даст возможность экономить на хеджировании торговых и финансовых операций;

– распространение юаня в качестве валюты номинала и фактурирования позволит сделать прозрачным ценообразование. Кроме того, уменьшается необходимость сбора и обработки информации об аналогичных товарах и услугах за рубежом.

Особенности валютной политики Китая. Монетарные власти Китая начали продвигать юань в качестве мировой валюты после глобального экономического кризиса 2008–2009 г., который продемонстрировал неустойчивость международной финансовой системы и подорвал уверенность акторов в абсолютной надежности доллара. Управляющий Народного банка КНР С. Чжоу [3] еще в 2009 г. призвал к реформированию валютных отношений за счет ее диверсификации и отказа от фактически монопольного положения доллара США.

Первоначально финансовые органы КНР сконцентрировались на стимулировании использования юаня в качестве средства расчетов в мировой торговле. Промежуточные результаты политики по интернационализации юаня в качестве глобального средства платежа оказались на настоящий момент неоднозначными, что объясняется общеэкономическими факторами, среди которых главную роль играют: замедление темпов роста китайской экономики и попытки регуляторов поддержать экспорториентированную модель развития за счет девальвации национальной валюты; нарастание проблем в функционировании финансового сектора и попытки Народного банка КНР купировать негативные последствия кризиса путем жесткого регулирования капитального счета платежного баланса.

С середины 2016 г. экономические власти КНР, пытаясь остановить отток капитала, снижение официальных резервов и укрепление национальной валюты, начали последовательно восстанавливать контроль над курсом национальной валюты и движением капитала. Только за период с середины 2016 г. по январь 2018 г. были задействованы 75 специальных мер по усилению контроля над капитальным счетом платежного баланса [4].

Таким образом, валютная политика КНР нацелена на всестороннюю поддержку национального экспорта. Это обеспечивается, прежде всего, сохранением на протяжении многих лет заниженного курса юаня по отношению к валютам основных торговых партнеров. В частности, по оценкам ОЭСР, курс юаня к доллару занижен в настоящее время на 20–25%. Такая валютная политика стимулирует не только китайский экспорт, но и масштабный приток в страну прямых капиталовложений из-за рубежа, удешевляя для иностранных предпринимателей стоимость реализации инвестиционных проектов на территории Китая.

В то же время ее проведение препятствует скорейшей интернационализации юаня и его широкому использованию в мировой торговле и финансах. Опасаясь масштабного притока спекулятивного капитала в страну и усиления давления на курс национальной валюты, а также возможности создания неконтролируемого международного рынка юаня, способного при неблагоприятной внешней конъюнктуре подорвать внутреннюю финансовую стабильность, китайские власти сохраняют многочисленные ограничения по операциям с капиталом.

Несмотря на поддержание жестких валютных ограничений, китайские власти отчасти предпринимают отдельные шаги по интернационализации юаня, в частности, вовлекая его в обслуживание приграничной торговли с сопредельными странами посредством заключения межгосударственных соглашений о взаимном обмене национальных валют. Юань уже стал основной валютой платежа в приграничной торговле Китая с Монголией, Вьетнамом, Мьянмой и Непалом. Все шире он применяется и во взаимной торговле с Россией, Филиппинами и Южной Кореей.

Еще одним заметным шагом на пути интернационализации китайской валюты стало разрешение властей страны на проведение отдельных операций с юанем на территории Гонконга. Его резиденты могут теперь использовать китайскую валюту при осуществлении денежных переводов, проведении операций по банковским картам и открытии депозитов в местных банках. В свою очередь, китайские компании и банки получили возможность размещать на гонконгской бирже облигационные займы в юанях, что открыло путь для развития в Гонконге рынка финансовых инструментов, номинированных в китайской валюте. Этот процесс может заметно ускориться после планируемого создания единой системы торгов акциями китайских компаний, обращающихся на гонконгской и шанхайской биржах.

Увеличение объемов финансовых операций в юанях на территории Гонконга сопровождается ростом торговли китайской валютой на мировом рынке. За последние пять лет практически с нуля сформировался международный рынок форвардных контрактов в юанях в Гонконге и Сингапуре, среднедневной оборот в 2019 г. составлял более 70 млрд долл., или почти половину оборота внутреннего валютного рынка Китая.

После Гонконга ведущие позиции на рынке юаня (по таким операциям, как банковские услуги, обменные валютные операции, эмиссия облигаций,

предоставление займа и т.д.) в настоящее время занимает Лондонский финансовый центр, а на втором месте находится Парижский финансовый центр. Глава Банка Франции К. Нуайе заявил о намерении Парижа развивать офшорный рынок юаня. Парижский финансовый центр, опирающийся на мощный и высоко интернационализированный банковский сектор, всегда отличался склонностью к инновациям. Превращаясь в главный офшорный центр в зоне евро, Франция получает существенные преимущества [5].

Таким образом, в последние годы происходит бурное развитие офшорного рынка юаневых инструментов за рубежом. Рост эмиссий нерезидентами юаневых облигаций можно объяснить несколькими причинами:

- увеличением расчетных весов юаневых облигаций в составе облигационных индексов, используемых зарубежными инвесторами;
- снижением базисных спрэдов;
- изменением в американских стандартах отчетности по хеджированным операциям;
- расширением спроса на юаневые активы вследствие роста прямых иностранных инвестиций в Китай.

Международный спрос на юань может быть поддержан благодаря развитию офшорного рынка юаневых долговых обязательств. Становление евро-юаневого рынка будет обеспечено при решении следующих проблем:

- снижение издержек эмиссий долгосрочных долговых ценных бумаг, возникающих из-за большой рискованной премии для китайских заемщиков;
- восполнение недостатка своповых инструментов с участием юаня;
- законодательное стимулирование внешних корпоративных займов и де-стимулирование быстрого роста внутреннего рынка облигационных займов.

С 2018 г. по 2019 г. объем внешнеторговых операций, номинированных в юанях, вырос на 1,7 п.п. до 13,4% от общего объема экспортно-импортных сделок. Китайские партнеры французских предприятий все чаще предлагают проводить расчеты в юанях. И для этого у них есть весомые причины. Прежде всего, в условиях валютной либерализации курс юаня по отношению к доллару колеблется. Номинируя свои внешнеторговые контракты в юанях, китайские компании устраняют риск изменения валютного курса. Местные органы власти поддерживают международные расчеты в юанях различными способами, в частности, с помощью налоговых льгот, упрощения административных барьеров и процедур расчета по экспорту. Кроме того, платежный цикл при операциях в юанях значительно укорачивается.

Предлагая своим партнерам вести внешнеторговые операции в юанях, китайские предприятия получают дополнительные коммерческие выгоды, что может иметь для них решающее значение. В целом интернационализация юаня позволяет китайским предприятиям укрепить позиции на внешнем и внутреннем рынках и значительно расширить поле для маневра. Однако не стоит

забывать о рисках, которые усиливаются при расширении международных связей. Так, внешняя торговля сопряжена с такими факторами, как изменение валютного курса и несоблюдение условий контракта и его аннулирования.

В этой связи актуальным становится рассмотрение вопроса о начале использования юаня при осуществлении экспортных операций. Напомним, что в практике развитых стран платежи за экспорт, как правило, проводятся в национальной валюте. И это вполне логично – ведь экспортер уже понес издержки, связанные с производством своей продукции (заработная плата, сырье и т.д.), а потому он гораздо более уязвим от перепадов обменного курса и заинтересован минимизировать свой риск, рассчитываясь в своей валюте. И хотя полная картина всех последствий и особенностей указанного шага для китайских экспортеров будет ясна лишь при реальном осуществлении внешнеторговых расчетов в юанях, уже сейчас можно указать на ряд очевидных и благоприятных для Китая последствий.

Одно из них состоит в том, что курсовой риск снимается с экспортеров и переносится на иностранных импортеров. Уже покупатели экспортной продукции должны беспокоиться о том, каков будет курс их валюты к юаню, и соответственно нести издержки по хеджированию.

Далее, в результате постепенно сформируется мировая практика расчетов в юанях, причем китайская национальная денежная единица станет все больше рассматриваться как международное средство платежа. Данная мера обеспечивает постепенное вхождение юаня в мировую валютную систему, что крайне важно для достижения его реальной конвертируемости.

Вследствие перевода расчетов на юаневую основу возрастет эффективность налогового контроля. Все платежи будут осуществляться с юаневых счетов и могут таким образом легко контролироваться регуляторами. Следовательно, повысится собираемость налогов, поскольку вся доходная база станет гораздо прозрачнее.

В Китае классический финансовый инструмент торговли – товарные аккредитивы – используется достаточно широко. Они, будучи надежным, понятным и относительно конкурентоспособным инструментом, обеспечивают хорошее покрытие рисков. Однако при больших объемах внешнеторговых сделок нужны другие финансовые решения, в частности, операции по секьюритизации платежей. Для крупных предприятий и их финансовых партнеров в настоящее время появились новые возможности финансирования операций в Китае, такие как «финансирование всей цепочки поставок» (supply chain finance), электронные счет-фактуры (e-invoices).

На территории континентального Китая счет в юанях может быть открыт для нерезидентов, но для этого надо получить специальное разрешение Государственного валютного управления КНР (SAFE). Этот счет должен быть предназначен исключительно для внешнеторговых операций. В Гонконге

действуют более гибкие правила: если счет открыт, то средства, размещенные на нем, можно использовать для инвестиций и банковских переводов за пределами континента.

Крупные международные банки предоставляют своим клиентам – экспортерам и импортерам – возможность открыть счет в юанях для финансирования операций с китайскими партнерами. Они обычно предлагают разнообразные услуги и продукты, связанные с обменом валют, платежами, депозитами, ссудами, финансированием торговли.

Китайские банки, базирующиеся во Франции, и французские банки в настоящее время также предлагают европейским предприятиям свои услуги и продукты, которые позволяют упростить их расчеты по внешнеторговым контрактам в юанях. Так, они предоставляют кредиты в юанях на срок 5–7 лет, средства которых могут использоваться на инвестиции в Китае или на оплату импорта. Благодаря таким кредитам европейские предприятия меньше используют доллары и могут с большей гибкостью расходовать свои средства.

В 2012 г. Центральные банки КНР и Тайваня подписали соглашение о клиринговых расчетах в юанях, что было оценено аналитиками как крупнейшее экономическое событие в регионе. Прорывным для юаня событием становится укрепление его позиций в финансовых операциях, проводимых в Великобритании, которая является мировым лидером с оборотом 4 трлн в день. Согласно данным Банка Англии, Великобритания в феврале 2013 г. получила преимущество первой из стран «Большой семерки» подписать соглашение о валютном свопе (обмене) с Народным банком Китая. Сделка позволит Банку Англии поставлять до 400 млрд юаней (около 64 млрд долл.) другим банкам. По словам начальника отдела межбанковских операций Standard Chartered Plc Ф. Линтерна, «это событие полностью перевернет финансовые рынки» [6].

В марте 2013 г. Народный банк Китая и Европейский центральный банк подписали своповое соглашение на 45 млрд долл. США, еще раньше – 30 марта 2013 г., монетарные власти Китая заключили валютный своп с Бразилией на сумму 30 млрд долл. США. Предусматривается, что в случае дестабилизации международной финансовой системы эти государства смогут предложить другой стороне заемные средства в валюте партнера. В результате появится возможность избежать использования долларовых резервов. Китай постепенно добивается упрочения позиций юаня в международных финансах.

В 2014 г. Народный банк Китая заключил пять соглашений своп в национальных валютах с ЦБ Швейцарии, Шри-Ланки, России, Катара и Канады на общую сумму 545 млрд юаней. С возобновлением двусторонних соглашений своп с ЦБ Новой Зеландии, Аргентины, Монголии, Южной Кореи, Гонконга, Казахстана, Таиланда и Пакистана к началу 2015 г. их объем превысил 957 млрд юаней. В целом, по состоянию на 2014 г. между НБК и ЦБ других стран действовали 28 двусторонних соглашений своп на общую сумму 3,1 трлн юаней.

С Россией в июне 2011 г. КНР подписала Соглашение о переходе к расчетам в национальных валютах. В качестве первого шага начались торги рублями на бирже в Китае и юаневые торги в Москве. Российский банк ВТБ 24 октября 2011 г. открыл вклады в юанях для юридических лиц [5].

В целях повышения международного доверия к юаню валютных «тяжеловесов» КНР увеличивает национальные резервы монетарного золота. По данным World Gold Council, накопленные запасы золота на конец 2 квартала 2020 г. составляли 1948,3 т. (5,6% мировых запасов). Увеличением золотого запаса Китай хочет обезопасить свои резервные активы, которые оцениваются 3,244 трлн долл. США, и минимизировать риски процесса утверждения юаня в качестве мировой валюты (Рис. 2).

Китай в рамках своей глобальной валютно-финансовой политики стремится заложить институциональный базис в виде создания новых международных финансовых структур и продвижения своих интересов в тех мировых финансовых институтах, где традиционно главенствует США и страны Западной Европы (МВФ и Всемирный банк).

КНР большое значение придает формату БРИКС и играет активную роль в работе этого объединения, поскольку межгосударственный механизм является важной платформой реализации национальных и глобальных интересов и соответствует концепции внешней политики страны.

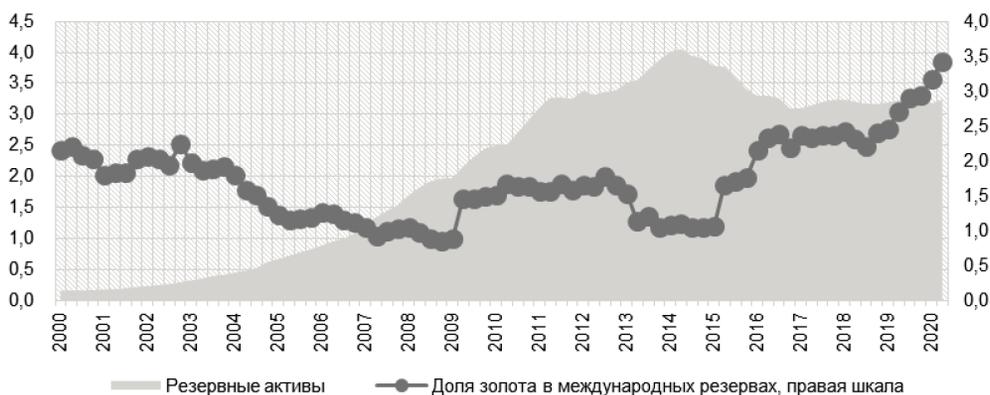


Рис. 2. Доля монетарного золота в международных резервах Китая

Источник: World Gold Council.

Одной из причин создания БРИКС явилось то, что в решении вопросов мирового развития в современном мире доминируют западные страны, а другие государства чувствуют по отношению к себе дискриминацию. В этой ситуации Китай начал искать пути по продвижению своих интересов на мировой арене, полагая, что международному сообществу необходимо создать равноправные условия.

В объединении БРИКС Китай, в первую очередь, интересуют финансовые вопросы. Одной из задач деятельности КНР в БРИКС является увеличение доли юаня в межгосударственных расчетах и придание ему роли международной валюты, что позволит снизить зависимость стран-участниц от МВФ. Государства выступают вместе, стремясь ограничить господствующую роль США. В этой связи еще в 2014 г. был создан Пул условных валютных резервов БРИКС и Новый банк развития БРИКС.

Объем Пула составляет 100 млрд долл. США: доля Китая — 41 млрд долл., России, Индии и Бразилии — по 18 млрд долл., ЮАР — 5 млрд долл. Банк БРИКС рассматривается как противовес МВФ и Всемирному банку. Он призван финансировать масштабные проекты в рамках БРИКС и снижать риски кризисных явлений в мировой экономике.

В 2019 году страны БРИКС заявили о создании единой платежной системы BRICS Pay, которая будет способствовать стабильности расчетов и инвестиций в национальных валютах, составляющих более 20% глобального притока прямых иностранных инвестиций. Кроме того, деловой совет БРИКС обсуждает вопрос создания единой криптовалюты для осуществления расчетов между странами.

Китай стремится использовать БРИКС также как инструмент давления на развитые страны для повышения своего представительства в МВФ и Всемирном банке и увеличения доли юаня в корзине Специальных прав заимствования (СДР), на что прямо указывает пункт № 13 в Этеквинской декларации, принятой по итогам саммита БРИКС в ЮАР. В нем страны БРИКС призывают к реформе международных финансовых институтов (пересмотр квот в МВФ) с целью отразить увеличившийся вес стран БРИКС, а также начать дискуссию о роли СДР в существующей валютной системе, включающую в себя вопрос о составе валют в корзине.

Новый банк развития БРИКС. К перспективным направлениям сотрудничества относятся сферы энергетики и финансов, по которым объединение открывает дополнительные инвестиционные возможности. Важную роль в этом играет Новый банк развития БРИКС. Его основная задача заключается в кредитовании проектов в области инфраструктуры и устойчивого развития в государствах-членах БРИКС, а также в развивающихся странах. С 2016 г., когда банк начал операционную деятельность, одобрено более 53 проектов на общую сумму 15,3 млрд долл. США.

В 2016 г. утверждены первые семь проектов, в том числе по возобновляемым источникам энергии, на сумму, превышающую 1,5 млрд долл. США. Один из них — строительство в Карелии двух гидроэлектростанций: Белопорожской ГЭС-1 и Белопорожской ГЭС-2 — стоимостью 100 млн долл. и суммарной мощностью 50 МВт, которые входят в Кемский каскад ГЭС. Проект малых гидроэлектростанций стал первым в России, который профинансировал Новый банк

развития БРИКС. На строительстве объекта, начавшемся в 2016 г., применяются новейшие технологии, которые увеличивают срок эксплуатации оборудования и КПД станций. При этом большая часть оборудования, включая турбины и электрогенераторы, производится в России. В конце 2019 г. на обеих электростанциях успешно осуществлён пробный запуск гидроагрегатов.

В 2018 г. банк одобрил четыре инфраструктурных проекта в Бразилии, Индии, Китае и Южной Африке на сумму свыше 1 млрд долл. Согласно ежегодному докладу New Development Bank Annual Report 2019, в операционном портфеле Нового банка развития БРИКС находится 53 проекта общей стоимостью 14,9 млрд долл.

Банк получил высокие кредитные рейтинги AA+ от S&P и Fitch, открыв для себя доступ к международному рынку облигаций. В 2018 г. он поддержал установку объектов возобновляемой энергии совокупной генерируемой мощностью 1,5 тыс. МВт. Инвестиционное сотрудничество стран объединения в рамках Нового банка развития БРИКС, по мнению экспертов, будет способствовать повышению степени защиты инвестиций и аккумуляции средств на проекты, которые представляют интерес для нескольких государств.

Стабильность валютного курса. С момента введения частичной конвертируемости китайской денежной единицы (2015 год) ее обменный курс в основном повышается по отношению к валютам стран основных торговых партнеров. Если принять реальный эффективный валютный курс юаня в 2015 г. за 100,0, то с мая 2017 г. он колеблется в диапазоне 95,0–102,0 (Рис.3). Среднее значение реального эффективного валютного курса за пять лет составляет 98,6. Его среднее ежемесечное колебание составляет около 5,42%, что является весьма существенной величиной для крупнейшей развивающейся страны. Высокая волатильность китайской валюты частично препятствует интернационализации юаня.

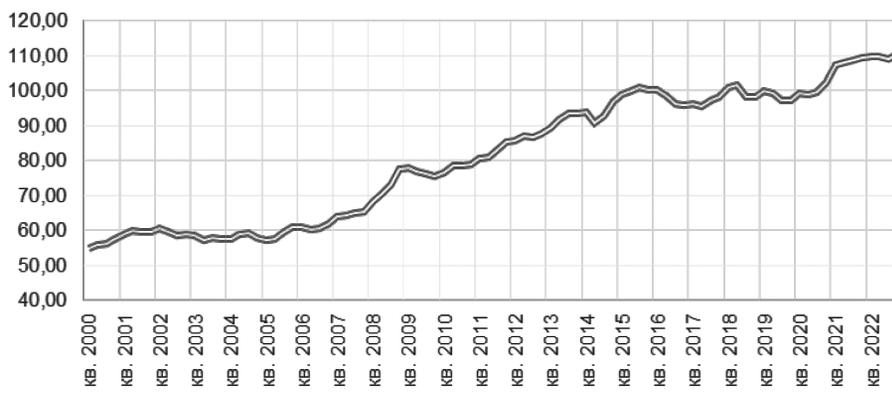


Рис. 3. Реальный эффективный валютный курс юаня, 2015 = 100

Источник: Банк международных расчетов, расчеты автора.

Причина повышенных колебаний – в особенностях китайского экспорта. Компании-экспортеры предпочитают заключать контракты в долларах. Риски практически не покрываются ни через дериваты, ни через диверсификацию. Всякий раз, когда происходит падение курса доллара, китайские экспортеры, стремясь минимизировать финансовые потери с точки зрения баланса головного подразделения, базирующегося в Китае, начинают в массовом порядке продавать долларовую выручку. Это определяет цепную реакцию долларовых продаж, приводящую к высокой волатильности курса. Помимо поведения экспортеров, нестабильность валютного курса возникает из-за отсутствия полноценного рынка валютных дериватов.

На сегодняшний день единственным средством снижения волатильности китайской валюты являются интервенции. Официальные лица Китая часто заявляют, что уже не определяют целевой уровень валютного курса. Напротив, действия властей направлены всего лишь на сглаживание избыточного обесценения или на укрепление валюты.

Литература

1. *McCauley R.* Renminbi Internationalisation and China's Financial Development // BIS Quarterly Review. December 2011. Mode of access: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112f.pdf.
2. *McCowage M.* Trends in China's Capital Account // Reserve Bank of Australia. Bulletin. June 2018. Mode of access: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2018/jun/trends-in-chinas-capital-account.html>
3. *Zhou X.* Reform the international monetary system. Essay by Dr Zhou Xiaochuan, Governor of the People's Bank of China. 23 March 2009. // Mode of access: <https://www.bis.org/review/r090402c.pdf> (загружено 01.03.2020)
4. *Zenglein M. J., Kärmfelt M.* China's caution about loosening cross-border capital flows. Fear of financial instability will continue to slow the liberalization of the capital account (19.06.2019). // <https://www.merics.org/en/china-monitor/china-s-caution-about-loosening-cross-border-capital-flows> (загружено 01.03.2020)
5. *Leboucher S.* Internationalisation du yuan: les places occidentales en ordre de bataille // Rev. Banque. P., 2013. N 749. Mode of access: <http://www.revue-banque.fr/banque-investissement-marches-gestion-actifs/breve/internationalisation-yuan-les-places-occidentales>
6. *Graff M., Bruneton A.* Les atouts de l'internationalisation du Renminbi // Rev. Banque. P., 2013. N 757. Mode of access: <http://www.revue-banque.fr/banque-investissement-marches-gestion-actifs/article/les-atouts-internationalisation-renminbi>

Dmitriy Kondratov (e-mail: dmikondratov@yandex.ru)

Ph.D.in Economics, Leading Researcher,
Institute of Economics (RAS) (Moscow, Russia)

THE INTERNATIONALIZATION OF THE CHINESE RMB: ROAD TO THE STATUS OF A WORLD CURRENCY

The economic successes achieved by the PRC in recent years naturally raised the question of the possibility of converting the national monetary unit (yuan) into an international currency, which would play a significant role in servicing the country's foreign trade and investment relations, and in the turnover of global currency and financial markets. An effective solution to this problem can provide China with a number of long-term geopolitical and economic advantages; in particular, it would significantly increase the competitiveness of the financial system and the inflow of foreign capital into it.

The basic prerequisites for the internationalization of the yuan have already been established: in terms of GDP and exports of goods and services, the PRC is one of the leading countries in the world, with significant foreign exchange assets accumulated, that ensure the stability of the financial system. For the successful promotion of the national currency abroad, there are still some obstacles, in particular, the free convertibility of the yuan has not been introduced and the capacity of the financial market is insufficient, which reduces the interest of foreign investors in the yuan.

The emergence of the Chinese national currency as a full-fledged international currency implies a significant increase in its role in foreign trade operations of the PRC, an increase in the use of yuan financial instruments for placement by non-residents of private savings and official reserves, a further increase in volumes and diversification of conversion operations with the yuan in the domestic and foreign currency markets.

Keywords: Chinese yuan, reserve currency, exchange rate, capital market, de-dollarization of trade.

DOI: 10.31857/S020736760016143-6