

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

Ефективна  
ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний  
аграрно-економічний університет



№ 2, 2013 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 339.737

Т. С. Шемет,

к. е. н., доцент кафедри банківської справи,

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

## ОСОБЛИВОСТІ СТРАТЕГІЇ ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЇ КИТАЙСЬКОГО ЮАНЯ

*У статті аналізується зміст, основні складові та шляхи реалізації стратегії інтернаціоналізації китайського юаня крізь призму його міжнародного використання.*

*This article analyzes the content, main components and ways to implement the strategy of internationalization of RMB through the prism of its international use.*

*В статье анализируется содержание, основные составляющие и пути реализации стратегии интернационализации китайского юаня сквозь призму его международного использования.*

**Ключові слова:** інтернаціоналізація валюти, інтернаціоналізація юаня, стратегія інтернаціоналізації валюти, облигації панда.

**Key words:** internationalization of currency, internationalization of Renminbi, Renminbi internationalization strategy, panda bonds.

**Ключевые слова:** интернационализация валюты, интернационализация юаня, стратегия интернационализации юаня, облигации панда.

**Постановка проблеми в її загальному вигляді, її зв'язок із важливими практичними завданнями.** Будучи другою за величиною економікою світу, найбільшою торговельною державою і найбільшим іноземним тримачем державних боргових зобов'язань Сполучених Штатів Америки (США), Китайська Народна Республіка (КНР) потребує міжнародного статусу власної валюти, адекватного економічному статусу держави у глобальній економіці.

Світова фінансова криза підкреслила слабкість сучасної системної організації міжнародних валютно-фінансових відносин і похитнула перспективи подальшого домінування долара США. У науковій літературі переважає думка, що зниження довіри до долара стало поштовхом для стратегії інтернаціоналізації юаня.

Успішна реалізація даної стратегії, поза сумнівом, може виявитися могутнім чинником реформування чинної валютно-фінансової системи, що актуалізує дослідження розробки складових стратегії та шляхів їх запровадження.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій та невирішені раніше частини проблеми.** Проблематика міжнародного використання валют і перетворення статусу валюти з національної на міжнародну не втрачає своєї актуальності впродовж кількох десятиліть. Вільямс (1968), Свобода (1969), Маккіннон (1969; 1979), Коен (1971), Хайек (1974), Кіндлбергер (1981), Кругман (1980; 1984), Фраттіані (1982), Кенен (1983; 1988), Білсон (1983; 1987), Франкель (1989), Рогофф (2001) та ін. долучилися до розробки концептуальних засад теорії міжнародної валюти. Важко не погодитись з думкою про те, що «гроші (як не лише економічна, а й історична категорія) є явищем суспільним, і тому сутність їх змінюється адекватно змінам характеру суспільних відносин, в яких вони функціонують» [1, с.19]. Глобальні трансформації світогосподарського розвитку зумовлюють відповідні стрімкі зміни системи світових фінансів, передусім - її валютної сфери, отже, теорія міжнародної валюти все ще далека від свого завершення.

Б. Коен у 1971 р., а пізніше П. Кенен (1983 р.) та П. Кругман (1984 р.) застосували функціональний підхід до тлумачення сутності міжнародного використання валют як «виконання валютою функцій грошей – масштабу цін, засобу платежу та засобу нагромадження на зовнішніх ринках паралельно з внутрішнім ринком» [3; 4; 5]. У рамках функціонального підходу міжнародне використання валюти чітко розмежується з її внутрішнім використанням на основі аналізу використання валюти поза межами країни або території емісії. При цьому теорія міжнародної валюти також описує особливості використання валюти приватними та офіційними економічними суб'єктами. П. Кенен представив відмінності у зовнішніх проявах функцій валют залежно від сфери використання – приватної чи державної, у вигляді матриці (табл.1).

Таблиця 1. Матриця міжнародного використання валют

Функції грошей	Приватне використання	Офіційне використання
Засіб обміну	Провідна валюта	Валюта інтервенцій
Розрахункова одиниця	Валюта котирування	Валюта прив'язки
Засіб нагромадження	Інвестування, борги	Резервна валюта

Джерело: [6].

Цей підхід П. Кенена розинули О. Буторина (2003), (табл.2), Чин та Франкель (2005), (табл.3).

Таблиця 2. Функції міжнародної валюти

Функції грошей	Приватне використання	Державне використання
Засіб обігу і платежу	Валюта платежу у зовнішній торгівлі; внутрішній обіг інших країн; валютно-обмінні угоди	Валюта інтервенцій, платежі по кредитах
Міра вартості	Валюта ціни у зовнішньоторговельних контрактах	Валюта прив'язки
Засіб нагромадження	Приватні інвестиції	Резервна валюта

Джерело: [7, с. 145].

Таблиця 3. Ролі міжнародної валюти

Функції грошей	Уряди	Приватні суб'єкти
----------------	-------	-------------------

Засіб нагромадження	Міжнародні резерви	Валютне заміщення (приватна доларизація)
Засіб обміну	Валюта інтервенцій	Валюта контракту за торговельними та фінансовими операціями
Розрахункова одиниця	Валюта прив'язки	Валюта платежу за торговельними та фінансовими операціями

Джерело: [8, с. 145].

Зауважимо, що П. Кенен, О. Буторіна, Чин та Франкель не розглядають функцію світових грошей. Численні сучасні наукові праці містять положення, яке ми поділяємо, про недоречність виокремлення функції світових грошей, оскільки гроші виконують свої функції – засобу обігу і платежу, міри вартості та засобу нагромадження як у внутрішній економіці, так і на зовнішніх (світових) ринках. Отже, йдеться лише про різні сфери функціонування грошей. Таку саму думку висловлює С Аржевітін: «...функцію світових грошей не можна поставити в один ряд з уже названими, оскільки вона виражає не способи реалізації сутностей, а сфери їх здійснення» [1, с.11].

Дані наведених вище таблиць засвідчують відмінності у підходах до трактування змісту функцій грошей, коли останні перебувають у приватному та офіційному використанні. На наш погляд, методологічно найточнішим є підхід О. Буторіної, що робить його найбільш придатним для аналізу ролі приватного й офіційного секторів економіки у формуванні міжнародного статусу валюти, як основи стратегії інтернаціоналізації валюти.

**Мета статті** – виклад результатів дослідження змісту стратегії інтернаціоналізації китайського юаня крізь призму його міжнародного використання.

**Виклад основного матеріалу.** Інтернаціоналізація національної валюти може принести багато переваг: усунення валютного ризику, конкурентні переваги внутрішніх фінансових установ, емісійний дохід і можливість отримання зовнішнього фінансування через зобов'язання, виражені у власній національній валюті. Але тривалий час ці переваги недооцінювались урядом КНР, який більше зважав на ризики переходу до повної конвертованості юаня: втрату контролю над рухом капіталу, втрату здатності урядової підтримки конкурентоспроможності китайських експортерів. Фінансова криза у США виявилася переконливим аргументом для переоцінки ризиків. Як результат, інтернаціоналізація юаня є складовою 12-ої п'ятирічки у КНР (2011-2015 рр.) [9].

Однак було би невирітатим стверджувати, що тільки криза 2007-2008 рр. змусила уряд КНР замислитися над статусом власної валюти. Перехід до повної конвертованості юаня до 2000 р. планувався урядом ще у 1993 р., але був відкладений через азіатську кризу 1997 р.

Як зазначає Коен, хоча немає точної дати, коли Пекін уперше визначив мету інтернаціоналізації, ключовий поворотний момент наступив у 2006 р. з публікацією доповіді "Терміни, шляхи та стратегія інтернаціоналізації юаня", підготовленої групою дослідників НБК [2, с.1].

У стратегії інтернаціоналізації юаня можна виокремити два взаємопов'язаних напрямки. Один з них – стимулювання використання юаня у міжнародній торгівлі. Для цього на офіційному рівні були передбачені валютні свопи між центральними банками. На приватному рівні передбачено стимулювання виставлення рахунків і здійснення платежів у юанях, оминаючи традиційне використання долара. Другий напрямок – розширення використання юаня у міжнародних фінансах. Акцент був зроблений на розвиток депозитних операцій у юанях і офшорних ринків облігацій, деномінованих у юанях, головним чином, у Гонконгу.

Так, у квітні 2009 р. Китай запустив пілотну Програму, згідно з якою 365 підприємств з п'яти міст материкової частини (Шеньчжень, Гуанчжоу, Чжухай і Дунгуань) отримали дозвіл на торгівлю в юанях з Гонконгом і Макао, так само, як Юньнань і Гуансі з країнами АСЕАН. Всі підприємства цих провінцій і міст можуть розраховуватися в юанях за імпорт, але рахунки за експорт в юанях можуть виставлятися тільки тими фірмами, які мають на це дозвіл [10, с.4].

Прогрес щодо використання юаня у зовнішньоторговельних розрахунках у першій фазі пілотної програми є вражаючим. Упродовж перших 11 місяців лише 0,3 - 0,4 % від загального обсягу торгівлі Китаю було здійснено у юанях. Проте у липні 2010 р. китайська влада з метою прискорення інтернаціоналізації юаня розширила перелік міст і провінцій, яким було надано дозвіл на торгівлю в юанях, з п'яти до 20, а також іноземних економік від Гонконгу і АСЕАН до будь-якої точки земної кулі. Було також розширено список підприємств-експортерів з правом виставлення інвойсів у юанях.

У 2010 р. обсяг розрахунків у юанях становив 2,5% від загального обсягу торгівлі КНР. У 2011 році цей показник різко збільшився до 9% [11, с.12].

За даними Об'єднання міжнародних міжбанківських фінансових телекомунікацій (СВІФТ), у рейтингу валют, які використовуються у фінансових операціях, юань піднявся з 35-го місця у жовтні 2010 р. на 16-те, приєднавшись до південноафриканського ренда і данської крони [9].

Прямим і безпосереднім результатом збільшення розрахунків за імпортом в юанях стало різке збільшення депозитів у юанях, зроблених жителями Гонконгу. За станом на липень 2011 р. загальний обсяг депозитів у юанях становив 580 млрд. юанів (еквівалент 899 млрд. гонконзьких доларів), за станом на кінець березня 2012 року 554,3 млрд. юанів [11, с.13].

Відкриття експортно-імпорتنих рахунків у юанях було доповнено випуском облігацій, номінованих в юанях (облігацій панда), на суму 6 млрд. юанів для офшорних інвесторів у Гонконгу у вересні 2009 р. Дана емісія була першою спробою китайського уряду зробити юань привабливим для іноземних інвесторів і створити офшорний ринок з метою встановлення критерію "безризикової" процентної ставки за борговими інструментами в юанях, тим самим прокладаючи шлях для подальших записів на офшорних ринках облігацій [10, с.5].

Створенню Китаєм гонконзького офшорного ринку облігацій передували напівпублічні емісії облігацій у юанях. П'ять державних китайських банків, включаючи Банк Китаю та Китайський будівельний Банк, емітували облігації в юанях в Гонконгу з 2007 р. У 2009 р. HSBC став першим іноземним банком, який здійснив емісію облігацій у юанях (облігації панда) в Гонконгу, а в грудні Азіатський банк розвитку продав облігації панда на суму 1 млрд. юанів [10, с.5].

Слідом за емісією облігацій у юанях було використано механізм валютних свопів з Гонконгом та низкою країн: Аргентиною, Білоруссю, Ісландією, Індонезією, Малайзією, Сінгапуром і Південною Кореєю (табл.6).

Таблиця 6. Двосторонні валютні свопи Народного банку Китаю

Дата укладання угоди	Контрагент	Розмір своп-лінії	Термін угоди	Поновлюваність
12 грудня 2008	Банк Кореї	180 млрд. юанів / 38 трлн. Республіки Корея вон	3	Так
20 січня 2009	Монетарна влада Гонконгу	200 млрд. юанів / 227 млрд. гонконзьких доларів	3	Так
8 лютого 2009	Банк Негара Малайзії	80 млрд. юанів / 40 млрд. рінгітів	3	Так
11 березня 2009	Національний Банк Республіки Беларусь	20 млрд. юанів / 8000 млрд. білоруських рублів	3	Так
23 березня 2009	Банк Індонезії	100 млрд. юанів / 175 трлн. індонезійських рупій	3	Так
2 квітня 2009	Центральний банк Аргентини	70 млрд. юанів / 38 млрд. аргентинських песо	3	Так
9 червня 2010	Центральний банк Ісландії	3,5 млрд. юанів	3	Так
23 липня 2010	Монетарна влада Сінгапуру	150 млрд. юанів / 30 млрд. сінгапурських доларів	3	Так

Джерело: [12, с. 22]

Китай також повідомив про наміри здійснити валютні свопи з Пакистаном і Таїландом на загальну суму понад 800 млрд. юанів [11, с.5]. Використання механізму валютних свопів дає змогу Народному банку Китаю (НБК) забезпечити підтримку ліквідності своїм партнерам: грошові кошти в юанях, одержані іноземними банками внаслідок продажу певної кількості своєї валюти за юань, розміщені на рахунках у НБК і є його зобов'язаннями. Крім того, завдяки валютним свопам КНР отримує експортний виторг у юанях замість доларів і, тим самим, розширює використання юаня як валюти розрахунків у торгівлі з зазначеними країнами.

У серпні 2010 р. Народний банк Китаю (НБК) представив пілотний проект, згідно з яким Народний Банк Китаю - кліринговий банк - та інші офшорні фінансові установи, які беруть участь у розрахунках з торгівлі в юанях, отримали дозвіл інвестувати свої кошти в юанях на материковому міжбанківському ринку облігацій. Для цих установ проектом передбачено квоту на міжбанківську торгівлю з відома НБК. Очевидно, зважаючи на збільшення обсягу торгівлі в юанях, ці квоти мають поступово зростати.

Цей пілотний проект є важливим кроком у дерегулюванні рахунку операцій з капіталом. Водночас, поки що немає однозначної відповіді на питання, чи буде Китай у змозі здійснити подальші реформи у цій сфері для забезпечення повноцінної інтернаціоналізації юаня. На нашу думку, система квот означає, що китайський уряд продовжуватиме контролювати приплив юанів. Крім того, важливо визначитися, чи матимуть змогу інші банки, використовуючи торговельні квоти, надати уповноваженим банкам, взяти участь у цих механізмах непрямым шляхом для торгівлі такими облігаціями від імені інших інвесторів або використовуючи облігації для створення синтетичних похідних офшорних інструментів.

У 2012 р. використання юаня поза межами юрисдикції КНР продовжило свій розвиток. У квітні 2012 р. НБК створив незалежну міжнародну платіжну

систему для транскордонного клірингу в юанях. З 2004 року 32 комерційних банки Гонконгу отримали дозвіл на залучення депозитів у юанях. Гонконг лідирує у розвитку офшорної ролі юаня. На цей час 75% світового клірингу у юанях припадає на Гонконг [9].

У 2012 р. юань увійшов до складу валютних резервів Нігерії, Чилі, Бразилії, Венесуели, Австрії та численних азіатських країн, які тримають юань в якості валютних резервів. У 2013 році інші країни почнуть утримувати юань в якості резервного активу, оскільки Китай стає основним торговельним партнером для країн-експортерів природних ресурсів [9].

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Інтернаціоналізацію китайської національної валюти - юаня варто розглядати, як триступеневий процес. На першому ступені юань відіграє роль валюти контракту і валюти платежу у двосторонніх торговельних відносинах, на другому ступені – роль валюти деномінації фінансових інструментів, на третьому – роль резервної валюти.

Ключовими напрямками стратегії інтернаціоналізації юаня є стимулювання його використання у міжнародній торгівлі та у міжнародних фінансах.

Аналіз низки ініціатив китайського уряду щодо інтернаціоналізації юаня засвідчує, що у цьому напрямку дійсно зроблено важливі реальні кроки, які можна згрупувати таким чином:

- використання юаня у зовнішньоторговельних розрахунках,
- депозити в юанях у Гонконгу,
- емісія облігацій, деномінованих у юанях,
- валютні свопи с іноземними центральними банками.

Специфічний підхід Китаю до вирішення проблеми недостатньої розвиненості фінансових ринків і відсутності вільної конвертованості юаня полягає у створенні офшорного ринку юаня (насамперед у Гонконгу).

Основні джерела формування офшорного ринку юаня: платежі за імпортом контрахтами, у випадку якщо валютою контракту є юань, а також закордонні інвестиції в юанях; вивіз готівкових коштів закордон інвесторами або туристами; депозити в юанях резидентів Гонконгу; кліринг міжнародних розрахунків у юанях.

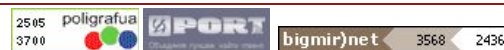
Південно-Східна Азія є регіоном, де інтереси Китаю стоять на першому місці. З цього погляду, шлях до визнання юаня ключовою регіональною валютою для Гонконгу, Тайваню та держав АСЕАН видається досить обґрунтованим. Інтернаціоналізація юаня, спрямована на широке його використання в якості засобу обігу, платежу і міри вартості у регіоні, може розглядатися, як засіб сприяння подальшому зміцненню власних економічних і політичних інтересів Китаю у Південно-Східній Азії.

Водночас сучасні процеси формування глобалізованого суспільно-економічного середовища зумовлюють необхідність подальших досліджень, пов'язаних із глобалізацією валют, розробкою і реалізацією відповідних суверенних стратегій.

#### Література

1. Аржевігін С.М. Трансформація грошово-кредитних відносин у сучасній економіці України: Монографія. – К.: Майстерня книги, 2010 – 384 с.
2. Cohen B.J. The Yuan Tomorrow? Evaluating China's Currency Internationalization Strategy [Electronic resource] / B.J. Cohen / Mode of access: <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/pdfs/NPE.pdf>.
3. Cohen B. The Future of Sterling as an International Currency / B. Cohen. – London: Macmillan, 1971. – 260 с.
4. Kenen P. The Role of the Dollar as an International Currency / P. Kenen // Group of Thirty Occasional Paper. – 1983. – v. 13. – 33 p.
5. Krugman P.R. The International Role of the Dollar: Theory and Prospect, in Exchange Rate Theory and Practice, ed. by J. Bilson and R. Martson / P.R. Krugman. - Chicago: University of Chicago Press, 1984. - P. 261-278.
6. World Money and National Policies / [Wallich Henry C., Emminger Otmar, Kenen Peter B., Roosa Robert V.]. – Group of Thirty Occasional Paper. – 1983. – 71 p.
7. Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция / РАН. Институт Европы, Национальная валютная ассоциация. – М.: Деловая литература, 2003. – 368 с.
8. Chinn M. Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency? / Chinn M. and Frankel J. // NBER Working Papers. – 2005. – № 11510. – 40 p.
9. Li M. Yuan Going Strong Internationally But Challenges Ahead [Electronic resource] / M. Li // China Daily. – 2013. – February 1. – Mode of excesss: <http://chinawatch.washingtonpost.com/2013/02/yuan-going-strong-internationally-but-challenges-ahead.php>.
10. Park Y.Ch. RMB Internationalization and its Implications for Financial and Monetary Cooperation in East Asia [Electronic resource] / Yung Chul Park and Chi-Young Song. – Mode of access: [http://www.cepii.com/anglaisgraph/communications/pdf/2011/10110111/RoundTable\\_YC\\_Park.pdf](http://www.cepii.com/anglaisgraph/communications/pdf/2011/10110111/RoundTable_YC_Park.pdf).
11. Yu Y. Revisiting the Internationalization of the Yuan / Yongding Yu // ADBI Working Paper Series. – 2012. – № 366. – 26 p.
12. Chen X. Renminbi Going Global / Xiaoli Chen, Yin-Wong Cheung // Hong Kong Institute for Monetary Research Working Papers. – 2011. – № 08. – 24 с.

*Стаття надійшла до редакції 20.02.2013 р.*



ТОВ "ДКС Центр"