

# BIULETYN

Nr 37 (902) • 11 kwietnia 2012 • © PISM

Redakcja: Marcin Zaborowski (redaktor naczelny), Katarzyna Staniewska (sekretarz redakcji),  
Jarosław Ćwiek-Karpowicz, Beata Górka-Winter, Artur Gradziuk, Beata Wojna

---

## Perspektywy internacjonalizacji chińskiej waluty

Artur Gradziuk

*Skutki globalnego kryzysu finansowego skłoniły Chiny do działań zmierzających do internacjonalizacji RMB. W tym celu podpisano wiele umów swapowych, rozszerzono możliwości rozliczeń w RMB transakcji handlu zagranicznego oraz zezwolono na nowe formy operacji w chińskiej walucie na rynku w Hongkongu. Głównymi przeszkodami są jednak brak pełnej wymienialności RMB oraz ograniczenia w dostępie do chińskiego rynku kapitałowego. Wdrożenie rekomendacji zawartych w raporcie chińskiego banku centralnego byłoby przełomem w dalszej integracji Chin z gospodarką światową i dałoby nowe możliwości biznesowe europejskim inwestorom.*

W odróżnieniu od walut innych głównych gospodarek (USA, Japonii czy Unii Europejskiej) waluta chińska odgrywa ograniczoną rolę w międzynarodowych transakcjach handlowych i kapitałowych. Rosnący dług publiczny i brak perspektyw na szybkie zniwelowanie deficytu budżetowego w USA po ostatnim kryzysie finansowym wpłynęły na zmniejszenie zaufania do dolara amerykańskiego, głównej waluty chińskich rezerw. Obniżenie kursu dolara oraz ryzyko spadku wartości chińskich inwestycji w aktywa denominowane w USD sprawiły, że władze chińskie zaczęły rozważać sposoby zmniejszenia uzależnienia od amerykańskiej waluty. Oprócz takich propozycji jak utworzenie „międzynarodowej waluty rezerw”, w agendzie chińskich decydentów pojawiła się również internacjonalizacja renminbi (RMB).

**Działania w zakresie internacjonalizacji RMB.** Jedną z pierwszych form stopniowej internacjonalizacji RMB były swapowe umowy walutowe. Po kryzysie azjatyckim końca lat 90. XX w. jednym z głównych celów takich umów była stabilizacja gospodarek regionu i przed 2007 r. Chiny podpisały umowy swapowe m.in. z Japonią, Koreą Południową, Tajlandią, Malezją, Indonezją i Filipinami, jednak podstawową walutą tych umów pozostał dolar amerykański. Dopiero pod koniec 2008 r., czyli podczas najgłębszej fazy ostatniego kryzysu finansowego, Chiny zaczęły zawierać umowy swapowe denominowane w RMB nie tylko z państwami Azji Wschodniej, ale też z takimi jak Białoruś, Pakistan, Argentyna, Nowa Zelandia, Turcja czy Kazachstan. Na mocy tych porozumień państwa te mogą rozliczać transakcje handlowe z Chinami w RMB (a nie w USD) lub – w specyficznych przypadkach (Rosja, Turcja) – w ich krajowych walutach.

Chiny zaczęły również wspierać rozliczanie transakcji handlowych z zagranicą w RMB. Przed uruchomieniem w lipcu 2009 r. pilotażowego programu rozliczeń transakcji handlowych z zagranicą w RMB większość takich transakcji była rozliczana w walutach obcych, głównie dolarze amerykańskim. W fazie wstępnej program obejmował wybrane krajowe przedsiębiorstwa z pięciu dużych miast (Szanghaj, Kanton, Shenzhen, Zhuhai i Dongguan), które mogły prowadzić rozliczenia w RMB w handlu z Hongkongiem, Makau i państwami ASEAN. Stopniowo program był rozszerzany i pod koniec 2011 r. objął wszystkich importerów, a następnie w marcu 2012 r. wszystkich eksporterów, umożliwiając im rozliczanie transakcji handlu zagranicznego w RMB. Niemniej, zezwolenia na prowadzenie rozliczeń tego typu transakcji udzielono jedynie określonym chińskim bankom oraz oddziałowi Bank of China w Hongkongu. W rezultacie wdrożenia tego mechanizmu do końca 2011 r. (według danych Ludowego Banku Chin) rozliczono transakcje handlowe o wartości 410 mld dol.

Oprócz wykorzystania chińskiej waluty w umowach swapowych oraz rozliczeniach handlu zagranicznego oficjalny obrót RMB poza ChRL był ograniczony jedynie do Hongkongu, promowanego

przez władze chińskie jako główne offshore'owe centrum finansowe dla operacji w RMB. Pierwszą decyzję w tym zakresie podjęto jeszcze w 2004 r., kiedy bankom w Hongkongu zezwolono na przyjmowanie depozytów w RMB, prowadzenie operacji wymiany walutowej oraz przelewów pieniężnych. Trzy lata później zakwalifikowane krajowe instytucje finansowe dostały zgodę na emisję w Hongkongu obligacji denominowanych w RMB (co gwarantowało niższy koszt pozyskania kapitału niż w ChRL), choć atrakcyjność tych operacji ograniczały regulacje nakazujące uzyskanie zezwolenia na transfer środków uzyskanych z emisji obligacji. W następnych latach stopniowo zwiększano zakres operacji związanych z RMB w Hongkongu, m.in. o rozliczanie transakcji w handlu zagranicznym, możliwość otwierania rachunków dla przedsiębiorstw, transfer funduszy w RMB między bankami czy wreszcie pierwszą publiczną ofertę akcji denominowanych w RMB na miejscowej giełdzie papierów wartościowych.

**Liberalizacja rynku kapitałowego.** Chiny jak dotąd były niechętne otwarciu rynku kapitałowego dla inwestorów zagranicznych i poluzowaniu kontroli przepływów kapitału portfelowego. Głównym kanałem napływu tego kapitału był mechanizm wprowadzony w 2002 r., na mocy którego zakwalifikowani instytucjonalni inwestorzy zagraniczni mogli uczestniczyć w obrocie aktywami (tzw. akcjami typu A) na giełdach w Szanghaju i Shenzhen, lecz w ramach limitów wyznaczonych przez Państwowy Urząd Walutowy. Z drugiej strony wprowadzony w 2007 r. program umożliwił zakwalifikowanym krajowym inwestorom instytucjonalnym inwestycje kapitałowe na rynkach zagranicznych, ale również w ramach wyznaczonych limitów. Tak więc chiński rynek kapitałowy pozostawał raczej zamknięty, gdyż inwestorzy zagraniczni nie mogli bez ograniczeń inwestować w akcje, obligacje czy nieruchomości, zaś odpływ kapitału podlegał ścisłej kontroli administracyjnej.

Wśród głównych przyczyn kontroli rynku kapitałowego można wymienić słabo rozwinięty krajowy system finansowy, ryzyko nagłego napływu lub odpływu zagranicznego kapitału spekulacyjnego i niechęć do wprowadzenia płynnego kursu chińskiej waluty, co doprowadziłoby do aprecjacji RMB i spadku konkurencyjności chińskiego eksportu. Jednakże raport opublikowany w lutym br. przez Ludowy Bank Chiński zawiera propozycje liberalizacji systemu finansowego i przedstawia rekomendacje do średniookresowego planu reform. Według przedstawionego planu w pierwszej fazie (do 3 lat) powinno nastąpić poluzowanie kontroli zagranicznych inwestycji chińskich przedsiębiorstw oraz inwestycji związanych z handlem zagranicznym. W drugiej fazie (3–5 lat) reformy powinny się koncentrować na promocji transgranicznych komercyjnych przepływów kredytowych, w tym pożyczek w RMB, co wpłynęłoby na zwiększenie internacjonalizacji chińskiej waluty. Natomiast w trzeciej fazie (do 10 lat) powinny zostać zniesione restrykcje w zakresie inwestowania przez podmioty zagraniczne w papiery wartościowe i nieruchomości z zachowaniem odpowiednich mechanizmów kontroli przepływu kapitału spekulacyjnego.

**Wnioski.** Chiny były dosyć ostrożne we wprowadzaniu określonych instrumentów związanych z obrotem RMB poza granicami kraju. Wzrost wykorzystania chińskiej waluty w ramach swapowych porozumień walutowych, w rozliczeniach handlu transgranicznego czy nawet na offshore'owym rynku finansowym w Hongkongu można raczej uznać za przejaw rosnącego znaczenia gospodarki Chin, zwłaszcza w regionie Azji Wschodniej. Jak dotąd RMB jest dalekie od uzyskania statusu waluty akceptowanej przez podmioty zagraniczne do innych celów, gdyż nie jest w pełni wymiennie, istnieją bariery krótkoterminowych przepływów kapitałowych, a możliwości inwestycji w aktywa na rynku chińskim są ograniczone. Niemniej, ostatnie inicjatywy władz chińskich świadczą o tym, że internacjonalizacja RMB będzie procesem nieuniknionym, choć długotrwałym.

Mając na względzie niedowartościowanie RMB i przeświadczenie zagranicznych inwestorów, że kurs chińskiej waluty będzie się umacniał, rząd był szczególnie niechętny poluzowaniu kontroli przepływów kapitałowych. Wdrożenie rekomendacji zawartych w ostatnim raporcie chińskiego banku centralnego nie tylko stanowiłoby ważny krok w procesie internacjonalizacji RMB, ale też dałoby nowe możliwości zagranicznym instytucjom finansowym. Z perspektywy UE ograniczenie kontroli administracyjnej zagranicznych inwestycji chińskich podmiotów powiększyłoby listę potencjalnych nabywców europejskich aktywów finansowych, w tym obligacji, co jest szczególnie istotnie podczas kryzysu strefy euro. Ponadto promocja transgranicznych operacji kredytowych oraz perspektywy emisji obligacji na rynku chińskim mogą stać się atrakcyjną alternatywą dla unijnych przedsiębiorstw i instytucji finansowych. Zniesienie kontroli nabycia akcji, obligacji i nieruchomości przez zagraniczne podmioty prowadziłoby do otwarcia chińskiego rynku kapitałowego oraz sektora usług finansowych, czyli realizacji jednego z głównych postulatów UE w relacjach z ChRL. Niemniej, przed władzami chińskimi wciąż stoi podjęcie trudnych decyzji w celu internacjonalizacji RMB i uczynienia z chińskiej waluty faktycznego konkurenta dla dolara amerykańskiego i euro.