

УДК 339.722

Ю.Ю. ХВАТОВ, кандидат экономических наук, доцент
Днепропетровского университета имени Альфреда Нобеля

ПРЕВРАЩЕНИЕ ЮАНЯ В РЕЗЕРВНУЮ ВАЛЮТУ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В статье анализируются различные определения понятия «резервная валюта». Проведена оценка перспектив превращения китайского юаня в резервную валюту. Очерчен круг первоочередных проблем, которые необходимо решить на этом пути.

Ключевые слова: международная валюта, резервная валюта, ключевая валюта, глобальная резервная валюта, интернационализация китайского юаня, китайский юань как резервная валюта.

Постановка проблемы. Наметившаяся с конца 60-х годов прошлого века тенденция падения доверия к американскому доллару резко усилилась в результате глобального кризиса 2008–2012 гг. Наряду с этим кризис суверенного долга в ряде стран еврозоны (Ирландия, Греция, Португалия и т. д.) подорвал доверие к евро как новой глобальной валюте. Взгляды многих экономистов и финансистов обратились в сторону Китая, который на протяжении последних десятилетий демонстрирует значительные экономические успехи. В мире заговорили о перспективах превращения юаня в новую резервную валюту.

Целью статьи является оценка перспектив превращения китайской валюты (CNY – юаня, в которой измеряется стоимость рэньминьби (RMB), дословно: «народные деньги») в одну из резервных валют, а также уточнение определения «резервная валюта».

Анализ последних публикаций и исследований. Большинство экономистов согласны с тем, что мир нуждается в международных деньгах (international currency), которые выполняют функции интернациональной меры стоимости, международного платежного и резервного средства (Александр Свобода (A. Swoboda) [1]; Алек Кристал

(K. Alec Chrystal) [2]; Рональд Маккиннон (Ronald I. McKinnon) [3]; Пауль Кругман (Paul R. Krugman) [4]; Филип Хартман (P. Hartmann) [5]; Роберт Манделл (Robert A. Mundell) [6]; Алан Гринспен (A. Greenspan) [7], Лидия Красавина [8]). При описании этих функций авторы оперируют понятиями: international currency, vehicle currency, global payment currency, reserve currency, key currency. Далее мы попытаемся дать свою трактовку этим понятиям.

Термины «vehicle currency» и «global payment currency», на наш взгляд, являются синонимами и указывают на то, что какая-то национальная валюта выполняет функцию меры стоимости и международного платежного средства, особенно, когда это не национальная валюта для импортера или экспортера.

Насколько китайский юань отвечает этим требованиям? С одной стороны, доля китайского юаня в международных расчетах постоянно растет. Так, по данным международной межбанковской системы передачи информации и совершения платежей SWIFT доля китайского юаня в международных расчетах выросла в два раза – с 0,63% в январе 2013 г. до 1,55% в июне 2014 г. [9, с. 5]. Китайский юань, таким образом, поднялся на 7-е место, опередив в этой табели о ран-

гах швейцарский франк (табл. 1). Однако рост доли юаня в международных расчетах связан, прежде всего, с тем, что Китай (включая Гонконг) все больше в своих международных расчетах использует юань. Юань в настоящее время вторая после американского доллара наиболее часто используемая валюта для трансграничных платежей с Китаем и Гонконгом. В мае 2014 г., 12% трансграничных платежей Китая и Гонконга были осуществлены при помощи юаней, что на 36% больше по сравнению с прошлым годом. При этом доля юаня в расчетах со странами Ближнего Востока и Латинской Америки превысила 50%. А в международных расчетах, где Китай (включая Гонконг) не является стороной в расчетах, юань используется лишь в 8% случаев [10, с. 5], поэтому и называть его в полном смысле «vehicle currency» вряд ли представляется правомерным.

Таблица 1

Доля основных валют в международных расчетах

№ п/п	Валюта	Январь 2013, %	№ п/п	Валюта	Май 2014, %
1	EUR	40,17	1	USD	41,63
2	USD	33,48	2	EUR	32,35
3	GBP	8,55	3	GBP	8,27
4	JPY	2,56	4	JPY	2,21
5	AUD	1,85	5	AUD	1,81
6	CHF	1,83	6	CAD	1,71
7	CAD	1,80	7	CNY	1,47
8	SGD	1,05	8	CHF	1,32
9	HKD	1,02	9	SEK	1,10
10	THB	0,97	10	HKD	1,06
11	SEK	0,96	11	SGD	0,89
12	NOK	0,80	12	THB	0,85
13	CNY	0,63	13	NOK	0,82

Источник: [9, с. 5].

Что же мешает юаню стать «vehicle currency»? В техническом плане ответ представляется достаточно простым: китайский юань должен стать участником международной системы конверсионных валютных операций CLS, которая на сегодняшний день охватывает 17 свобод-

но конвертируемых валют. Нам представляется, что открытие в 2013 г. офиса CLS в Гонконге является одним из шагов в этом направлении (Банк Китая уже является полноправным акционером этой системы). А есть ли экономический потенциал для этого?

Чтобы ответить на этот вопрос, надо сравнить долю Китая в мировой торговле и мировом ВВП с долей китайского юаня в международных расчетах. Если на начало 2013 г. на китайский юань приходилось 0,63% в международных расчетах, то доля Китая в мировой торговле составляла 11,6%, а в мировом ВВП – 9,5%, что свидетельствует о высоком потенциале для интернационализации китайского юаня. Для сравнения: такие валюты, как швейцарский франк, евро, доллар США и британский фунт используются далеко за пределами их доли в мировой торговле и ВВП (табл. 2).

Таблица 2

Соотношение между долей основных валют в международных расчетах и долей ВВП эмитирующих их стран

Валюта	Доля на рынке FX (июнь 2011)	Доля ВВП (2010)	Доля на рынке FX/ Доля ВВП
CHF	2,9%	0,8%	348%
USD	45,9%	23,3%	197%
AUD	3,7%	2,0%	189%
GBP	5,8%	3,6%	162%
CAD	2,4%	2,5%	94%
EUR	16,9%	19,4%	87%
JPY	6,8%	8,7%	79%
CNY	0,9%	9,5%	9%

Источник: [10, с. 3].

Теперь остановимся на терминах «резервная валюта» (reserve currency) и «ключевая валюта» (key currency). Очень часто в нашей литературе эти термины используются как синонимы [8, с. 30], однако между ними, на наш взгляд, существуют определенные различия. Так, термин «ключевая валюта» используются Международным валютным фондом для валют, образующих корзину СДР. По своей сути специальные права заимствования

(СДР) являются «правом требования» их держателя к одной из «ключевых валют» [11, с. 7]. На сегодняшний день этими валютами являются доллар США, евро, фунт стерлингов и японская иена. Но в течение 1974–1978 гг. в корзину входило 16 валют, и вряд ли кто бы назвал все эти валюты «резервными валютами».

Каковы перспективы включения китайского юаня в корзину СДР? Китайский юань свободно конвертируется по счету текущих операций с 1996 г., однако Пекин по-прежнему сохраняет за собой возможность управлять курсом юаня. Следующий пересмотр корзины СДР состоится в конце 2015 г., и маловероятно, что к этому времени Китай перейдет к полной конвертируемости юаня. А вот к 2020 г. включение юаня в корзину СДР и превращение его, таким образом, в «ключевую валюту» представляется нам вполне вероятным. Тем более, что говоря о планах достижения полной конвертируемости юаня, руководитель китайской Государственной администрации по валютным операциям Гуань Тао сообщил, что Пекин планирует проведение реформы в два этапа. Сначала будет проведено «коренное» ослабление курсовых ограничений ЦБ, а затем планируется переход к конвертируемости валюты по счету движения капитала [12].

Что касается самого понятия «резервная валюта», то этимология термина достаточно обоснована, так как изначально он применялся для характеристики валют, которые центральные банки и правительства различных стран используют для хранения своих резервов. Именно такое определение часто применяется в современной экономической литературе и словарях. «Резервная валюта (reserve currency). Иностранная валюта, которой владеет государство, доверяя ее стабильности и рассчитывая использовать ее для погашения внешних долгов» [13, с. 328].

Какие же валюты можно отнести к «резервным валютам» в узком смысле этого слова? Департамент статистики Международного валютного фонда (Statistics Department of the International

Monetary Fund) ежеквартально публикует статистический отчет о валютной структуре официальных валютных резервов (COFER). В период 1999–2012 гг. валютами, указанными отдельной строкой в этом отчете, были доллар США, евро, фунт стерлингов, японская иена и швейцарский франк. Начиная с первого квартала 2013 г., к этим валютам добавились австралийский и канадский доллары, которые вследствие этого часто стали называть «региональными резервными валютами» (табл. 3).

Таблица 3

Валютная структура официальных валютных резервов (COFER)

Валюта	2012	2013	2014 – Q1
USD	61,1%	60,8%	60,9
EUR	24,3%	24,5%	24,5%
JPY	4,1%	3,9%	4,0%
GBP	4,0%	4,0%	3,9%
CAD	–	1,8%	1,9%
AUD	–	1,7%	1,7%
CHF	0,3%	0,3%	0,3%
Прочие	6,3%	3,0%	2,8%

Рассчитано на основе: [14].

Как мы видим, департамент статистики Международного валютного фонда не выделяет китайский юань из прочих валют, доля которых не превышает пока 3%. Однако вполне вероятно, что, учитывая возрастание доли китайского юаня в обслуживании внешней торговли Китая, в ближайшие пять лет юань пополнит список «региональных резервных валют» еще до достижения своей полной конвертируемости.

Если же говорить о «резервной валюте» как валюте, выполняющей не только функцию резервного средства, но и функции интернациональной меры стоимости и международного платежного средства, нам представляется обоснованным употреблять термин «глобальная резервная валюта». На сегодняшний день только две валюты – доллар США и евро – в полной мере отвечают понятию «глобальной резервной валюты».

Каковы же перспективы китайского юаня стать новой «глобальной резервной валютой»? Предпосылками приобретения статуса глобальной резервной валюты являются:

1. Большой объем ВВП и внешне-торгового оборота страны-эмитента. Валовый внутренний продукт страны и ее доля в мировой торговой и финансовой системах являются важными, но не решающими факторами для получения статуса резервной валюты.

2. Хорошо развитая финансовая система и открытый счет движения капиталов. Валюта должна быть приемлема для проведения как торговых, так и инвестиционных операций. А это значит, что страна должна иметь ликвидные финансовые рынки (прежде всего рынок государственных облигаций) с большими объемами и количеством покупателей и продавцов. Это трудно осуществить, если страна накладывает ограничения на потоки капитала.

3. Доверие к механизму установления и стабильности валютного курса. Курс резервной валюты должен определяться рынком, а не устанавливаться государственными органами, хотя это и не исключает активной роли центрального банка на валютном рынке. Кроме того, держатели резервной валюты должны иметь веру в макроэкономическую стабильность страны-эмитента, а сама страна должна проводить политику низкой инфляции и устойчивого государственного долга, чтобы защитить стоимость своей национальной валюты от эрозии.

4. Развитый институциональный механизм осуществления внешних расчетов в данной валюте. Страна должна либо стать участником глобальных клиринговых систем, либо создать собственный механизм клиринга валют и ценных бумаг.

5. Политическая стабильность. Демократические процедуры выборов ограничивают произвол исполнительной власти и являются наилучшим гарантом соблюдения страной взятых на себя обязательств, что крайне необходимо для

функционирования стабильных и ликвидных финансовых рынков.

С первой предпосылкой у Китая проблем нет. С тем, что Китай имеет достаточный макроэкономический потенциал для того, чтобы его валюта приобрела статус «глобальной резервной валюты» не спорит никто. А вот с реализацией остальных условий имеются достаточно серьезные проблемы. Перечислим основные шаги, уже сделанные властями Китая по пути решения проблемы интернационализации юаня.

Первый этап (2001–2004 гг.) – начало «либерализации финансовых расчетов». В ноябре 2001 г. Управление денежного обращения Гонконга (Hong Kong Monetary Authority) предложило Народному банку Китая (People's Bank of China) идею ведения на территории Гонконга личных счетов в китайских юанях. Долгий переговорный процесс закончился подписанием клирингового соглашения, что наряду с созданием Клирингового Банка позволило банкам Гонконга, начиная с февраля 2004 г., предлагать своим клиентам открытие депозитов, выпуск кредитных и дебитовых карт, а также денежные переводы в китайских юанях. Кроме того, в 2002 г. квалифицированные иностранные инвесторы получили право покупать акции китайских компаний.

Второй этап (2007–2009 гг.) – превращение Гонконга в региональный «хаб» для проведения расчетов к юаням. В июле 2007 г. Китайский банк развития (China Development Bank) выпустил в Гонконге первые облигации за пределами материкового Китая, но номинированные в китайских юанях, получившие название Дим-сам (Dim sum bonds). В июле 2009 г. стартовал пилотный проект по использованию юаня в расчетах между Гонконгом, Макао и станами – членами АСЕАН, с одной стороны, и пятью китайскими городами (Шанхай, Шэньчжэнь, Гуанчжоу, Чжухай и Дунгуань) – с другой. В 2008–2009 гг. были подписаны соглашения о валютных свопах с Южной Кореей, Гонконгом, Малайзией и Индонезией.

Третий этап (2010 г.) – выход китайского юаня на глобальные финансовые рынки. Практика подписания соглашений о валютных свопах вышла за пределы региона и преобрела глобальный характер. В июне 2013 г. Великобритания стала первой страной G-7, подписавшей соглашение с Народным банком Китая о трехлетнем валютном свопе на 200 млрд юаней (33 млрд долларов) [15]. Аналогичное соглашение было подписано с Европейским центробанком в октябре 2013 г. на сумму в 350 млрд юаней (45 млрд евро) [16]. К лету 2014 г. такие же соглашения были подписаны с 23 странами мира на общую сумму в 2,5 трлн юаней, а центральные банки Австралии, Малайзии, Чили и Нигерии публично подтвердили свои резервы в юанях. В июне 2010 г. юань стал использоваться в расчетах за пределами АСЕАН, а в марте 2012 г. все лицензированные экспортеры и импортеры из Китая получили право производить внешнеторговые операции в юанях. В апреле 2012 г. Народный банк Китая заявил о решении создать независимую международную платежную клиринговую систему для трансграничных расчетов в юанях (China International Payment System) [17]. В ноябре 2012 г. облигации Дим-сам были впервые выпущены за пределами Гонконга: сначала в Лондоне, а в 2014 г. – в Люксембурге. А казначейство Великобритании объявило о планах сделать Лондон ведущим международным центром торговли юанем за пределами материкового Китая и Гонконга.

Анализируя динамику интернационализации китайского юаня, можно отметить, что практически все предпосылки приобретения юанем статуса глобальной резервной валюты находятся в той или иной мере в стадии практической реализации.

В экономической плоскости самой большой проблемой остается недостаточно развитый рынок долговых ценных бумаг, без которого юань не сможет стать надежным средством для международных расчетов (табл. 4). Без достаточной ликвидности рынка долговых ценных бу-

маг, деноминированных в китайских юанях, китайская валюта никогда не будет привлекательной для иностранных инвесторов, а участники внешнеторговых операций всегда будут избегать большой волатильности обменного курса, если они не имеют доступа к деривативам для хеджирования валютного риска.

Таблица 4

Объем рынка долговых ценных бумаг по странам, трлн дол. США

Страна	Декабрь 2010	Декабрь 2013
США	32,8	36,9
Страны Еврозоны	17,5	18,9
Япония	14,5	12,2
Великобритания	5,3	5,8
Китай	3,1	4,1

Источник: [18, с. А 137].

Второй проблемой остается полная конвертируемость юаня и связанная с ней либерализация международного счета операций с капиталом, которые власти Китая собираются решить в ближайшие пять лет.

Однако самым серьезным вызовом для Китая в процессе превращения его национальной валюты в глобальную резервную валюту является его авторитарная политическая система.

Выводы. Таким образом, интернационализация китайского юаня началась с его использования во внешнеторговых расчетах, постепенно переходя к финансированию инвестиций с поэтапным превращением сначала в региональную, а потом, в долгосрочной перспективе, и в глобальную резервную валюту.

Список использованных источников

1. Swoboda Alexander K. The eurodollar market: An interpretation / A. Swoboda // Princeton Essays in International Finance. – 1968. – № 64 (February). – P. 8–11.

2. Chrystal K. Alec. Demand for International Media of Exchange / K. Alec Chrystal // American Economic Review. – 1977. – № 67 (December). – P. 840–850.

3. McKinnon Ronald I. The Rules of the Game: International Money and Exchange Rates / R.I. McKinnon. – Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 1996. – 563 p.
4. Krugman Paul R. Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange / P.R. Krugman // Journal of Money, Credit, and Banking. – 1980. – Vol. 12. – № 3. – P. 513–526.
5. Hartmann Philipp. Currency Competition and Foreign Exchange Markets: The Dollar, the Yen, and the Euro / P. Hartmann. – Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press, 1998. – 206 p.
6. Mundell Robert A. What Makes a Great Currency/ R.A. Mundell // Central Banking. – 1998. – Vol. 9 (August). – P. 35–42.
7. Greenspan Alan. The Euro as an International Currency / Paper presented at the Euro 50 Group Roundtable, Washington, D.C., 2001. – November 30. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2001/200111302/default.htm>
8. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Л.Н. Красавиной. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 558 с.
9. SWIFT. RMB Monthly Tracker June 2014 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.slideshare.net/SWIFTcommunity/rmb-slides-july2014sdc>
10. SWIFT. RMB internationalisation: Implications for the global financial industry, 2011 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.swift.com/resources/documents/RMB_White_paper_internationalisation.pdf
11. Enhancing International Monetary Stability – A Role for the SDR? / Strategy, Policy, and Review Department IMF, 2011. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/010711.pdf>
12. Китай рассказал, как сделать юань мировой резервной валютой / РИА Новости, 04 Июля 2013. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ria.ru/economy/20130704/947666189.html#ixzz38DcAQvcg>
13. Финансы. Оксфордский толковый словарь. – 2-е изд. – М.: ИНФРА-М, Издательство «Весь Мир», 2000. – 496 с.
14. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves(COFER) / IMF, 2014. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>
15. UK and China in £21bn currency swap deal / BBC News Business, 23 June 2013. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bbc.com/news/business-23020718>
16. ECB and the People's Bank of China establish a bilateral currency swap agreement / ECB, 10 October 2013. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr131010.en.html>
17. System to promote yuan use globally / China Daily, 12 April 2012. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.chinadaily.com.cn/cndy/2012-04/12/content_15027521.htm
18. BIS Quarterly Review, June 2014. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>

У статті аналізуються різні визначення поняття «резервна валюта». Проведено оцінку перспектив перетворення китайського юаня в резервну валюту. Окреслено коло першочергових проблем, які необхідно вирішити на цьому шляху.

Ключові слова: міжнародна валюта, резервна валюта, ключова валюта, глобальна резервна валюта, інтернаціоналізація китайського юаня, китайський юань як резервна валюта.

The article analyzes the various definitions of the concept of «reserve currency». The prospects of turning the Chinese yuan into a reserve currency are determined. Set the scope of the priority issues to be resolved in this way.

Key words: international currency, reserve currency, key currency, global reserve currency, the internationalization of the RMB, Chinese Yuan as a reserve currency.

Одержано 5.09.2014.