

УДК 338.48

*Леонід Бакаєв, д.е.н., професор,
Державний економіко-технологічний університет транспорту*

КИТАЙСЬКИЙ ЮАНЬ НА ШЛЯХУ ДО ОТРИМАННЯ СТАТУСУ МІЖНАРОДНОЇ ВАЛЮТИ: СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ

У статті розглянуто стан і перспективи отримання китайським юанем статусу міжнародної валюти. Китай сьогодні є другою найкрупнішою економікою світу і найкрупнішим світовим експортером, а китайський юань посів дев'яте місце за оборотом на світових валютних ринках, п'яте місце як платіжна валюта і, за оцінками МВФ, сьоме місце у валютній структурі світових міжнародних резервів. З жовтня 2016 року китайський юань стане однією з курсоутворюючих валют СДР.

Проаналізовано традиційні характеристики економіки Китаю з точки зору її відповідності економіці країни з міжнародною (резервною) валютою. Зроблено висновки, що основними фундаментальними обмеженнями подальшої інтернаціоналізації юаня є неповна відкритість рахунку руху капіталів і слабкий розвиток фінансових ринків і інститутів. Проведені розрахунки індексів Чинна-Іто і Іто-Каваї підтверджують наявність проблем з відкриттям рахунку руху капіталів в Китаї. Розраховані індекси фінансового розвитку і розвитку фінансових ринків показали відносно низький рівень цих показників порівняно аналогічними показниками країн-емітентів головних міжнародних (резервних) валют.

Визначено, що рішення МВФ щодо включення юаня до кошика СДР стало важливою оцінкою зусиль Китаю у минулих роках на шляху лібералізації фінансових ринків, відкриття рахунку руху капіталів і в значній мірі ринкового курсоутворення юаня. Але досягнення на фондових і валютних ринках після прийняття рішення МВФ не зняли проблем з лібералізації фінансових ринків.

Зроблено висновок, що китайський юань не складе значної конкуренції домінуванню долара США, поки не стане повноцінною резервною валютою. Існує значний розрив між Китаєм і США в наявності безпечних і ліквідних активів, таких як державні облігації. Глибина, ширина і ліквідність фінансових ринків США слугуватимуть потенційним буфером проти загрози втрати долларом свого домінуючого статусу.

Ключові слова: міжнародна валюта, резервна валюта, інтернаціоналізація валюти, відкриття рахунку руху капіталів у Китаї, фінансовий розвиток Китаю, розвиток фінансових ринків Китаю, СДР і китайський юань.

© Бакаєв Л., 2016

КИТАЙСЬКИЙ ЮАНЬ НА ПУТИ К ПРИОБРЕТЕНИЮ СТАТУСА МЕЖДУНАРОДНОЙ ВАЛЮТЫ: СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В статье рассмотрены состояние и перспективы приобретения китайским юанем статуса международной валюты. Китай сегодня является второй крупнейшей экономикой мира и самым крупным мировым экспортером, а китайский юань занял девятое место по обороту на мировых валютных рынках, пятое место как платежная валюта и, по оценкам МВФ, седьмое место в валютной структуре мировых международных резервов. С октября 2016 года китайский юань станет одной из курсообразующих валют СДР.

Проанализированы традиционные характеристики экономики Китая с точки зрения их соответствия характеристикам экономики страны с международной (резервной) валютой. Сделаны выводы, что основными фундаментальными ограничениями дальнейшей интернационализации юаня являются неполная открытость счета движения капиталов и слабое развитие финансовых рынков и институтов. Проведенные расчеты индексов Чинна-Ито и Ито-Каваи подтверждают наличие проблем с открытием счета движения капиталов в Китае.

Рассчитанные индексы финансового развития и развития финансовых рынков показали относительно низкий уровень этих показателей по сравнению с аналогичными показателями стран-эмитентов главных международных (резервных) валют.

Определено, что решение МВФ относительно включения юаня в валютную корзину СДР стало важной оценкой усилий Китая в прошлых годах на пути к либерализации финансовых рынков, открытия счета движения капиталов и в значительной степени рыночного курсообразования юаня. Но достижения на фондовых и валютных рынках после принятия решения МВФ не сняли проблем либерализации финансовых рынков.

Сделан вывод, что китайский юань не составит значительную конкуренцию доминированию доллара США, пока не станет полноценной резервной валютой. Существует значительный разрыв между Китаем и США в наличии безопасных и ликвидных активов, таких как государственные облигации. Глубина, ширина и ликвидность финансовых рынков США будут служить потенциальным буфером против угрозы потери долларом своего доминирующего статуса.

Ключевые слова: международная валюта, резервная валюта, интернационализация валюты, открытие счета движения капиталов в Китае, финансовое развитие Китая, развитие финансовых рынков Китая, СДР и китайский юань.

CHINESE YUAN ON THE WAY TO OBTAINING THE STATUS OF INTERNATIONAL CURRENCY: STATE AND PROSPECTS

In the article the state and prospects of the obtainment of the Chinese yuan's international currency status are considered. China today is the world's second largest economy and largest world exporter, and the Chinese yuan took the ninth place on a turnover of world currency markets, fifth place as a payment currency and, after the estimations of IMF, seventh place in the currency structure of world international reserves/. From October, 2016 the Chinese yuan will include to the SDR's currency basket..

Traditional characteristics of the China's economy are analyzed from the point of view of its accordance to characteristics of the country economy with international (reserve) currency. Drawn conclusions, that basic fundamental limitations of the further yuan internationalization are an incomplete openness of capital account and weak development of financial markets and institutes. The conducted calculations of Chinn-Ito and Ito-Kawai indexes confirm the presence of problems with capital account openness in China.

Expected indexes of the financial development and financial markets development showed the relatively low level of these indexes as compared to analogical indexes of countries-issuers of main international (reserve) currencies.

It is certain that IMF's decision on including of Chinese yuan into SDR's currency basket became the important estimation of China's efforts on a way to financial markets liberalization, capital account openness and largely to market exchange rate of yuan. But achievements on stock and foreign exchange markets after this IMF decision-making did not take off problems of financial markets liberalization.

Drawn conclusion, that the Chinese yuan will not make a considerable competition to prevailing of USA, dollar while it will not become valuable reserve currency. There is a considerable gap between China and USA in a presence safe and liquid assets, such as government bonds. A depth, width and liquidity of USA financial markets of the, will serve as a potential buffer against the threat of loss by the dollar of its dominant status.

Keywords: international currency, reserve currency, currency, internationalization, capital accounts openness, financial development of China, China financial markets development, SDR and Chinese yuan.

Постановка проблеми. Світова валютна система з домінуванням однієї національної валюти, долара США, стала вважатися нестійкою, особливо після вибуху іпотечної кризи у США. Можливим довгостроковим рішенням з оздоровлення світової валютної системи є створення нової наднаціональної валюти на базі СДР МВФ, а короткостроковим – надання китайському юаню можливості зіграти свою міжнародну роль.

Стратегія Китаю з інтернаціоналізації юаня характеризувалася двома напрямками реалізації. Перший напрям – розширення міжнародного використання юаня, починаючи з регіонального використання у торговельних і інвестиційних розрахунках і створення офшорного валютного ринку у Гонконгу. Другий напрям – вирішення проблеми конвертованості юаня за рахунком руху капіталів, яке дозволить збільшити мобільність міжнародних капіталів, збільшити обсяги володіння активами, деномінованими в юанях, нерезидентам і впровадити інструменти страхування валютних ризиків. В останні п'ять років Китай практично реалізував заходи, передбачені першим стратегічним напрямом інтернаціоналізації юаня – валюта визнана МВФ як така, що широко використовується (включення юаня до кошика СДР), офшорний валютний ринок у Гонконгу стрімко розвивається. У вирішенні проблем другого стратегічного напрямку Китай досяг значного прогресу, але все ж таки він є недостатнім для набуття юанем статусу резервної валюти, тому що міжнародним ринкам буде важко прийняти юань як глобальну валюту з його нерозвинутими фінансовими ринками і інститутами та контролем руху капіталів. Однак отримання китайським юанем статусу міжнародної валюти безсумнівно вплине на архітектуру

і процеси реформування світової валютної системи, що актуалізує дослідження проблем другого стратегічного напрямку та шляхів їх запровадження.

Аналіз досліджень і публікацій. Більшість економістів згодні з тим, що після Азіатської фінансової кризи, іпотечної кризи у США і боргових криз у Ірландії, Португалії і Греції було підірвано довіру міжнародних інвесторів до долара США і євро як глобальних валют. З появою ініціативи Китаю стати на шлях інтернаціоналізації юаня, у світі заговорили про можливість появи нової глобальної валюти, яка б мала усі властивості міжнародної валюти. Дослідженню процесів інтернаціоналізації юаня було присвячено роботи Ейхенгрин Б. (Eichengreen B.) Френкеля Д. (Frenkel J.), Кохена Б. (Cohen B.), Прасада Е. (Prasad E.), Субаччі П. (Subacchi P), Іто Х. (Ito X.), Каваї М (Kawai M), Ли Д (Lee J.), Р.), Хуанга Й. (Huang Y.), Ю Йонгдинга (Yu Yongding, E.), Чінна М. (Chinn M.), Андрєєва В.П, Шемет Т.С. Але незважаючи на значну кількість публікацій з проблематики інтернаціоналізації юаня, є питання, які ще й досі залишаються недостатньо висвітленими у вітчизняній науковій літературі і вимагають більш детального дослідження, а саме, дослідження сучасного стану і перспектив розвитку таких проблем інтернаціоналізації юаня, як відкриття рахунку руху капіталів, і розвиток фінансових ринків.

Метою статті є висвітлення сучасного стану і перспектив становлення юаня міжнародною (резервною) валютою.

Виклад основного матеріалу.

Фактично після закінчення світової фінансової кризи 2008 р. влада КНР почала робити значні зусилля щодо інтернаціоналізації юаня. Дефіцит ліквідності долара США, викликаний кризою, був визначений як основний недолік існуючої світової валютної системи. Влада КНР сподівається, що зі створенням ще однієї міжнародної резервної валюти, світова валютна система стане більш збалансованою і стабільною.

Зростаюча економіка Китаю та збільшення обсягів зовнішньої торгівлі допоможуть процесу інтернаціоналізації юаня, особливо в АТР. Деякі експерти, наприклад Б.Ейхенгрін і А. Субраманіан, ще у 2011 р. дійшли висновку, що юань стане головною міжнародною резервною валютою і у найближчі часи, разом з євро, конкуруватиме з долларом США.

Міжнародна валюта виконує декілька функцій: як валюта платежу у міжнародній торгівлі, як валюта деномінації міжнародних інвестицій, як якірна валюта для інших валют і як резервна валюта. Долар США, євро, японська єна і британський фунт стерлінгів вважаються головними міжнародними валютами, а швейцарський франк, австралійський долар і канадський долар – другорядними міжнародними валютами. Ці валюти торгуються на міжнародних валютних ринках і входять до складу валютних резервів центральних банків світу.

Таблиця 1 показує, що долар США використовувався у 87% світових валютних операцій за вартістю, далі йде євро (33.4%), японська єна (23%) і британський фунт стерлінгів (11.8%) [1, с. 10].

Долар США також переважає інші головні міжнародні валюти як резервна валюта. У березні 2016 ро. 63.6% світових валютних резервів було деноміновано у доларах США, в євро – 20.4%, фунтах стерлінгів – 4.8% і в японській єні – 4.1% [2].

Глобальне положення юаня досить обмежене, але швидко покращується в останні декілька років. Частка китайського юаня у світових валютних резервах до теперішнього часу в COFER МВФ не визначалася, але це робитиметься починаючи з 1 жовтня 2016 р. після включення китайського юаня до кошика валют СДР. Юань

за станом на квітень 2013 р. займає дев'яте місце серед валют, що торгуються на міжнародних валютних ринках (2.0% ринкового обороту). Як платіжна валюта китайський юань посів п'яте місце у світі у березні 2016 р. (1.88 %) та випередив за цим показником австралійський долар, канадський долар і швейцарський франк.

Китай здійснив низку заходів для просування використання юаня як міжнародної валюти в якості засобу обміну. Вони включають:

Дозвіл розрахунків для торговельних операцій з юанем. У 2015 році торговельні розрахунки в юанях досягли 25% річного обсягу торгівлі Китаю.

- Дозвіл випуску облігацій, деномінованих в юанях, в Гонконгу (вартість емісії облігацій у 2015 р. склала 400 млрд дол. США) і інших фінансових центрах.

- Дозвіл обраним банкам пропонувати депозитні рахунки в офшорних юанях.

- Створення 15 клірингових центрів офшорних юаней, включаючи Франкфурт, Париж і Лондон.

- Створення платіжної системи для здійснення міжнародних розрахунків в юанях.

Таблиця 1. Економіки з міжнародними валютами і КНР

Економіка (Валюта)	Оборот валютного ринку, % (квітень 2013)	Валютна структура міжнародних резервів,% (березень 2016)	Світові валюти платежу (березень 2016), %	ВВП у млрд \$ (частка у світовому ВВП, %) 2014	ВВП на душу населення (\$), 2014
США (USD)	87.0	63.59	41.09	17419 (22.3)	54629
Єврозона (EUR)	33.4	20.37	29.83	13410 (17.1)	39640
Японія (JPY)	23.8	4.08	3.27	4601 (5.9)	36194
Велика Британія (GBP)	11.8	4.79	8.00	2989 (3.8)	46297
Австралія (AUD)	8.6	1.90	1.59	1455 (1.9)	61980
Швейцарія (CHF)	5.2	0.28	1.47	701 (0.9)	85617
Канада (CAD)	4.6	1.95	1.85	1785 (2.3)	50231
Мексика (MXN)	2.5	-	0.35	1295(1.7)	10326
Китай (CNY)	2.2	-	1.88	10355 (13.3)	7590
Нова Зеландія (NZD)	2.0	-	0.36	200 (0.3)	43457

Джерело: Розраховано за: [1, с.10], [2], [3],[4].

Китай створив нову платіжну систему – Китайську Систему Міжнародних Платежів, яка організована за міжнародно прийнятими стандартами та призначена для обслуговування міжнародних операцій з юанем, включаючи торговельні і інвестиційні потоки. Платіжна система є центральною платформою, яка допомагає здійснювати міжбанківські фінансові операції у стандартизованому вигляді . Впровадження міжнародних стандартів зробить нову платіжну систему засобом в забезпеченні міжнародного використання юаня.

Традиційні характеристики країни з резервною валютою демонструють прогрес юаня на шляху отримання статусу резервної валюти.

Економічний розмір. Розмір країни та її частка у світовій торгівлі і фінансах є важливими характеристиками статусу її резервної валюти. ВВП Китаю у 2015 р. складав 15.0% світового ВВП (17.0% світового ВВП за паритетом купівельної спроможності) [4]. Швидкі темпи економічного зростання за останні тридцять років зробили економіку КНР другою найкрупнішою економікою світу за номінальним ВВП (10982.8 млрд дол. США у 2015 р.).

Китай імовірно наздожене США і країни Єврозони у найближчі роки за розміром номінального ВВП. За даними МВФ номінальний ВВП Китаю перевищить ВВП країн зони євро вже у 2018 р. на 5.6 %, а у 2021 р. – на 27.4 %. У 2021 р. ВВП Китаю становитиме 78.0% ВВП США (17762.0 млрд дол. США). У 2010 р. Китай випередив Японію за номінальним ВВП (6005.2 млрд дол. США проти 5498.7 млрд дол. США) [4].

Зростання економіки Китаю обумовило також зростання його зовнішньої торгівлі (табл. 2 і табл. 3). У 2015 р. Китай був найкрупнішим у світі експортером товарів і послуг (12.5% світового експорту) і другим імпортером товарів і послуг у світі після США (10.4 світового імпорту). За період 2005-2014 рр. частка експорту товарів і послуг Китаю у світовому експорті зросла у 1.7 раза, а Єврозони, Великої Британії і Японії – знизилась відповідно на 17.4%, 29.7% і 35.1%. Частка імпорту Китаю товарів і послуг у світовому імпорті за той же період також зросла у 1.7 раза, а частки імпорту Єврозони, США, Великої Британії і Японії знизилися відповідно на 18.6 %, 21.6 %, 25.5 % і 10.4 %.

Таблиця 2. Глобальна частка світового експорту товарів і послуг країн-емітентів головних міжнародних валют і Китаю (%)

	2005	2010	2013	2014
Світ	100.0	100.0	100.0	100.0
США	8.7	8.4	8.5	8.7
Єврозона	29.9	26.0	24.6	24.7
Японія	5.7	5.1	3.9	3.7
Велика Британія	3.7	2.7	2.6	2.6
Китай	7.3	10.4	12.0	12.5

Джерело: Розраховано за [5, стор.69]

Таблиця 3. Глобальна частка світового імпорту товарів і послуг країн-емітентів головних міжнародних валют і Китаю (%)

	2005	2010	2013	2014
Світ	100.0	100.0	100.0	100.0
США	16.2	12.9	12.6	12.7
Єврозона	28.5	25.5	23.3	23.2
Японія	4.8	4.5	4.5	4.3
Велика Британія	4.7	3.7	3.5	3.5
Китай	6.2	9.2	10.5	10.4

Джерело: Розраховано за [5, стор.72]

Зростання частки експорту Китаю у світовому експорті означає, що його конкуренти прагнуть не втрачати свою експортну конкурентоспроможність і тому можуть запобігати подорожчання своїх валют проти юаня. Зростаюча частка імпорту Китаю у світовому імпорті означатиме, що його ринки стають привабливішими для інших економік-експортерів, а їх валютна політика має бути спрямована на запобігання подорожчання своїх валют проти юаня.

Відкритий рахунок руху капіталів. Прогрес у лібералізації рахунку руху капіталів є необхідною умовою отримання валютою статусу міжнародної. Китай все ще має екстенсивний режим контролю руху капіталів, але він вибірково і обережно його знімає. У більшості випадків, обмеження на приплив і відплив капіталу послаблюються, але не знімаються. Попри це, рахунок руху капіталів країни стає все більше відкритим *de facto*.

У квітні 2015 р. Чжоу Сяочуань, президент Народного банку Китаю, у своїй заяві на МВФК МВФ відмітив, що Китай досяг повної або часткової конвертації юаня за рахунком руху капіталів по 35 з 40 позицій класифікації МВФ операцій за рахунком руху капіталів [6].

Ступінь відкритості фінансових ринків може вимірюватись за допомогою двох індексів, які показують величину *de jure* і *de facto* відкритості рахунку руху капіталів. Індекс *de jure* відкритості рахунку руху капіталів був сконструйований М.Чінном і Х.Іто на основі узагальнення інформації МВФ, яка представлена у річному звіті МВФ про валютні режими і валютні обмеження [7]. Індекс *de facto* відкритості рахунку руху капіталів був запропонований Х.Іто і М. Каваї, які використовують відношення зовнішніх активів (без міжнародних резервів) і пасивів країни до комбінації ВВП країни і обсягів зовнішньої торгівлі [8].

Міри відкритості рахунку руху капіталів *de jure* засновані на кількості операцій за рахунком руху капіталів, які мають обмеження. Міри *de facto* відображують ефективність контролю руху капіталів (потоків зовнішніх активів і пасивів країни). Ідея полягає в тому, що якщо країна нагромаджує значні обсяги зовнішніх активів і пасивів, її контроль руху капіталів не буде ймовірно дуже жорстким. Міра *de jure* відкритості рахунку руху капіталів країн з міжнародними валютами, представлених в таблиці 1, показана в таблиці 4. За даними таблиці 4 за період 2007-2014 рр. шість країн мали *de jure* повну відкритість рахунку руху капіталів (індекс Chinn – Ito дорівнює 1) (і відповідно і повну конвертованість валют за рахунком руху капіталів).

Таблиця 4. *De jure* відкритість рахунку руху капіталів

Економіка	Рік				
	2007	2008	2010	2013	2014
США	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Єврозона	0.98	0.98	0.97	0.94	0.95
Японія	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Велика Британія	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Австралія	0.70	0.70	0.70	0.81	0.88
Швейцарія	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Канада	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Мексика	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
Китай	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
Нова Зеландія	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Джерело: Розраховано за: [9]

Середнє значення індексу Chinn-Ito для країн Євросони дорівнювало у 2014 р. 0.95 (через наявність обмежень на рух капіталів у Литві і Словенії на рівні 0.70, Словаччині – 0.75 і Кіпрі – 0.88). Відкритість рахунку руху капіталів в Австралії також зростає і досягла у 2014 р. значення індексу Chinn-Ito на рівні 0.88. Значення індексу Chinn-Ito для Китаю упродовж 2007-2014 рр. дорівнювало 0.17, що означає відсутність будь-якого прогресу у відкритті рахунку руху капіталів [9].

Таблиця 5. De facto відкритість рахунку руху капіталів (індекс Іто-Кавай)

Економіка	Рік				
	2007	2008	2010	2013	2014
США	6.74	6.29	6.95	6.89	6.98
Євросона	3.86	3.23	4.19	4.37	4.35
Японія	3.43	3.15	3.85	4.22	4.44
Велика Британія	15.40	15.77	17.77	15.50	14.64
Австралія	4.55	3.13	5.07	4.20	4.51
Швейцарія	11.76	9.06	9.99	9.48	9.59
Канада	3.62	2.41	3.80	3.78	3.98
Мексика	1.19	1.05	1.36	1.36	1.29
Китай	0.77	0.74	0.91	1.05	1.17
Нова Зеландія	3.19	2.46	3.28	2.93	2.89

Джерело: Розраховано за: [8, Р.16];
[10, Р. 116, 252, 264, 390, 542, 690, 766, 996, 1080, 1086]

Велика Британія, Швейцарія і США мають статус світових фінансових центрів, тому їх індекси відкритості рахунку руху капіталів значні (1464%, 959% і 698% відповідно). Але Китай одначе має найменше значення індексу Іто-Кавай на рівні 117% серед країн, що наведені в таблиці 5.

Крім індексу Іто-Кавай існує також ціла низка методів вимірювання de facto відкритості рахунку руху капіталів (міжнародної фінансової інтеграції) [11].

Наприклад, індекс TOTAL вимірює відкритість фінансового ринку країни як співвідношення суми зовнішніх активів і пасивів до ВВП. За розрахунками автора, значення цього індексу для Китаю у 2013-2014 рр. змінювалось від 104.2% до 105.9%, для Японії – 245.6-274.8 %, для США – 324.1-324.0 %, для Євросони – 406.2 %-406.2 %, для Великої Британії – 1190.7%-1085.0%.

Порівняння індексів de jure і de facto Китаю і досліджуваних країн з міжнародними валютами (крім Мексики) дає можливість дійти до двох загальних висновків. Перший, контроль руху капіталів в Китаї жорсткіший, ніж в інших країнах. Другий, розвинені економіки в декілька разів відкритіші, ніж Китай. Це припускає, що повна лібералізація контролю руху капіталів у Китаї потенційно приведе до дуже значних змін у фінансових потоках.

Хоча рахунок руху капіталів у Китаї ще значно закритий у порівнянні з іншими країнами-емітентами міжнародних валют, ситуація починає змінюватись.

Уряд Китаю створив низку схем, які дозволяють контролювати відкриття рахунку руху капіталів як на приплив, так і на відплив. Ці схеми було створено для генерування побічних вигод фінансової відкритості (таких як внутрішній фінансовий розвиток і міжнародна портфельна диверсифікація). Основні схеми, які були впро-

ваджені в Китаї до 2014 р. для лібералізації припливу, відпливу і зустрічних потоків капіталів такі [12].

Канали для припливу капіталів:

Схема із Кваліфікованим Іноземним Інституційним Інвестором (КІІ) (Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) Scheme) : Впроваджено у 2002 р. Дозволяє КІІ конвертувати іноземну валюту в юань та інвестувати їх в акції (типу А і типу В), а також в інші фінансові інструменти, деноміновані в юанях. З жовтня 2015 р. загальна квота у 78.9 млрд дол.США була гарантована 277 іноземним інститутам, включаючи 8 центральних банків і 10 фондів національного добробуту.

Схема з Кваліфікованим Іноземним Інституційним Інвестором (ЮКІІ) по операціях з юанем (Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor (RQFII) Scheme). Впроваджено у 2011 р. дозволяє кваліфікованим інститутам використовувати офшорні юані для інвестування в китайські акції, а також в інші фінансові інструменти, деноміновані в юанях. З липня 2015 р. загальна квота у 68.4 млрд дол. США була гарантована 135 фінансовим інститутам.

Канали для відпливу капіталів:

Схема з Кваліфікованим Національним Інституційним Інвестором (КНІІ). (Qualified Domestic Institutional Investor (QDII)). Впроваджено у 2006 р. Дозволяє китайським національним фінансовим інститутам – комерційним банкам, страховим компаніям, компаніям з управління активами, інвестиційним банкам – інвестувати в офшорні фінансові продукти, такі як акції і облігації. З листопада 2015 ро. загальна квота 90 млрд доларів США була гарантована 132 фінансовим інститутам.

Схема з Кваліфікованим Національним Індивідуальним Інвестором. (Qualified Domestic Individual Investor (QDII2)) Схему запропоновано у 2013 р., але поки що не впроваджено. Програма спочатку почне діяти у шести пілотних містах: Шанхай, Тяньцзіні, Чунціні, Ухані, Шеньчжені і Веньчжоу. Дозволяє індивідуальним інвесторам з активами як мінімум 1 млн юаней (160 тис. Дол. США) інвестувати у відповідні офшорні фінансові інструменти.

Канали для зустрічних потоків.

Зони вільної торгівлі (ЗВТ): Шанхайську ЗВТ було створено у вересні 2013 р., три нові ЗВТ в Гуандуні, Тяньцзіні і Фуцзяні – у квітні 2015 р. ЗВТ використовують підхід «негативного переліку» для регулювання іноземних інвестицій, згідно з яким визначаються галузі і види економічної діяльності, які заборонені або обмежені для іноземних інвестицій. Міжнародні операції з капіталом і створення фінансових інститутів всередині ЗВТ лібералізовано.

Міжнародний інвестиційний канал Шанхай – Гонконг: Впроваджений у 2014 р. Дозволяє інвесторам з Китаю купувати акції відповідних гонконгських і китайських компаній з листінгу Гонконгської фондової біржі, і іноземним інвесторам купувати китайські А-акції з листінгу Шанхайської фондової біржі. Річна квота потоків капіталів Гонконг – Шанхай – 300 млрд юаней (47 млрд дол. США), денна квота –13 млрд юаней (2 млрд доларів США). Річна квота потоків капіталів Шанхай – Гонконг – 250 млрд юаней (\$ 39 млрд), денна квота – 10.5 млрд юаней (\$1.6 млрд).

Заходи з лібералізації руху капіталів, які впроваджено урядом Китаю у 2015 р.:

– У лютому 2015 р. банкам, небанківським фінансовим інститутам і корпораціям, які розташовані в Шанхайській ЗВТ було дозволено запозичувати іноземний капітал в юанях і іноземних валютах та використовувати його в Китаї.

– У березні 2015 р. інвестиційну квоту в 1 млрд дол. США для іноземних компаній з управління активами було знято. Раніше тільки національним фондам соціального добробуту, центральним банкам і валютним управлінням дозволялося інвестувати більше 1 млрд дол. США.

– На початку червня 2015 р. іноземним кліринговим і розрахунковим банкам, які проводять операції в юанях і беруть участь в операціях на міжбанківському ринку облігацій Китаю, було дозволено входити на оншорний ринок репо. Іноземні інститути володіли наприкінці березня 2015 р. оншорними облігаціями на суму 712.8 млрд юаней (115 млрд дол.США).

– 3 липня 2015 р. Китай і Гонконг почав діяти спільний канал потоків капіталів. Програма дозволяє обраним фірмам з управління активами Китаю продавати свої продукти прямо офшорним інвесторам і одночасно надавати своїм іноземним партнерам прямий доступ на китайський ринок. Первинна спільна інвестиційна квота – 300 млрд юаней (\$ 47 млрд) кожна для зарубіжних і іноземних потоків капіталів.

У 2015-2016 рр. можна очікувати наступні кроки з лібералізації руху капіталів у Китаї:

– Впровадження Каналу руху капіталів Шеньчжень – Гонконг. Програма є подальшим розвитком програми руху капіталів між Шанхаєм і Гонконгом і ймовірно встановить інвестиційні зв'язки між Шанхаєм або Шеньчженем і Тайванем і Сингапуром.

– Удосконалення програм QFII/RQFII: Послаблення обмежень на квоти та на доступ до оншорних ринків, особливо на міжбанківський ринок облігацій.

– Перегляд правил валютного контролю для забезпечення більш вільного руху капіталів.

– Впровадження Китайської Міжнародної Платіжної Системи. Цю систему планують впровадити у 2016 р. Система дозволить ефективно здійснювати міжнародні розрахунки в юанях і прискорить використання юаня як міжнародної валюти.

З 2012 р. Китай організовує академічні дискусії, чи повинен уряд прискорювати лібералізацію руху капіталів або ні. Експерти Дослідницького центру міжнародних фінансів Інституту світової економіки і політики Академії Суспільних наук Китаю вважають, що прискорення може призвести до масового відпливу капіталів, який спричинить порушення макроекономічної і фінансових ринків стабільності, та може навіть загальмувати внутрішні структурні реформи.

У НБК заявили, що Китай прискорюватиме конвертованість за рахунком руху капіталів, але в той самий час визнається необхідність підсилення моніторингу і менеджменту потоків короткострокового капіталу [13].

Гнучкий валютний курс. Резервні валюти звичайно вільно торгуються, а їх зовнішня вартість визначається ринком. Китай збільшив гнучкість валютного курсу, і, в принципі, дозволив ринковим силам грати більшу роль на валютних ринках. Попри такі зміни, Китай все ще тісно управляє валютним курсом, який контролювати буде все важче з більшим відкриттям рахунку руху капіталів.

Макроекономічна політика. Інвестори в державні активи країни повинні довіряти зобов'язанням країни знижувати інфляцію і рівень державного боргу,

тому що вартості валюти не повинно загрожувати її знецінення. Китай має нижче відношення державного боргу до ВВП, ніж більшість економік з резервними валютами, і підтримує помірний рівень інфляції в останні роки.

Розвиток фінансових ринків і інститутів є критичною характеристикою набуття юанем статусу резервної валюти. Економіки з міжнародними валютами повинні мати добре розвинуті фінансові ринки і інститути. В роботі [14] пропонується замість двох традиційних мір фінансового розвитку країни – співвідношення величини приватного кредитування до ВВП або співвідношення величини капіталізації ринку акцій до ВВП розраховувати дев'ять нових індексів, які визначають не тільки глибину, досяжність і ефективність саме фінансових ринків, а й глибину, досяжність і ефективність фінансових інститутів (табл. 6).

Таблиця 6. Індeksi глибини, досяжності і ефективності фінансових ринків країн-емітентів головних міжнародних валют і Китаю 2013 р.

	США	Єврозона (середній 19 країн)	Китай	Японія	Велика Британія
Індекс глибини фінансових ринків	0.971 (4)	0.506	0.591 (27)	0.757 (15)	0.973 (3)
Індекс досяжності фінансових ринків	0.665 (17)	0.515	0.250 (59)	0.487 (37)	0.708 (15)
Індекс ефективності фінансових ринків	1.000 (8)	0.372	1.000 (3)	0.950 (9)	0.800 (13)
Узагальнений індекс розвитку фінансових ринків	0.903 (1)	0.480	0.622 (20)	0.748 (11)	0.855 (6)

Джерело: [14, Р. 31-34, 39-42]

В таблиці 6 наведені значення індексів глибини, досяжності і ефективності фінансових ринків п'яти країн, чії валюти входять до кошика валют СДР.

За даними таблиці 6 узагальнений індекс розвитку фінансових ринків Китаю дорівнює 0.622 (20 рейтинг серед 183 обраних країн світу) і поступається значенням індексу США Великої Британії і Японії. Індекс розвитку фінансових ринків Єврозони (0.480) був розрахований як середнє значення індексів розвитку фінансових ринків окремих країн зони євро (14 країн зони євро мають значення цього індексу менше 0.622, а 5 – менше 0.300).

Індeksi рівня фінансового розвитку країн взагалі, і індeksi розвитку фінансових ринків зокрема мають умовний характер, тому що розраховуються на базі різних систем показників. Наприклад, в роботі [15] пропонується зовсім інша система показників для розрахунків індексу розвитку фінансових ринків (табл. 7).

Індекс розвитку фінансових ринків запропонований Світовим Економічним Форумом, показує, що Китай має значно менш розвинутий фінансовий ринок, ніж фінансові ринки США, Великої Британії і Японії. І трохи перевищує рівень розвитку країн Єврозони. Але не дивлячись на проблеми з розвитком фінансових ринків, юань вже вийшов на шлях отримання статусу міжнародної валюти завдяки політичним зусиллям китайського уряду і завдяки зростанню економічного розміру і провідній ролі Китаю у міжнародній торгівлі і фінансах.

Таблиця 7. Індекси розвитку фінансових ринків країн-емітентів головних міжнародних валют і Китаю 2012 р.

	США	Єврозона (середній 13 країн)	Китай	Японія	Велика Британія
Індекс розвитку валютних ринків	7.0	1.7	1.4	6.7	7.0
Індекс розвитку ринків деривативів	7.0	3.9	2.5	6.3	7.0
Індекс розвитку ринку акцій	5.2	2.6	4.5	3.6	4.9
Індекс розвитку ринку облігацій	5.0	3.1	2.8	3.4	3.9
Узагальнений індекс розвитку фінансових ринків	5.9	2.8	3.0	4.7	5.4

Джерело: [15, P.68, 80, 96, 108, 116, 120, 124, 132, 152, 160, 164, 200, 232, 252, 260, 292,296]

З 2009 р. НБК розпочав укладання двосторонніх угод своп у місцевих валютах з іншими центральними банками з метою забезпечення і поширення використання юаня у міжнародних торговельних і фінансових операціях. 34 центральні банки підписали такі двосторонні угоди з НБК. Загальна сума укладених своп-угод приблизно дорівнює 500 млрд дол. США.

Більш того, незважаючи на відсутність повної ковертованості за рахунком руху капіталів, юань вже став частиною міжнародних резервних портфельів. Центральні банки вже додають або збираються додати активи, деноміновані в юанях, до своїх офіційних міжнародних резервів. У цей список включено Австрію, Австралію, Чилі, Малайзію, Нігерію, Пакістан, ПАР, Швейцарію, Танзанію, Росію і Велику Британію. За оцінками МВФ у 2014 р. 1.1% офіційних міжнародних резервів було деноміновано в юанях.

У листопаді 2015 р. Рада директорів МВФ проголосувала за розширення кошика валют СДР і включення до нього китайського юаня з часткою 10.9%, що символізує зростаючий вплив валюти у світових фінансах і підтримку МВФ у визнанні юаня як міжнародної валюти.

Але входження юаня до кошика СДР зовсім не означає, що на теренах інтернаціоналізації юаня отримані значні досягнення. СДР як валюта МВФ була створена у 70-х роках минулого століття і грає обмежену роль. Вона використовується виключно в офіційних розрахунках між МВФ і країнами – членами і широко не використовується для ціноутворення або розрахунків на світових фінансових ринках. Іншими словами, навіть якщо юань приєднається до кошика СДР, то це має більш символічне значення, ніж практичне.

Вимоги до валют, які формують кошик СДР: 1) країна – емітент повинна займати провідну позицію у світовій економіці, яку Китай має як друга найкрупніша економіка світу й найкрупніша як торгуюча країна; 2) валюта, в даному випадку юань, повинна використовуватися широко і міжнародно. Але широке використання міжнародної валюти не обов'язково означає повну лібералізацію рахунку руху капіталів. Рішення МВФ стало важливою оцінкою зусиль Китаю у минулих роках на шляху лібералізації фінансових ринків, відкриття рахунку руху капіталів і в значній мірі ринкового курсоутворення юаня. Але досягнення на фондових і валютних ринках після прийняття рішення МВФ не зняли прблем з лібералізації фінансових ринків. Внутрішня опозиція подальшому реформуванню фінансового і

ринково-орієнтованій лібералізації залишається сильною, а рішення МВФ малоімовірно зрушить баланс сил в цьому питанні. Рішення МВФ також не стане поштовхом до збільшення припливу капіталів до Китаю. СДР зараз складає менш ніж 3% світових резервних активів, тому прямий вплив включення китайського юаня до кошика СДР не буде значним. Наявність достатньо високоякісних фінансових активів, деномінованих в юанях, і необмежений рух фінансового капіталу до і з Китаю визначатимуть траєкторію руху юаня до статусу резервної валюти.

Можна очікувати значного впливу на глобальні фінансові потоки, якщо це рішення приведе до подальшого реформування фінансового сектора, лібералізації рахунку руху капіталів і гнучкості валютного курсу в Китаї. Ці зміни повинні відкрити двері для збільшення припливу капіталів у Китай, а також привести до відхилення від курсу подальшого нагромадження міжнародних резервів центральним банком, тому що іноземні інвестиції почнуть все більше поглинатися китайськими домашніми господарствами, корпораціями і інституційними інвесторами.

З розвитком китайських фінансових ринків і бажанням приватних інвесторів збільшити міжнародну диверсифікацію своїх портфелів, зрушення в китайських зарубіжних інвестиціях стануть більш передбачуваними.

Китайський юань не складе значної конкуренції домінуванню долара США, поки не стане повноцінною резервною валютою. Існує значний розрив між Китаєм і США в наявності безпечних і ліквідних активів, таких як державні облігації. Глибина, ширина і ліквідність фінансових ринків США слугуватимуть потенційним буфером проти загрози втрати долларом свого домінуючого статусу.

Більш того, китайський юань не зможе подолати переваги долара, поки китайські лідери не об'єднають політичні і правові інститути зі своїми економічними реформами. Ці зміни необхідні для зародження довіри іноземних інвесторів. Глобальні інвестори, що шукають безпечні гавані для своїх капіталів, все ще автоматично звертаються до казначейських цінних паперів США під час світових фінансових безладів. Іноземні інвестори зараз володіють цими низькододієвими цінними паперами на суму 6.2 трлн дол., незважаючи на величезну кількість інших доларових активів. Якщо китайський юань стає провідною міжнародною валютою, а вартість операцій в юанях і валютах інших нових ринків впаде, домінування долара як засобу платежу і обміну теж знижуватиметься. Це може вплинути на використання долара на міжнародних фінансових ринках, яким необов'язково мати суттєвий вплив на економіку США. Однак ці події разом зі створенням Китаєм своєї власної платіжної системи, можуть поступово знизити перевагу фінансових інститутів США.

Висновки і пропозиції. Китай впровадив двоспрямовану стратегію інтернаціоналізації юаня, згідно з якою на першому стратегічному напрямку прямо реалізуються заходи з міжнародного використання валюти, а на другому – поступова лібералізація рахунку руху капіталів. Міжнародне використання валюти включає: використання юаня для торговельних і інвестиційних розрахунків, головним чином з сусідніми і регіональними економіками; створення офшорних ринків у Гонконгу, про що свідчить стрімке зростання депозитів в юанях місцевих резидентів; емісія облігацій і інших цінних паперів, деномінованих в юанях, у Гонконгу і Лондоні; велика кількість укладених угод своп; включення юаня деякими іноземними центральними банками до своїх валютних резервів.

Однак юаню ще далеко до набуття статусу резервної валюти. Економічний розмір економіки, як свідчить світовий досвід інтернаціоналізації національних валют, є важливою, але не достатньою умовою отримання статусу резервної валюти.

Включення юаня до валютного кошика СДР повинно значно підвищити міжнародний авторитет валюти і полегшує сам процес його інтернаціоналізації.

Другий напрям стратегії – досягнення повної відкритості рахунку руху капіталів і відповідний розвиток фінансових ринків і інститутів ймовірно більш критичний, тому що він створює основу для набуття юанем статусу резервної валюти. Але цей стратегічний напрям неможливий без проведення реформ в багатьох сферах економіки для створення ефективної моделі економічного зростання. Успішна трансформація моделі зростання залежатиме від подальшої лібералізації процентних ставок, валютного курсу і рахунку руху капіталі.

Для того, щоб стати резервною валютою, юань повинен підтримуватись фінансовими ринками з легким доступом для нерезидентів. Уряд Китаю зараз планує реалізувати повну конвертованість юаня до 2020 року, не дивлячись на існуючу загрозу виникнення фінансової кризи.

Важливою характеристикою міжнародної резервної валюти є забезпечення довгострокової довіри до неї міжнародних інвесторів. Для підтримки такої довіри Китаю необхідно удосконалити економічну, правову і політичну системи. Це особливо важливо, тому що існуючі резервні валюти походять з розвинутих економік з добре розвинутими економічними і політичними системами. Початковими кроками у цьому напрямку можуть стати впровадження незалежного механізму прийняття рішень в грошовій політиці, забезпечення права власності і впровадження закону про банкрутство, реформи політичної системи.

Китайський юань навряд чи стане резервною валютою в найближче десятиліття. Але якщо припустити, що юань все ж таки отримає цей статус, Китаю необхідно буде частіше протистояти фінансовим шокам і навіть спекулятивним атакам.

REFERENCES

1. *Triennial Central Bank Survey 2013. Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results.* - BIS, 2013. - 24 p.
2. *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) Database (imf.org)*
3. *RMB's share as an international payment currency.* - SWIFT Watch. - March 2016.
4. *IMF World Economic Database, April 2016 (imf.org)*
5. *International Financial Statistics. Yearbook 2015.* - Washington D.C. - IMF, 2015. - 903 p.
6. *China Spotlight: What is a " Basically Open Capital Account, Chinese Style?" (iif.com)*
7. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014 (AREAER) .-* Washington D.C.: IMF, 2014. - 98 p.
8. *H. Ito, M. Kawai. New Measures of the Trilemma Hypothesis: Implications for Asia. ADBI Working Paper № 381.* - Tokyo. - ADBI, 2012. - 45 p.
9. *The Chinn-Ito Index 2014 . A de jure measure of financial openness.* (web.pdx.edu).
10. *Balance of Payments Statistics Yearbook.. Volume 66, 2015.* - Washington D.C. - IMF. - 1127 p.
11. *Quinn D., Schindler M., Toyoda A.M. Assessing Measure of Financial Openness and Integration.// IMF Economic Review. - Vol. 59 - № 3. - IMF. - 2011. - P. 488-522.*
12. *Prasad E. S. China's Economy and Financial Market: Reforms and Risks. Testimony on report for the US-China Economic and Security Review Commission " China's Efforts to Expand the International Use of the Renminbi". - Brookings Institute. - 2016.*
13. *China Daily European Weekly 05/22/2015 .Page 10) (europa.chinadaily.com.cn)*
14. *Svirydzhenka K. Introducing a New Broad-based Index of Financial Development. IMF Working Paper WP/16/5.* - Washington D.C. - IMF, 2016. - 43 p.
15. *The Financial Development Report 2012.* - World Economic Forum USA Inc. - 2012. - 405 p.