

Н.Г. Щеголева

ТРАНСФОРМАЦИЯ ДЕНЕЖНЫХ ФУНКЦИЙ КИТАЙСКОГО ЮАНЯ В КОНТЕКСТЕ ГЛОБАЛЬНОГО ПРОЕКТА ПО ЕГО ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ

В статье представлена количественная оценка обращения юаня на мировом валютном рынке; приведена ретроспектива курсообразования китайской валюты относительно американского доллара (за период 2005–2015); продемонстрирована динамика валютного курса юаня относительно ведущих мировых валют. Интернационализация юаня показана с позиции осуществления денежных функций китайской национальной валюты: юань как средство платежа, обмена и накопления. Эффективность расчетов, номинированных в национальной валюте КНР, максимальна для тех субъектов внешнеэкономической деятельности, которые имеют китайских контрагентов, поскольку национальная валюта КНР напрямую не зависит от волатильности рынка.

Ключевые слова: юань, интернационализация юаня, Народный Банк Китая (НБК), валютная пара, денежные функции юаня, своп-соглашения.

The article provides a quantitative assessment of circulation of RMB in the global currency market; presents a retrospective exchange rate determination of the Chinese currency relative to the U.S. dollar (for the period 2005–2015); demonstrates the dynamics of the exchange rate of the yuan against the major global currencies. The internationalization of the RMB is shown from the perspective of implementation of the monetary functions of the Chinese national currency: the yuan as a means of payment, medium of exchange and store of value. Efficiency of yuan-denominated payments is maximized for those economic agents that have Chinese counterparts because the national currency of the PRC is not directly dependent on market volatility.

Key words: yuan, the internationalization of the yuan, the People's Bank of China (PBC), a currency pair, monetary functions of the yuan, swap agreement.

Современный этап стратегического партнерства между Россией и Китаем характеризуется усилением экономического взаимодействия, сближением позиций по основным вопросам международ-

Щеголева Наталья Геннадиевна — доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельностью факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова; *e-mail:* shegoleva@spa.msu.ru

ных отношений. Выбор России в качестве страны первого официального визита председателя КНР С. Цзиньпиня в марте 2013 г. свидетельствует об огромной роли нашей страны в современной внешней политике Китая¹.

В условиях экономических санкций в отношении России со стороны стран Запада, в связи с реализацией политики интернационализации национальной валюты КНР, прежде всего направленной на страны с развивающейся экономикой, исследование ключевых аспектов трансформации денежных функций юаня представляется своевременным и актуальным.

По прогнозам Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) уже в 2016 г. Китай превзойдет США по объему ВВП². Существует точка зрения, что юань в обозримом будущем станет мировой резервной валютой³. Согласно прогнозам, китайский юань после 2025 г. превратится в мировую валюту, а к 2035 г. доля юаня составит 12% международных валютных резервов⁴.

Термин *региональная валюта* означает, что данная денежная единица занимает лидирующие позиции в международных расчетах в конкретном регионе, например, китайский юань. Следует отметить, что в экономической литературе нет единого мнения относительно того, должна ли она обязательно быть националь-

¹ Совместное заявление Российской Федерации и Китайской Народной Республики о взаимовыгодном сотрудничестве и углублении отношений всеобъемлющего партнерства и стратегического взаимодействия // Президент России [Официальный сайт]. 22.03.2013. URL: http://www.kremlin.ru/ref_notes/1423 (дата обращения: 07.10.2015).

² Looking to 2060: A Global Vision of Long-term Growth // OECD Economic Policy Papers. 2012. No 15. URL: <http://www.oecd.org/eo/outlook/2060policynote.pdf> (дата обращения: 07.10.2015).

³ См.: *Андреев В.П.* Интернационализация китайского юаня — на пути к мировой валюте // Деньги и кредит. 2014. № 7. С. 49–54; *Андреев В.П.* Интернационализация юаня: новые возможности // Деньги и кредит. 2012. № 5. С. 69–73; *Михеев В.Б.* Экономика Китая: новые горизонты // Экономист. 2002. № 3. С. 72–83; *Щеголева Н.Г., Мальсагова Р.Г.* Коллективные валюты: современная архитектура и тенденции развития. М., 2006. С. 190–197; *Щеголева Н.Г.* Интернационализация женьминьби: промежуточные итоги и перспективы // Финансы. Деньги. Инвестиции. Аналитический журнал. 2012. № 1 (41). С. 8–16; *Horesh N.* The People's or the World's: RMB Internationalization in Longer Historic Perspective // Economics Research International. 2011. Vol. 2011. URL: <http://www.hindawi.com/journals/ecri/2011/161074/> (дата обращения: 07.10.2015); *Zhou H.* Effectiveness Study of Chinese Monetary Policy Regulation on Economic Growth and Inflation // Springer-Verlag Berlin Heidelberg. 2015. P. 25–45.

⁴ China 2030: Building a Modern, Harmonious and Creative High Income Society Conference Edition // The world bank. Development research center of the state council, the People's Republic of China. 2012. URL: <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/China-2030-complete.pdf> (дата обращения: 07.10.2015).

ной валютой конкретного государства (но более сильной, чем валюты других стран региона), или же она должна эмитироваться независимо от национальных валют стран региона.

После перехода к Ямайской валютной системе Международный валютный фонд (МВФ) вводит понятие «*свободно используемая валюта*». Фонд определяет, что это денежная единица, имеющая широкое хождение в качестве средства платежа и единицы стоимости в международных операциях, а также выступающая предметом активной торговли на основных валютных рынках. Вместе с тем включение валюты в перечень свободно используемых является прерогативой МВФ, по решению которого доллар США, евро, йена и фунт стерлингов причислены к свободно используемым валютам.

Под *резервной валютой* подразумевается валюта, используемая для формирования в центральных (национальных) банках других стран резерва денежных средств⁵.

Необходимо подчеркнуть, что среди валют развивающихся стран наиболее значимой является китайский юань. Так, государства Африки, Азии и Латинской Америки, не дожидаясь легализации юаня как резервной валюты со стороны МВФ (Фонд требует от Китая введения полной конвертации юаня и его свободного плавления), накапливают его в своих резервах.

Цель исследования статьи — продемонстрировать трансформацию денежных функций юаня с позиции оценки их эффективности в контексте глобального проекта по интернационализации национальной валюты КНР.

Основная часть

Современный юань был эмитирован в 1999 г.; в 90-е гг. XX в. китайское правительство зафиксировало курс юаня по отношению к доллару: 1 доллар / 8,28 юаня. Китайский юань является законным платежным средством на территории КНР. Официальное название китайской валюты — юань (женьминьби — RMB), что в переводе на русский язык означает «народные деньги». Эмиссия и контроль осуществляются Народным Банком Китая (НБК, People's Bank of China), который является центральным (национальным) банком КНР. Аббревиатура RMB используется как на материковом Китае, так и в офшорной зоне. Вместе с тем есть «нюансы»: если RMB торгуется в КНР, он обозначается

⁵ См.: *Шеголева Н.Г., Ленков И.Н.* Конвертируемость российского рубля: тенденции и риски // *Финансы и кредит.* 2012. № 26 (506).

CNY, а если в офшоре (преимущественно в Гонконге), то CNH. Появление CNH сопряжено со формированием офшорной зоны в 2010 г. для повышения эффективности обращения юаня.

Следовательно, RMB одновременно торгуется по двум валютным курсам, в зависимости от того, где осуществляется его купля-продажа. Относительно НБК даже укоренилось выражение, что он получает возможность одновременно играть на двух столах, т.е. торговать по различным валютным курсам: в КНР по курсу USD/CNY, а в офшоре по USD/CNH. Следует отметить, что рынок CNH все еще относительно небольшой и не столь ликвидный, особенно по сравнению с рынками USD и EUR, но он стремительно растет, а ограничения на этом рынке постепенно снимаются⁶.

Глобальный проект Китая по его интернационализации прошел в своем развитии несколько этапов и вступил в активную фазу в декабре 2008 г. За 2010–2014 гг. наблюдается «активизация присутствия» женьминьби на глобальных валютных рынках, Китай продолжает свои усилия по интернационализации своей валюты, начиная с новых клиринговых механизмов по всему миру, заканчивая системой взаимосвязи между Шанхайской и Гонконгской фондовыми биржами⁷. По данным последнего трехгодичного опроса центральных банков всех стран, проводимого Банком международных расчетов (BIS), юань стал девятой наиболее торгуемой валютой на мировом рынке⁸.

Вместе с тем можно констатировать, что в настоящее время доллар США по-прежнему остается наиболее активно торгуемой валютой: его удельный вес составляет порядка 4562 млрд долл. (рис. 1).

Рис. 2 наглядно демонстрирует валютную структуру торгуемых валютных пар: около 24% от общего объема торговли составляет пара евро/доллар США, затем следует пара доллар США/японская йена, британский фунт/доллар США, 29% оборота мирового валютного рынка занимают валютные пары доллар США с остальными валютами.

⁶ См.: *Щеголева Н.Г.* Интернационализация женьминьби: промежуточные итоги и перспективы // *Финансы. Деньги. Инвестиции. Аналитический журнал.* 2012. № 1 (41). С. 8–16; *Андреев В.П.* Интернационализация китайского юаня — на пути к мировой валюте // *Деньги и кредит.* 2014. № 7. С. 49–54; *Андреев В.П.* Интернационализация юаня: новые возможности // *Деньги и кредит.* 2012. № 5. С. 69–73.

⁷ Там же.

⁸ Bank for International Settlements [Официальный сайт]. URL: <http://www.bis.org/> (дата обращения: 27.04.2015).

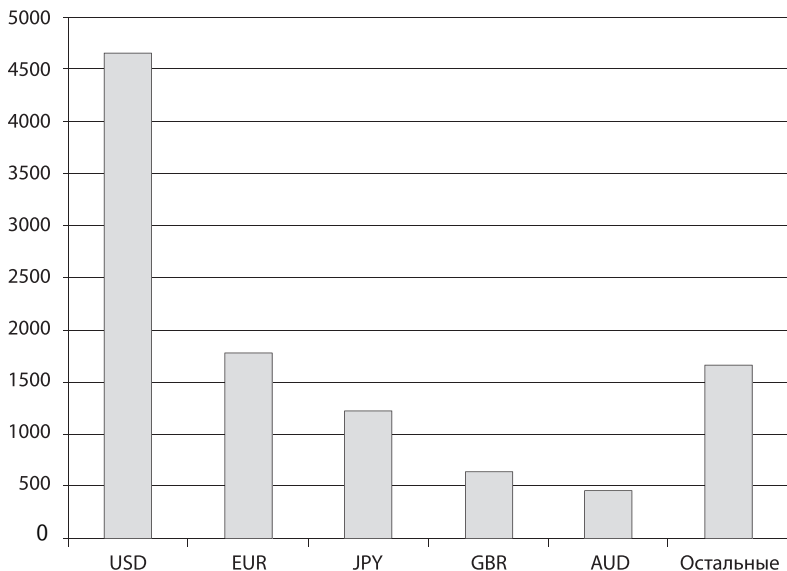


Рис. 1. Валютная структура оборота валютного рынка по единичным валютам в 2014 г., млрд долл.⁹

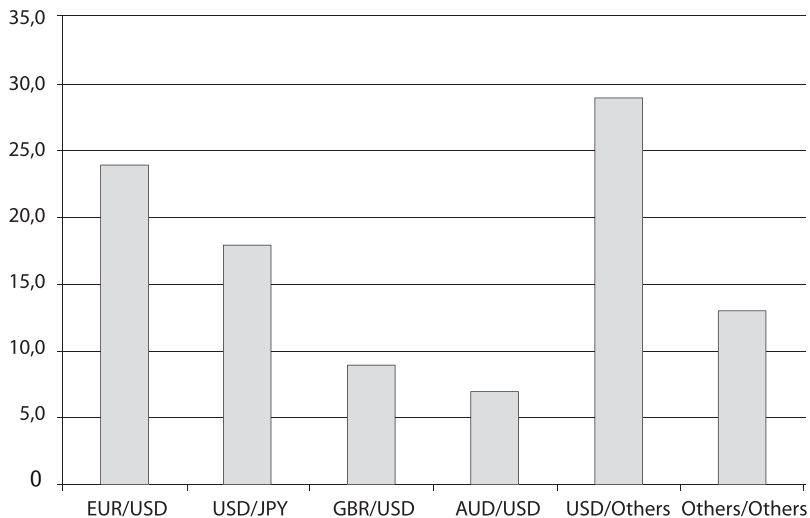


Рис. 2. Валютная структура оборота валютного рынка по валютным парам в 2014 г., %¹⁰

⁹ Составлено по: Bank for International Settlements [Официальный сайт]. URL: <http://www.bis.org/> (дата обращения: 27.04.2015).

¹⁰ Составлено по Bank for International Settlements [Официальный сайт]. URL: <http://www.bis.org/> (дата обращения: 27.04.2015).

За последние 10 лет, если взять глобальный обзор, не учитывая периоды высокой волатильности валютных курсов, в среднем наблюдаются достаточно высокие темпы укрепления курса юаня по отношению к другим валютам. Так, на рис. 3 и 4 представлена динамика курса юаня по отношению к другим валютам в ретроспективе за 10 лет. (Рис. 3 — динамика курса пары доллар США/юань, рис. 4 — динамика курса пары евро/юань за 2005–2015 г.)

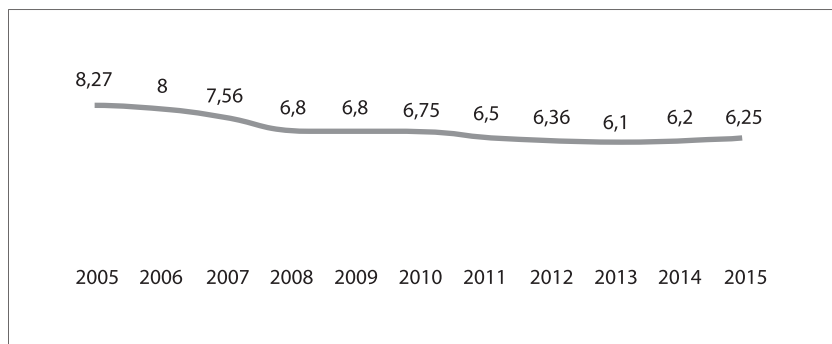


Рис. 3. Динамика курса валютной пары доллар США/юань 2005–2015 гг. (стоимость 1 долл. США в юанях)¹¹

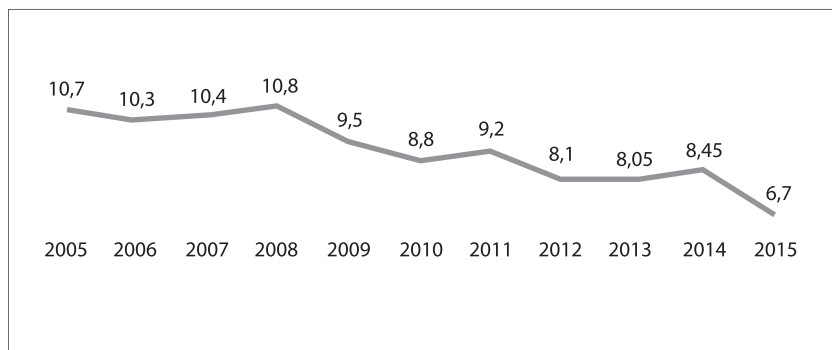


Рис. 4. Динамика курса пары евро/юань 2005–2015 гг. (стоимость 1 евро в юанях)¹²

¹¹ Составлено по данным Группы Всемирного банка [Официальный сайт]. URL: <http://www.worldbank.org/eca/russian/> (дата обращения: 27.04.2015).

¹² Составлено по данным Группы Всемирного банка [Официальный сайт]. URL: <http://www.worldbank.org/eca/russian/> (дата обращения: 27.04.2015).

Значительное укрепление юаня по отношению к ведущим мировым валютам обусловлено ростом китайской экономики и расширением зоны обращения юаня. НБК регулирует его курсообразование путем фиксации курсового соотношения пары доллар США/китайский юань каждый торговый день. Это обменный курс, который распространяется на все торговые потоки в Китай и из Китая. Следует отметить, что КНР не стремится к значительному укреплению курса своей национальной валюты, поскольку дешевый юань позволяет китайским экспортерам получать рыночные преференции: заниженный курс юаня стимулирует экспорт КНР (при конвертации валютной выручки экспортеров, как правило, номинированной в долларах США в юани, китайские экспортеры выигрывают на обменном курсе).

Власти Китая считают, что такая валютная политика необходима, чтобы поддержать высокие темпы роста экономики, поскольку экономический рост КНР сопряжен с экспортом, именно поэтому посредством управляемого обменного курса страна удерживает юань относительно дешевым. Кроме того, стабильный обменный курс устраняет часть курсовой неопределенности для китайских экспортеров и импортеров и их торговых партнеров, что также упрощает работу с китайскими поставщиками. Однако есть также несколько побочных эффектов, которые создает фиксированный валютный курс. Во-первых, одним из следствий фиксации обменных курсов является контроль над движением капитала. В Китае финансовые рынки относительно закрытые. Например, инвестиции в Китай могут быть сделаны только в соответствии с выполнением установленных жестких правил и требований. Во-вторых, зафиксировать валютный курс может только НБК по объявленному курсу пары доллар США/китайский юань. На рис. 5 представлена ретроспектива колебаний пары доллар США/китайский юань с 2005 по 2015 г. на международном валютном рынке.

Рис. 5 наглядно демонстрирует, что в мае 2007 г. колебания пары доллар США/китайский юань находились в диапазоне $\pm 0,5\%$, апреле 2012 г. — $\pm 1\%$, а в марте 2014 г. — $\pm 2\%$. Следует отметить, что в июле 2005 г. (непривязанный юань) колебания пары доллар США/китайский юань составляли всего лишь 0,3 единицы; с марта 2014 г. суточные колебания валютной пары доллар США/китайский юань не превышают 2,0%.

Однако давление, которое оказывается на власти КНР, в основном со стороны США, заставляет постепенно укреплять курс китайской валюты. В результате этого укрепления за последние 10 лет доллар США подешевел по отношению к китайской валюте

на 2 юаня, а евро — на 4 юаня. Вместе с тем укрепление курса юаня — это необходимая мера, которую следует осуществлять китайским властям для поступательного развития экономики и поддержания внутреннего спроса в среднесрочной перспективе.

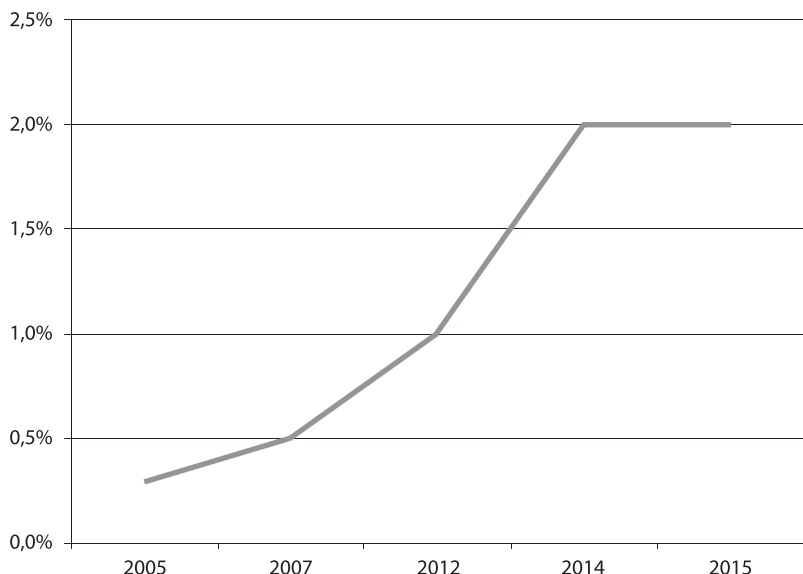


Рис. 5. Колебания пары доллар США/китайский юань с 2005 по 2015 г. (в %) ¹³

Центральный банк Китая продает юани в обмен на доллары США или американские долларовые активы, в первую очередь, казначейские облигации США. Таким образом, НБК накапливает валютные резервы (рис. 6).

На рис. 6 отображено, что в 2012 г. валютные резервы КНР составляли \$ 3,31 трлн, в 2013 г. — \$ 3,82 трлн, а в 2014 г. достигли \$ 3,84 трлн, т.е. за 2013 г. увеличение резервов было в объеме порядка 500 млрд долл., а в 2014 г. только на 20 млрд долл.: это минимум приращения за 10 лет, что обусловлено снижением паритета между долларом и юанем на 0,36%; обменный курс спот (spot exchange rate) упал на 2,42%. Следует отметить, что Китай перестал регулярно покупать иностранные валюты и ослабил ограничения на трансграничные потоки капитала, что сокращает

¹³ Составлено по Курс китайского юаня // Банки.ру [Информационный портал: банки, вклады, кредиты, ипотека, рейтинги Банков России]. URL: <http://www.banki.ru/products/currency/cny/> (дата обращения: 27.04.2015).

объем эмиссии национальной валюты и спрос на репатриацию средств¹⁴.

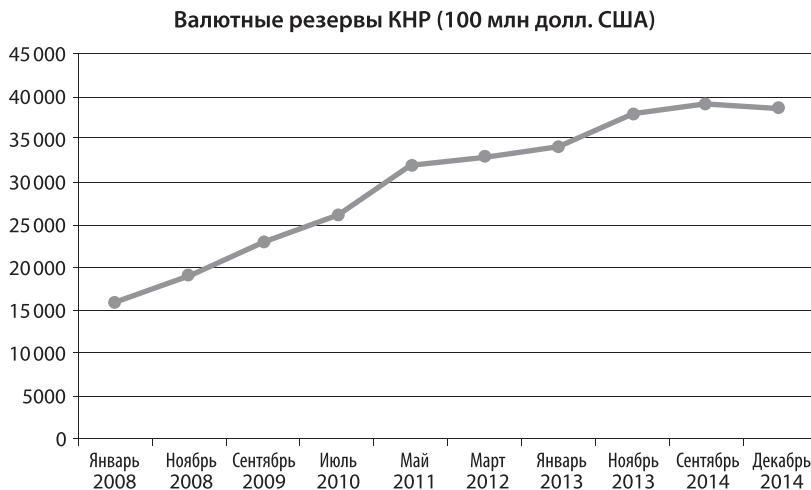


Рис. 6. Валютные резервы КНР с 2008 до 2014 г.¹⁵

Заметим, что официальные валютные резервы, как правило, имеют сравнительно низкую доходность, особенно в сравнении с инвестированием. Более того, если фиксация курса требует продавать юани (при необходимости сдерживания его курсового роста), НБК увеличивает внутреннюю денежную массу своей национальной валюты, что, в свою очередь, может усилить инфляционное давление на экономику. Избежать такого инфляционного напряжения НБК сможет, если валютные интервенции стерилизуются¹⁶. Наконец, существуют риски, связанные с наращиванием валютных резервов КНР, которые близки к 50% ВВП Китая¹⁷: большая часть резервов номинирована в долларах США, к которым привязан юань.

¹⁴ Репатриация — требование возврата в страну (в данном случае в КНР) валютной выручки, заработанной национальными экспортерами при осуществлении внешнеэкономической деятельности.

¹⁵ Составлено по <http://data.eastmoney.com/cjsj/ppi.html> (дата обращения: 30.03.2015).

¹⁶ Стерилизованная интервенция означает, что экономика избавляется от лишних юаней, находящихся в обращении внутри страны, путем зачетных сделок по покупке-продаже национальных активов.

¹⁷ Китай. Международные резервы // Trading Economics. URL: <http://ru.tradingeconomics.com/china/foreign-exchange-reserves> (дата обращения: 09.10.2015).

Как известно, ключевым фактором становления международной резервной валютой является степень либерализации денежных потоков. Однако для поэтапного ослабления контроля движения капитала необходимо формирование внутренних финансовых условий и условий открытого счета движения капиталов. Определяя ряд шагов, которые Китай должен предпринять для успешной интернационализации своей валюты, следует акцентировать внимание властей на реализации объективной потребности в углублении и расширении внутренних рынков, в противном случае потоки капитала могут превысить емкость внутреннего рынка, что повлечет за собой «сбой» в системной стабильности денежно-кредитной политики.

В соответствии с Законом о НБК¹⁸ целью денежно-кредитной политики является поддержание стабильности национальной валюты, что в свою очередь способствует экономическому росту. Являясь самостоятельным и независимым финансовым институтом, НБК сможет ослабить контроль над китайской валютой и либерализовать денежные потоки. Заметим, что в настоящее время более 30% всех инвестиций в страны Азии осваиваются Китаем. Всемирный банк и ряд крупных транснациональных корпораций (ТНК) эмитируют облигации, номинированные в юанях; постепенно юань проникает на внешние рынки, т.е. Правительство КНР планомерно, шаг за шагом «выводит» юань на международную арену.

Вместе с тем перед либерализацией внутреннего рынка должна быть уверенность в том, что он сможет эффективно функционировать (без доминирования административного регулирования). В движении к рыночной кривой доходности Китаю целесообразно сначала провести либерализацию долгосрочных активов, а затем краткосрочных. Это общее правило вытекает из уроков кризисов, разразившихся в латиноамериканских и азиатских странах, где правительства, банки, и ТНК, по нашему мнению, переоценили эффективность краткосрочных займов. Напомним так называемое правило Гринспена-Гилдотти, суть которого заключается в том, что страны с формирующейся рыночной экономикой, где краткосрочные внешние долги, номинированные в иностранных валютах, превышают объем золотовалютных резервов, находятся в зоне особого риска. В качестве наглядной иллюстрации данной ситуации можно привести Мексику и Таиланд (1994), Индоне-

¹⁸ Закон Китайской Народной Республики о Народном Банке Китая. Одобрен на 3-й ВСНП КНР 8-го созыва 18 марта 1995 г. Постановлением Председателя КНР № 46.

зию и Корею (1997): объем краткосрочных обязательств превышал их резервы. Следует отметить, что в КНР объем золотовалютных резервов достаточно велик и формирует необходимую «подушку безопасности», следовательно, Китай может «приоткрыть» свои краткосрочные и долгосрочные рынки.

Для оценки объективных возможностей эффективного обращения юаня в контексте его интернационализации рассмотрим осуществление денежных функций национальной валютой КНР.

Юань как единица расчетов

Экспортно-импортные операции преимущественно номинированы в иностранной валюте, чаще всего в резервной. П. Кенен справедливо констатирует, что «международный обмен — это использование валюты за пределами страны»¹⁹.

В настоящее время американский доллар является единственной валютой, которая широко используется в качестве средства платежа, в том числе в регионе Юго-Восточной Азии. Вместе с тем ряд сделок между Китаем и его торговыми партнерами стали номинироваться и в юанях. Заметим, что свою расчетную функцию валюта также реализует, если в ней номинированы ценные бумаги (в том числе государственные и корпоративные облигации, которые обращаются за рубежом). В странах с развивающейся экономикой государственные облигации преимущественно номинированы в валюте, отличной от своей национальной (что сопряжено с множеством рисков, в том числе валютных), поскольку нельзя «отпугнуть» иностранных инвесторов. Поступательно развивающаяся экономика, чья валюта, в соответствии с прогнозами, будет расти, например Китая, столкнется с меньшим количеством препятствий. Напомним, что до Азиатского финансового кризиса 1997–1998-х гг. многие азиатские валюты были привязаны к доллару, что автоматически ему давало статус единицы международных расчетов в Азии. Ряд валют может использоваться в качестве официальной международной расчетной единицы, если они включены в валютные корзины. Так, в состав SDR²⁰ входят: американ-

¹⁹ *Goldberg L., Tille S.* The International Role of the Dollar and Trade Balance Adjustment. Washington, DC, 2006. P. 115–117.

²⁰ Специальные права заимствования (Special Drawing Rights — SDR) представляют собой искусственно созданные международные резервные средства, предназначенные для регулирования сальдо платежных балансов, пополнения официальных резервов, расчетов с МВФ. SDR не имеют реального обеспечения, непосредственно не выполняют функции средства платежа, в чистом виде не используются для урегулирования государственных обязательств. Их наличие у

ский доллар, евро, йена и британский фунт. В последние годы НБК выступает за то, что китайский юань должен войти в состав SDR. Заметим, что если валюта включена в широко используемую валютную корзину (как SDR), то данная валюта может рассматриваться в качестве международной. Так, в настоящее время доллар США играет эту роль в китайской экономике, что может быть охарактеризовано как «ползущая привязка» к доллару или доминирование доллара в валютной корзине. По сути, китайский юань считается по курсу корзины, включающей доллар, евро и японскую йену (доллару в этой корзине отводится 96%). Могут ли другие страны аналогично использовать юань? Если рассмотреть корзины валют азиатских стран, то мы увидим, что в настоящее время юань занимает ведущие позиции: 49% для Сингапура; для Индонезии и Малайзии около 46%; для Таиланда, Тайваня, и для Индии около 39%²¹, следовательно, китайский юань уже получил статус региональной международной валюты.

Необходимо подчеркнуть, что регулирование международных платежей в юанях началось в 2009 г. после того, как НБК открыл валюту для международной торговли, затем в 2010 г. НБК разрешил использование юаней для инвестиций. В декабре 2011 г. в Китае была разработана и принята новая политика по отношению к иностранным инвестициям. Правительство КНР опубликовало обновленный сборник руководящих принципов иностранного инвестирования, где был расширен список основных отраслей, в которые поощряются иностранные инвестиции и сокращен список тех отраслей, где иностранные инвестиции ограничиваются или запрещаются²². Вместе с ростом расчетов по сделкам с ис-

страны дает ей право на получение кредита. СДР как ликвидный компонент увеличивает официальные резервы стран — членов МВФ. В МВФ есть определенные требования, согласно которым валюта какой-либо страны может быть включена в «валютную корзину»: во-первых, должны включаться валюты стран-эмитентов (или валютных союзов — как в случае с евро), обладающих самой большой стоимостью экспорта товаров и услуг за последние 5 лет. Причем данные валюты должны иметь статус свободно используемых, т.е. широко использоваться в международных расчетах и свободно обращаться на основных валютных рынках; во-вторых, при рассмотрении валюты как свободно используемой во внимание берутся два следующих показателя: ее доля в международных пассивах и на рынке международных долговых ценных бумаг.

²¹ Курс китайского юаня // Банки.ру [Информационный портал: банки, вклады, кредиты, ипотека, рейтинги Банков России]. URL: <http://www.banki.ru/products/currency/cny/> (дата обращения: 27.04.2015).

²² Catalogue for the Guidance of Foreign Investment Industries // National Development and Reform Commission. 21.02.2012. URL: <http://english.mofcom.gov.cn/article/policyrelease/aaa/201203/20120308027837.shtml> (дата обращения: 07.10.2015).

пользованием юаней, росли и обременительные требования, как правило, это проверка подлинности базовых торговых документов, включая бланки таможенных деклараций, счетов-фактур и договоров купли-продажи. 10 июля 2013 г. НБК сформулировал принципы по упрощению требований международной торговли в юанях, что позволило банкам несколько упростить процесс документооборота по международным платежам²³. Несмотря на то, что эти принципы лишь частично упростили процесс трансграничной торговли, для транснациональных корпораций (ТНК), которые не входят в список особого наблюдения НБК, процесс значительно упростился. Наряду с выполнением установленных правил корпорациям следует учитывать приоритеты между различными учреждениями так, чтобы можно было воспользоваться преференциями либерализации²⁴.

Повышение эффективности платежей заставляет все больше компаний переходить на использование юаня. Вместе с работами по оптимизации документооборота по осуществлению международных расчетов ТНК также уделяют должное внимание минимизации рисков. Во-первых, корпорации работают в направлении сокращения операционных рисков, сопряженных с ответственностью за реализацию международных расчетов сделки перед НБК и другими государственными учреждениями; и, во-вторых, ТНК создают структуры для хеджирования валютных рисков, например, когда импортеры или экспортеры ведут учет внутри страны в юанях, в то время как их контракты с иностранными покупателями или продавцами номинированы в долларах США или других иностранных валютах. Некоторые компании полностью устраняют этот риск, переходя на расчеты в юанях: кредиторская и дебиторская задолженность в одной валюте создают некоторое «естественное хеджирование». Вместе с тем инструменты для управления валютными рисками в Китае по-прежнему ограничены, и ТНК вместе со своими банками-партнерами разрабатывают дополнительные инструменты хеджирования.

Данные, представленные в табл. 1, наглядно иллюстрируют укрепление позиции юаня в международных расчетах.

²³ The people's Bank of China. URL: <http://www.pbc.gov.cn/> (дата обращения: 15.05.2015).

²⁴ В КНР ответственность за интернационализацию юаня распределена между НБК, государственным управлением иностранных валют, министерством торговли, министерством финансов, таможенным управлением и государственной администрацией по налогам.

Доля участия валют в международных расчетах (%)²⁵

Валюта	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Евро	40,18%	38,91%	28,3%
Доллар США	33,49%	32,96%	44,6%
Фунт	8,54%	9,45%	7,92%
Йена	2,55%	2,50%	2,69%
Австралийский доллар	1,86%	1,82%	1,79%
Швейцарский франк	1,82%	1,46%	1,40%
Канадский доллар	1,81%	1,81%	1,80%
Юань	0,64%	1,47%	2,17%

Табл. 1 демонстрирует, что 1-е место по удельному весу валют занимает единая европейская валюта. Следует отметить, что евро обслуживает торговлю между 28-ю странами Европейского союза, если же брать расчеты, номинированные в евро вне Евросоюза, то их доля составляет только 0,63%. Юань в 2013 г. занимал 13-е место в списке мировых валют, в настоящее время он переместился на 5-е место, а его использование в международных расчетах выросло в 4 раза по сравнению с 2013 г.

Юань как средство обмена

В частном секторе валюта КНР используется в торговле и финансовых операциях. Юань стремительно увеличивает сферу своей циркуляции, он стал использоваться в различных платежах, например в приграничной торговле с Республикой Лаос, Вьетнамом и Мьянмой. В Монголии 60% всех наличных средств, находящихся в обращении, составляют юани. Юань также получил распространение в Южной Корее, Вьетнаме, Гонконге и Тайване, а власти Камбоджи и Непала заявили, что поддерживают обращение юаня на своих внутренних рынках. В качестве «вектора развития» последних лет можно констатировать проведение своп-операций между центральными банками, которые номинированы в юанях. Так, наглядным примером своп-операций во время кри-

²⁵ Составлено по SWIFT [The Global Provider of Secure Financial Messaging Services]. URL: <http://www.swift.com/> (дата обращения: 13.05.2015).

зиса (2009 г.) стало открытие НБК своп-линий для Аргентины (70 млрд юаней), Белоруссии (20 млрд юаней), Гонконга (200 млрд юаней), Индонезии (100 млрд юаней), Кореи (180 млрд юаней), Малайзии (80 млрд юаней), в июне 2010 г. Исландии (3,5 млрд юаней), в июне 2011 г. Казахстану (7 млрд юаней)²⁶. В табл. 2 приведен перечень своп-соглашений, которые подписаны НБК с иностранными центральными банками в период с 2009 г. до апреля 2015 г.

Таблица 2

Своп-соглашения Народного банка Китая с иностранными центральными банками с 2009 г. до апреля 2015 г.²⁷

Соглашения подписаны НБК с иностранными центральными банками (с 2009 г. до апреля 2015 г.)			
Дата подписания	Государство/Регион	Объем (100 млн юаней)	Срок действия
11.03.2009	Беларусь	200	3 года
23.03.2009	Индонезия	1000	3 года
2.04.2009	Аргентина	700	3 года
9.06.2010	Исландия	35	3 года
18.04.2011	Новая Зеландия	250	3 года
19.04.2011	Узбекистан	7	3 года
13.06.2011	Казахстан	70	3 года
26.10.2011	Южная-Корея	3600	3 года
22.11.2011	Гонконг Китая	4000	3 года
22.12.2011	Таиланд	700	3 года
23.12.2011	Пакистан	100	3 года
17.01.2012	Объединенные Арабские Эмираты	350	3 года
8.02.2012	Малайзия	1800	3 года
21.02.2012	Индия	100	3 года
20.03.2012	Монголия	100	3 года

²⁶ http://intl.ce.cn/specials/zxxx/201409/17/t20140917_3552196.shtml (дата обращения: 11.04.2015).

²⁷ Составлено по http://intl.ce.cn/specials/zxxx/201409/17/t20140917_3552196.shtml (дата обращения: 11.04.2015).

Соглашения подписаны НБК с иностранными центральными банками (с 2009 г. до апреля 2015 г.)			
Дата подписания	Государство/Регион	Объем (100 млн юаней)	Срок действия
22.03.2012	Австралия	2000	3 года
26.06.2012	Украина	150	3 года
7.03.2013	Сингапур	3000	3 года
26.03.2013	Бразилия	1900	3 года
22.06.2013	Великобритания	2000	3 года
9.09.2013	Венгрия	100	3 года
12.09.2013	Албания	20	3 года
10.10.2013	ЕЦБ	3500	3 года
21.07.2014	Швейцария	1500	3 года
16.09.2014	Шри-Ланка	100	3 года
13.10.2014	Россия	1500	3 года
3.11.2014	Катар	350	3 года
8.11.2014	Канада	2000	3 года
7.04.2015	Австралия	2000	3 года
10.04.2015	Южная Африка	300	3 года

Какова была цель этих свопов? КНР прежде всего ставит перед собой задачу стимулировать страны-контрагенты по внешне-торговым сделкам к покупке китайских экспортных товаров с помощью кредитных линий, номинированных в юанях, в том числе с позиции интернационализации приграничных расчетов.

Центральные банки, заключив своп-соглашения, обеспечивают свои коммерческие банки краткосрочной ликвидностью, одновременно гарантируя своевременное проведение торговых расчетов²⁸. С позиции интернационализации юаня валютный своп активизирует присутствие национальной валюты КНР за рубежом:

²⁸ См.: *Щеголева Н.Г., Хабаров В.И.* Виды операций своп и технология реализации // *Финансы и кредит.* 2012. № 37 (517). С. 33–42; *Щеголева Н.Г., Хабаров В.И.* Обзор международного своп-рынка (мировой рынок внебиржевых деривативов, процентные и валютные свопы, кредитные и дефолтные свопы) // *Финансы и кредит.* 2012. № 41 (521). С. 2–13.

во-первых, участвуя в активах иностранных коммерческих банков и, во-вторых, выступая резервными активами зарубежных центральных (национальных) банков.

Юань как средство накопления

Реализация *денежной функции юаня как средства накопления* предполагает привлечение депозитов и эмиссию ценных бумаг, номинированных в юанях, а также допуск иностранных инвесторов к участию во внутренней торговле. Китайские долговые ценные бумаги, как правило, номинированы в юанях. Вместе с тем обращение облигаций, номинированных в юанях, ограничено международными финансовыми институтами, например, Азиатским Банком Развития. Так, долевые ценные бумаги в КНР эмитируются, как акции для резидентов, для иностранцев (номинированы в юанях и торгуемые на территории Китая) и акции для иностранных компаний (номинированы в гонконгских долларах, обращаются в Гонконге)²⁹.

Цены этих акций существенно различаются, данный факт отражает эффективный контроль движения капитала. Если контроль движения капитала будет снят, китайские офшорные активы, скорее всего, останутся волатильными и спекулятивными. Юань не получит широкого распространения, а валютная интернационализация не будет достигнута. В официальном секторе валюта может выступать в качестве средства накопления, если она поступает в золотовалютные резервы других стран. Структура золотовалютных резервов, как правило, не раскрывается центральными банками, но в МВФ есть добровольные доклады стран-членов МВФ, которые указывают на то, что роль доллара США в международной резервной системе практически не изменилась в последние десятилетия; евро несколько укрепился, а британский фунт и японская йена занимают третье и четвертое места³⁰.

В заключение необходимо отметить, что востребованность национальной валюты для эффективного выполнения денежных функций определяется экономическим и финансовым потенциалом государства, его способностью поставлять на рынок широкий спектр конкурентоспособных товаров и услуг. Однако размер

²⁹ *Шеголева Н.Г.* Ретроспектива первичных размещений фондового рынка КНР // Международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества. Экономико-прикладные проблемы системного управления в инновационной экономике: современные тенденции». Материалы научно-практической конференции. М., 2015. С. 237–240.

³⁰ Webeconomy.ru URL: <http://www.webeconomy.ru/> (дата обращения: 10.05.2015).

экономики является необходимым, но не достаточным условием для того, чтобы юань автоматически приобрел статус международной резервной валюты. Для его интернационализации Правительству и НБК целесообразно провести либерализацию потоков капитала и торговли женьминьби. Учитывая текущее состояние юаня, с позиции эффективности выполнения им денежных функций, а также обслуживания внутренних финансовых рынков, по нашему мнению, либерализацию следует проводить в тщательно спланированной последовательности.

Во-первых, необходимо повышение эффективности функционирования внутреннего финансового рынка КНР. Следует увеличить количество его участников, в том числе и за счет допуска иностранных субъектов, т. е. провести дерегуляцию, которая пустит зарубежных игроков на внутренний финансовый рынок, возможно постепенно и поэтапно, поскольку для эффективного функционирования рыночного механизма необходимо достаточное количество участников, как со стороны спроса, так и предложения.

Во-вторых, необходимо реформирование процесса формирования обменного курса юаня, в том числе для закрепления статуса резервной валюты. КНР не скрывает, что ее стратегической целью является статус юаня как мировой резервной валюты. Так, еще в 2013 г. объем внешней торговли КНР, номинированный в юанях, был эквивалентен 10% совокупного годового объема экспорта и импорта, а по прогнозам, в ближайшие три года эта доля может вырасти до 30%³¹.

30 ноября 2015 г. Исполнительный Совет МВФ завершил периодический пятилетний пересмотр корзины валют SDR. Основное внимание в ходе данного пересмотра было сосредоточено на том, удовлетворяет ли китайский юань существующим критериям для его включения в корзину. Решением Совета было установлено, что китайский юань удовлетворяет необходимым критериям, и таким образом с 1 октября 2016 г. структурное соотношение валютной корзины SDR будет выглядеть следующим образом: доллар США — 41,73%; евро — 30,93%; китайский юань — 10,92%; фунт стерлингов — 8,09%; японская йена — 8,33%.

Несмотря на проводимую в течение длительного времени политику занижения курса юаня, его укрепление может быть выгодно КНР, так как снижает стоимость импортируемых товаров, прежде всего это нефть и газ. Вместе с тем необходимо подчеркнуть, что проведенная количественная оценка обращения юаня

³¹ <http://finance.qq.com/zt2012/iff2012ac/rmbgjh.htm> (дата обращения: 27.04.2015).

на мировом валютном рынке продемонстрировала тот факт, что женьминьби отчасти уже продемонстрировал статус региональной международной валюты.

Обобщая вышеизложенное, можно заключить, что на современном этапе развития мирового финансового рынка юань не является свободно используемой валютой, следовательно, его обращение ограничено. Переход на свободную обратимость юаня, по нашему мнению, вопрос времени. Однако при проведении операций иностранного инвестирования юань де-факто уже стал «валютой инвестицией»: платежный баланс КНР по инвестиционным проектам включает семь категорий, более 40 видов инвестиций капитала, следовательно, можно констатировать осуществление капитальных операций, номинированных в юанях.

Не следует также забывать о том, что в обозримом будущем КНР вряд ли добровольно откажется от одного из значимых конкурентных преимуществ (заниженный курс женьминьби относительно американского доллара) ради свободной обратимости своей национальной валюты. По нашему мнению, вектор движения валюты КНР, нацеленный на трансформацию международной финансовой архитектуры — это не краткосрочная перспектива; маловероятен тот факт, что в ближайшие годы набирающий мощь китайский юань заменит доллар, евро или встанет на одной ступени с данными валютами.

Список литературы

Андреев В.П. Интернационализация китайского юаня — на пути к мировой валюте // Деньги и кредит. 2014. № 7.

Андреев В.П. Интернационализация юаня: новые возможности // Деньги и кредит. 2012. № 5.

Михеев В.Б. Экономика Китая: новые горизонты // Экономист. 2002. № 3.

Совместное заявление Российской Федерации и Китайской Народной Республики о взаимовыгодном сотрудничестве и углублении отношений всеобъемлющего партнерства и стратегического взаимодействия // Президент России [Официальный сайт]. 22.03.2013. URL: http://www.kremlin.ru/ref_notes/1423

Щеголева Н.Г. Интернационализация женьминьби: промежуточные итоги и перспективы // Финансы. Деньги. Инвестиции. Аналитический журнал. 2012. № 1 (41).

Щеголева Н.Г. Ретроспектива первичных размещений фондового рынка КНР Международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества. Экономико-прикладные проблемы системного управления в инновационной экономике: современные тенденции». Материалы научно-практической конференции. М., 2015.

Щеголева Н.Г., Ленков И.Н. Конвертируемость российского рубля: тенденции и риски // *Финансы и кредит.* 2012. № 26 (506).

Щеголева Н.Г., Мальсагова Р.Г. Коллективные валюты: современная архитектура и тенденции развития. М., 2006.

Щеголева Н.Г., Хабаров В.И. Виды операций своп и технология реализации // *Финансы и кредит.* 2012. № 37 (517).

Щеголева Н.Г., Хабаров В.И. Обзор международного своп-рынка (мировой рынок внебиржевых деривативов, процентные и валютные свопы, кредитные и дефолтные свопы) // *Финансы и кредит.* 2012. № 41 (521).

Catalogue for the Guidance of Foreign Investment Industries // National Development and Reform Commission. 21.02.2012. URL: <http://english.mofcom.gov.cn/article/policyrelease/aaa/201203/20120308027837.shtml>

China 2030: Building a Modern, Harmonious and Creative High Income Society Conference Edition // The world bank. Development research center of the state council, the People's Republic of China. 2012. URL: <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/China-2030-complete.pdf2012>

Goldberg L., Tille S. The International Role of the Dollar and Trade Balance Adjustment. Washington, DC, 2006.

Horesh N. The People's or the World's: RMB Internationalization in Longer Historic Perspective // *Economics Research International.* 2011. Vol. 2011. URL: <http://www.hindawi.com/journals/ecri/2011/161074/>

Looking to 2060: A Global Vision of Long-term Growth // OECD Economic Policy Papers. 2012. No 15. URL: <http://www.oecd.org/eco/outlook/2060policynote.pdf>

Zhou H. Effectiveness Study of Chinese Monetary Policy Regulation on Economic Growth and Inflation // Springer-Verlag Berlin Heidelberg. 2015.

Источники

Bank for International Settlements [Официальный сайт]. URL: <http://www.bis.org/>

Группа Всемирного банка [Официальный сайт]. URL: <http://www.worldbank.org/eca/russian/>

Курс китайского юаня // Банки.ру [Информационный портал: банки, вклады, кредиты, ипотека, рейтинги Банков России]. URL: <http://www.banki.ru/products/currency/cny/>

Exchange-rates.org. URL: <http://cn.exchange-rates.org/history/RUB/CNY/T>

Eastmoney.com. URL: <http://data.eastmoney.com/cjsj/hjwh.html>

Китай. Международные резервы // Trading Economics. URL: <http://ru.tradingeconomics.com/china/foreign-exchange-reserves>

The people's Bank of China. URL: <http://www.pbc.gov.cn/>

SWIFT [The Global Provider of Secure Financial Messaging Services]. URL: <http://www.swift.com/>

http://intl.ce.cn/specials/zxxx/201409/17/t20140917_3552196.shtml

<http://data.eastmoney.com/cjsj/ppi.html>

<http://finance.chinanews.com/cj/2015/01-09/6953344.shtml>