

# **GLÓWNE CZYNNIKI WSPIERAJĄCE PROCES UMIĘDZYNARODOWIENIA JUANA**

## **Wstęp**

Dwa stulecia temu Napoleon powiedział, że „Chiny to cherlawy, śpiący gigant. Ale kiedy się obudzi, świat zadrży”<sup>1</sup>. Teraz obserwujemy, jak ten gigant się budzi. Nastąpiła szybka integracja gospodarki chińskiej z gospodarką światową. W ciągu trzech dekad Chiny zmieniły się z nieznaczącej gospodarki w kraj dominujący w światowym handlu. W konsekwencji coraz częściej stawia się pytanie: kiedy juan zagrozi dominującej pozycji dolara amerykańskiego jako waluty międzynarodowej?

Pieniądz międzynarodowy jest definiowany jako waluta wykorzystywana przez rezydentów państw niebędących jej emitentem. Pełni on takie same funkcje, jak pieniądz krajowy. W sektorze prywatnym występuje jako waluta inwestycyjna, transakcyjna i fakturowania, w sektorze publicznym jako waluta rezerwowa, interwencyjna i odniesienia. Chińska waluta nie jest jeszcze pełnoprawną walutą międzynarodową i nie wypełnia wszystkich funkcji pieniądza w przypadku nierezydentów, jednak jej wzrastające znaczenie i potencjał każą przypuszczać, że stanie się to w nieodległej przyszłości. Celem niniejszego artykułu jest analiza czynników determinujących proces umiędzynarodowienia chińskiej waluty.

## **2. Wielkość chińskiej gospodarki i jej pozycja w gospodarce światowej**

Waluta międzynarodowa jest zwykle emitowana przez kraj charakteryzujący się dużą i wysokokonkurencyjną gospodarką. Istotne są jej stan obecny, jak również perspektywy zmian w przyszłości oraz odpowiednio duży udział dane-

<sup>1</sup> Bussiere M., Schnatz B., *Evaluating China's integration in world trade with gravity model based benchmark*, EBC Working Paper No.693, Frankfurt am Main, November 2006, p. 6.

go kraju w światowej gospodarce, związany m.in. z jego pozycją w światowym eksporcie i imporcie. Do 1978 r. gospodarka chińska była całkowicie zamknięta, a jej udział w światowym handlu był niższy niż 1%. Zmiany, jakie zaczęły zachodzić w Chinach po 1978 r. sprawiły, że gospodarka tego kraju stała się jedną z najszybciej rosnących i zmieniających się gospodarek współczesnego świata<sup>2</sup>. W latach 1993-2004 Chiny podwoiły swój udział w światowym handlu, co w tak krótkim okresie nie udało się nie tylko żadnej gospodarce wschodzącej, ale nawet Japonii. Udział Chin w handlu międzynarodowym charakteryzuje się stałą nadwyżką eksportu nad importem. W latach 2005-2010 nadwyżka w rachunku bieżącym kształtowała się w przedziale od 102 mld USD (w 2005 r.) do 298 mld USD (w 2007 r.). Dynamiczny wzrost znaczenia Chin w handlu międzynarodowym jest widoczny m.in. w zmianie udziału w deficycie handlowym Stanów Zjednoczonych w porównaniu do innych azjatyckich krajów-eksporterów. W 1985 r. udział Chin wynosił niewiele ponad 0%, natomiast w przypadku pozostałych głównych gospodarek azjatyckich 52,2%. W 2003 r. udział Chin wzrósł do 22,7%, natomiast pozostałych krajów znacząco spadł<sup>3</sup>. Obecnie Chiny są gospodarką charakteryzującą się trzecim najwyższym udziałem w światowym handlu, ustępując jedynie gospodarce Stanów Zjednoczonych oraz strefie euro (tab. 1).

Tabela 1

Wartość wymiany handlowej na świecie w latach 2009-2010 (w 100 mln USD)

| Kraj           | Lata    |          |        |          |         |          |        |          |
|----------------|---------|----------|--------|----------|---------|----------|--------|----------|
|                | 2009    |          |        |          | 2010    |          |        |          |
|                | eksport | udział % | import | udział % | eksport | udział % | import | udział % |
| Chiny          | 12016   | 9,6      | 10059  | 7,9      | 15778   | 10,4     | 13951  | 9,1      |
| USA            | 10560   | 8,4      | 16053  | 12,6     | 12781   | 8,4      | 19681  | 12,8     |
| Strefa euro 5* | 27367   | 22,0     | 26379  | 20,8     | 30535   | 20,1     | 29858  | 19,5     |

\* Hiszpania, Holandia, Włochy, Niemcy, Francja.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie: *China Statistical Year Book 2011*, National Bureau of Statistic of China, [www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2011index.htm](http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2011index.htm) (10.08.2012).

W latach 2009-2010 udział Chin w światowym eksporcie wynosił odpowiednio 9,6% i 10,4%, a w imporcie 7,9% i 9,1%. Cechą charakterystyczną udziału Chin w światowej wymianie handlowej jest jej koncentracja w regionie Azji. W 2009 r. 59,9% chińskiego importu i 47,3% eksportu pochodziło z krajów azjatyckich. Wartość chińskiego eksportu i importu prowadzonego z sąsiadami przewyższa nawet wartość wymiany handlowej z Europą i Ameryką Północną (tab. 1). Udział wymiany handlowej z krajami Afryki oraz Australii i Oceanii jest wciąż

<sup>2</sup> Lardy N.R., *China: the great new economic challenge?*, in: *The United States and the World Economy*, ed. F. Bergsten, Institute for International Economics, Washington 2005, p. 122.

<sup>3</sup> *Ibid.*, p. 129.

ograniczony<sup>4</sup>. Oznacza to, że głównym regionem współpracy jest Azja. Proces internacjonalizacji juana powinien zatem rozpocząć się od wzrostu jego znaczenia jako regionalnej waluty fakturowania i waluty transakcyjnej. Pomimo swojego potencjału juan wciąż nie wypełnia tych funkcji. Stale dominującą pozycję w tym zakresie ma dolar amerykański, a w rozliczeniach w Europie także euro<sup>5</sup>. Władze Chin coraz częściej decydują się na podejmowanie działań, które w przyszłości mogą wpłynąć na wzrost znaczenia ich waluty w tym zakresie. Istotnym wydarzeniem było wprowadzenie 6 lipca 2009 r. pilotażowego programu fakturowania w chińskiej walucie wymiany handlowej z Hongkongiem. W 2010 r. władze Rosji i Brazylii także wyraziły gotowość do wykorzystania juana w rozliczeniach handlowych z Chinami. Jest to o tyle istotne, że w 2011 r. Chiny stały się największym partnerem handlowym Brazylii. W czerwcu 2012 r. rządy Chin i Japonii uzgodniły, że podejmą wszelkie działania, aby wspólna wymiana handlowa była rozliczana w walutach krajowych.

Bardzo istotnym potencjałem gospodarki Chin jest jej populacja. W 2010 r. w Chinach było ponad dwa razy więcej obywateli (potencjalnych konsumentów i siły roboczej) niż razem w państwach strefy euro i w USA (tab. 2).

Tabela 2

Porównanie gospodarek Stanów Zjednoczonych, strefy euro i Chin w latach 2008-2010

| Parametr                  | Rok  | Stany Zjednoczone | Strefa euro | Chiny |
|---------------------------|------|-------------------|-------------|-------|
| Populacja (mln)           | 2008 | 304.3             | 327.0       | 1328  |
|                           | 2009 | 307.5             | 329.1       | 1346  |
|                           | 2010 | 307.1             | -           | 1331  |
| PKB (USD, bln)            | 2008 | 14.3              | 12.8        | 4.6   |
|                           | 2009 | 14.1              | 12.7        | 4.9   |
|                           | 2010 | 14.6              | 12.2        | 5.8   |
| Wzrost PKB (%)            | 2008 | 0.4               | 0.6         | 9.6   |
|                           | 2009 | -2.6              | -4,3        | 9.2   |
|                           | 2010 | 2.8               | 1,9         | 10.3  |
| Deficyt budżetowy (% PKB) | 2008 | -6.5              | -2.0        | -1.9  |
|                           | 2009 | -11.1             | -6.4        | -2.9  |
|                           | 2010 | -9.2              | -6.2        | -1,6  |
| Dług publiczny (% PKB)    | 2008 | 69,2              | 70,1        | 16.8  |
|                           | 2009 | 83,4              | 79.8        | 18.6  |
|                           | 2010 | 94,3              | 85.3        | -     |
| Inflacja (%)              | 2008 | 3.8               | 3.3         | 5.9   |
|                           | 2009 | -0.4              | 0.3         | -0.8  |
|                           | 2010 | 1.6               | 1.6         | 3.3   |

Źródło: Obliczenia własne na podstawie: *Monthly Bulletin*, EBC, różne numery, *World Economic Outlook Database*, IMF, różne numery; *China Statistical Year Book 2011*, National Bureau of Statistic of China, [www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2011/indexeh.htm](http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2011/indexeh.htm) (01.07.2012).

<sup>4</sup> *China Statistical Year Book 2010*, National Bureau of Statistic of China, [www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2010/indexeh.htm](http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2010/indexeh.htm) (15.07.2012).

<sup>5</sup> I. Pszczółka, *Współczesne waluty międzynarodowe*, CeDeWu, Warszawa 2011.

Rozmiar chińskiej gospodarki potwierdza także, że stanowi ona silną podstawę do emisji waluty międzynarodowej. W 2010 r. była ona trzecią największą gospodarką świata z PKB wynoszącym 5,8 bln USD, ustępując pola jedynie gospodarce Stanów Zjednoczonych i strefy euro (tab. 3). Analizując wielkość PKB warto również zwrócić uwagę na dynamikę jego zmian. W latach 2007-2010 (ale także wcześniej) gospodarka chińska wzrastała w tempie wielokrotnie wyższym niż gospodarka amerykańska i europejska. Nawet w okresie kryzysu w latach 2008-2009, kiedy większość gospodarek zanotowało ujemną wartość wzrostu gospodarczego, Chiny rozwijały się w tempie od 9,6% do 8,7% (tab. 2). Utrzymująca się wysoka dynamika wzrostu PKB pozwala przypuszczać, że w ciągu najbliższej dekady wartość PKB Chin zbliży się do poziomów notowanych przez gospodarki Stanów Zjednoczonych i strefy euro. W dążeniu do tego celu niezwykle istotna będzie polityka kursowa prowadzona przez Chiny.

## **Zaufanie do juana wynikające z polityki gospodarczej oraz warunków instytucjonalno-prawnych**

Stabilność gospodarcza jest wynikiem m.in. niskiego i stabilnego poziomu inflacji. Wzrost inflacji może negatywnie wpłynąć na wykorzystanie danej waluty na rynkach długu ze względu na wzrost stóp procentowych oraz powodować większą zmienność kursu walutowego. Niestabilność wartości danej waluty zwiększa ryzyko inwestycyjne powodując, że waluta przestaje być ważnym środkiem tezauryzacji<sup>6</sup>. Sama stabilność siły nabywczej danej waluty nie jest wystarczającym czynnikiem determinującym stabilność makroekonomiczną. Dla pełnej stabilności finansowej istotne są także parametry fiskalne, takie jak deficyt budżetowy oraz dług publiczny. Parametry fiskalne w przypadku chińskiej gospodarki kształtują się na znacznie lepszych poziomach niż dla gospodarek głównych walut międzynarodowych (tab. 2). W konsekwencji niski poziom zadłużenia i utrzymywane w ryzach deficyty budżetowe powinny sprzyjać stabilności chińskiego juana, szczególnie w sytuacji wyższego poziomu inflacji, która w Chinach stale przewyższa poziom inflacji w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych (tab. 2).

Zaufanie do waluty jest także pochodną zaufania do warunków instytucjonalno-prawnych państwa, które wynikają z jego stabilności politycznej. W przypadku Chin mamy do czynienia z systemem socjalistycznej gospodarki rynko-

<sup>6</sup> E. Lim, *The euro's challenge to the dollar: different views from economists and evidence from COFER and other data*, IMF Working Paper 06/153, Washington, June 2006, p. 7.

wej. Pojęcie „socjalistyczny” dotyczy jednak bardziej systemu politycznego niż gospodarczego. Chociaż jeszcze wiele dziedzin życia gospodarczego znajduje się pod kontrolą władz centralnych, to należy jasno stwierdzić, że system gospodarczy w Chinach ma obecnie głównie cechy systemu kapitalistycznego. Brak demokracji w systemie politycznym uznaje się za czynnik negatywnie wpływający na stabilność polityczną, a w konsekwencji także na proces umiędzynarodowienia juana.

## Efektywność, szerokość i płynność rynku instrumentów finansowych denominowanych w juanie

Rozwinięty rynek finansowy charakteryzuje się brakiem jakichkolwiek ograniczeń przy dokonywaniu transakcji przez podmioty z innych krajów. Funkcjonują na nim silne instytucje na czele z bankiem centralnym, instytucjami nadzorującymi i dużym sektorem finansowym. Jednym z elementów rozwiniętego rynku finansowego jest odpowiednio rozwinięty i płynny rynek wtórny, który pozwala jego uczestnikom szybko budować lub likwidować duże pozycje w danej walucie, bez obawy o utratę kapitału. Wymienione cechy wciąż nie charakteryzują chińskiego rynku finansowego.

Rynek międzynarodowych obligacji denominowanych w walucie chińskiej praktycznie jeszcze nie istnieje. Jego wartość jest wielokrotnie niższa od wartości rynku amerykańskiego i strefy euro, a co równie istotne, dynamika przyrostu tego rynku w latach 2006-2010 nie pozwala na optymistyczną ocenę (tab. 3). Wynika to głównie z ograniczeń w swobodzie przepływu kapitału oraz niepełnej wymiennalności juana. Oznacza to, że bez systemowych zmian rynek ten nie może się dynamicznie rozwijać.

Tabela 3

Wartość rynku międzynarodowych papierów dłużnych według narodowości emitenta w latach 2006-2010 (mld USD)

| Kraje             | 12.2006 r. | 12.2007 r. | 12.2008 r. | 12.2009 r. | 12.2010 r. |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Strefa Euro-14*   | 8276       | 10274      | 10632      | 11866      | 10640      |
| Stany Zjednoczone | 4421       | 5561       | 6029       | 6708       | 6765       |
| Chiny             | 29         | 39         | 47         | 48         | 54         |

\* Austria, Belgia, Cypr, Finlandia, Francja, Niemcy, Grecja, Irlandia, Włochy, Luksemburg, Holandia, Portugalia, Słowacja Hiszpania.

Źródło: *International banking and financial market development*, BIS Quarterly Review, Statistical Annex, różne numery.

Pierwszym rynkiem, na którym plasowane są instrumenty dłużne emitowane przez chińskie banki stał się Hongkong. Pierwsza emisja została przeprowadzona przez China Development Bank w czerwcu 2007 r. Jej wartość wyniosła 5 mld juanów (około 685 mln USD). Podobne działania w kolejnych latach zaczęły podejmować także inne chińskie banki. Wartość tych emisji wahała się najczęściej w przedziale od 1 do 3 mld juanów (od około 140 mln USD do około 415 mln USD)<sup>7</sup>. Przykłady emisji międzynarodowych obligacji denominowanych w juanie są na razie jedynie symbolem zmieniającego się podejścia i pokazują, że jeszcze przez wiele lat waluta chińska nie będzie mogła na tym polu konkurować z dolarem amerykańskim i euro.

Dużo lepiej w porównaniu z rynkiem długu prezentuje się rynek udziałowych papierów wartościowych. Chociaż wciąż największym pod względem kapitalizacji publicznym rynkiem papierów udziałowych są giełdy w Stanach Zjednoczonych (Nasdaq i NYSE), to największą dynamiką zmian tej wartości charakteryzują się giełdy w Chinach. Łączna kapitalizacja giełdy w Shanghaiu i giełdy w Shenzhen wzrosła z 401 mld USD (w 2005 r.) do 3567 mld USD (w 2009 r.). Oznacza to, że rynek akcji w Chinach jest trzeci pod względem kapitalizacji na świecie. Warto zauważyć, że w 2009 r. kapitalizacja największej giełdy w Chinach, Shanghai SE (2704 mld USD), była ponad dwa razy większa niż kapitalizacja Deutsche Börse (1292 mld USD) i zbliżona do kapitalizacji wielonarodowego Euronextu (2869 mld USD – tab. 4). Jeżeli zachowana zostanie dynamika przyrostu wartości kapitalizacji giełd papierów wartościowych w Chinach, to rynek akcji w tym kraju w ciągu najbliższej dekady stanie się drugim największym rynkiem na świecie.

Tabela 4

Kapitalizacja giełd papierów wartościowych wybranych krajów w latach 2005-2009 (na koniec okresu, w mld USD)

| Obszar            | Giełda         | Lata   |        |        |      |        |
|-------------------|----------------|--------|--------|--------|------|--------|
|                   |                | 2005   | 2006   | 2007   | 2008 | 2009   |
| Strefa euro       | Deutsche Börse | 1 221  | 1 637  | 2 105  | 1110 | 1 292  |
|                   | Euronext       | 2 706  | 3 708  | 4 222  | 2101 | 2 869  |
|                   | Italian SE     | 798    | 1 026  | 1 072  | 522  | 655    |
|                   | BME Spanish Ex | 959    | 1 322  | 1 781  | 948  | 1 434  |
| Chiny             | Shanghai SE    | 286    | 917    | 3 694  | 1425 | 2 704  |
|                   | Shenzhen SE    | 115    | 227    | 784    | 353  | 868    |
| Stany Zjednoczone | Nasdaq         | 3 603  | 3 865  | 4013   | 2248 | 3 239  |
|                   | NYSE           | 13 310 | 15 421 | 15 650 | 9208 | 11 837 |

Źródło: [www.world-exchanges.org/statistics/annual](http://www.world-exchanges.org/statistics/annual) (25.07.2012).

<sup>7</sup> Zob. Y. Cheung, G. Ma, R.N. McCauley, *Renminbising China's foreign assets*, CES IFO Working Paper No. 3009, Munich, March 2010, p. 8.

Możliwości inwestycyjne, jakich dostarcza rynek instrumentów denominowanych w danej walucie wpływają na jej znaczenie jako waluty inwestycyjnej i rezerwowej. Podstawowym czynnikiem, który determinuje wykorzystanie waluty jako waluty przejścia jest jej wysoka płynność na rynku walutowym oraz koszt przeprowadzenia transakcji przy jej użyciu. Niski koszt wynika najczęściej z wysokiej płynności danej waluty<sup>8</sup>. Dominującą pozycję na rynku walutowym mają dolar amerykański i euro (w 2010 r. 28% – 1101 mld USD udziału w obrotach na tym rynku). Natomiast całkowicie nieistotne okazują się dolar i juan (1% udziału – 31 mld USD obrotu), potwierdzając brak znaczenia waluty chińskiej na rynku walutowym, a w konsekwencji także jako waluty przejścia<sup>9</sup>. Dominację dolara amerykańskiego na rynku walutowym potwierdza jego udział w ogóle transakcji na tym rynku. W 2010 r. wyniósł on prawie 85%, natomiast juan miał jedynie znikomy udział w tych transakcjach (poniżej 0,3%)<sup>10</sup>. Wynika to głównie z niepełnej wymienialności chińskiej waluty<sup>11</sup> oraz reżimu kursowego utrzymywanego przez władze w Pekinie, które pozwalają jedynie na powolną aprecjację juana. W czerwcu 2010 r. Ludowy Bank Chin zrezygnował z odnoszenia kursu swojej waluty do dolara amerykańskiego i postanowił prowadzić bardziej elastyczne zarządzanie kursem juana w odniesieniu do koszyka walut, jednak wciąż dominującą walutą odniesienia jest waluta amerykańska. Dopóki kurs juana pozostanie niepełny i nieoszacowany, Chiny – poprzez interwencje na rynku walutowym – będą wspierały dolara i euro. Wartość rezerw denominowanych w tych walutach będzie rosła, a potencjał juana jako waluty rezerwowej i interwencyjnej będzie słabł.

## Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Chin

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Chin jest wyrażona wartością portfelowych i bezpośrednich inwestycji, realizowanych przez chińskich inwestorów lub lokowanych na terenie Chin. Czynnikiem ten wspiera funkcje waluty inwestycyjnej. W latach 2005-2009 największą wartością inwestycji portfelowych charakte-

<sup>8</sup> L. Goldberg, C. Tille, *The international role of the dollar and trade balance adjustment*, Occasional Paper 71, Group of Thirty, Washington 2006, p. 11.

<sup>9</sup> *Triennial Central Bank Survey 2010*, BIS, September 2010, p. 10.

<sup>10</sup> *Ibid.*, p. 9.

<sup>11</sup> Od czerwca 1996 r. juan jest walutą częściowo wymienialną (dla transakcji z rachunku bieżącego). Kolejnym krokiem będzie wprowadzenie wymienialności dla transakcji z rachunku kapitałowego i w konsekwencji doprowadzenie do pełnej wymienialności juana.

ryzowała się strefa euro, wyprzedzając pod tym względem (w niektórych latach nawet znacznie) Stany Zjednoczone, natomiast wartość inwestycji portfelowych alokowanych w Chinach była wielokrotnie niższa. Podobnie, wciąż nieporównywalnie niższa jest wartość zagranicznych inwestycji portfelowych chińskich rezydentów. W tym zakresie dominują inwestorzy ze Stanów Zjednoczonych oraz z krajów strefy euro (tab. 5).

Tabela 5

Inwestycje portfelowe w Stanach Zjednoczonych, strefie euro i w Chinach oraz amerykańskie, europejskie (strefa euro) i chińskie inwestycje portfelowe w latach 2005-2009 (w mld USD)

| Portfelowe inwestycje zagraniczne w: | Lata   |        |        |        |        |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                      | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   |
| Stanach Zjednoczonych                | 5307.9 | 6389.3 | 7332.0 | 6324.7 | 7307.8 |
| Strefie euro                         | 6333.8 | 7433.5 | 8948.9 | 8729.3 | 9229.9 |
| Chinach                              | 76.6   | 120.7  | 146.6  | 167.7  | 190.0  |
| Pochodzenie inwestycji portfelowych: |        |        |        |        |        |
| Amerykańskie                         | 4591.1 | 5972.3 | 7191.7 | 4267.8 | 5952.8 |
| Strefy euro                          | 4815.9 | 5465.6 | 6344.6 | 5479.6 | 5874.5 |
| Chińskie                             | 116.7  | 265.2  | 284.6  | 252.5  | 242.8  |

Źródło: *China's International Investment Position*, State Administration of Foreign Exchange, [www.safe.gov.cn](http://www.safe.gov.cn); Monthly Bulletin, ECB, różne numery; *CPIS DATA*, IMF, [www.imf.org](http://www.imf.org)

Kolejnym elementem wpływającym na kształtowanie się międzynarodowej pozycji Chin są bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ). Mimo że w wartościach bezwzględnych są dużo niższe niż inwestycje portfelowe, to są one równie ważne dla procesu umiędzynarodawiania walut. W latach 2005-2009 najwięcej BIZ zostało ulokowanych w krajach członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej oraz w Stanach Zjednoczonych. Trzecią najpopularniejszą gospodarką były Chiny. Należy zauważyć, że w 2009 r. wartości inwestycji lokowanych w Chinach jedynie nieznacznie odbiegały od tych lokowanych w krajach Unii Gospodarczej i Walutowej w Europie. W 2009 r. największymi inwestorami bezpośrednimi na świecie były kraje strefy euro. Wartość inwestycji bezpośrednich pochodzących z tego obszaru gospodarczego wyniosła 324,8 mld USD, ze Stanów Zjednoczonych 248,1 mld USD, natomiast chińscy inwestorzy ulokowali poza granicami swojego kraju jedynie 48 mld USD (tab. 6).



Tabela 6

Bezpośrednie inwestycje w Stanach Zjednoczonych, strefie euro i w Chinach oraz amerykańskie, europejskie (strefa euro) i chińskie bezpośrednie inwestycje zagraniczne w latach 2005-2009 (w mld USD)

| Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w: | Lata  |       |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
|  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  |
| Stanach Zjednoczonych                  | 104.8 | 237.1 | 265.9 | 324.5 | 129.8 |
| Strefie euro                           | 258.7 | 331.3 | 563.6 | 297.3 | 271.1 |
| Chinach                                | 72.4  | 72.7  | 83.5  | 108.3 | 95.0  |
| Pochodzenie bezpośrednich inwestycji:  |       |       |       |       |       |
| Amerykańskie                           | 15.3  | 224.2 | 393.5 | 330.4 | 248.1 |
| Strefy euro                            | 482.6 | 545.8 | 833.5 | 643.3 | 324.8 |
| Chińskie                               | 12.2  | 21.1  | 22.4  | 52.1  | 48.0  |

Źródło: UNCTAD, <http://stats.unctad.org/FDI/TableView/tableView.aspx?ReportId=4031> (30.06.2012).

Dominująca międzynarodowa pozycja inwestycyjna krajów strefy euro i USA, szczególnie w odniesieniu do niskiej pozycji inwestycyjnej gospodarki chińskiej, znacząco osłabia potencjalną możliwość wykorzystania juana jako waluty inwestycyjnej i rezerwowej.

## **Efekt zewnętrzny sieci (network externalities)**

Przy wyborze określonej waluty występuje bardzo silny efekt wzmacniający. Im częściej w obrocie handlowym korzysta się z konkretnej waluty, tym większe prawdopodobieństwo dalszego jej stosowania. Równie istotnym elementem jest siła przyzwyczajenia. Często długo po zniknięciu obiektywnych czynników wpływających na międzynarodowy status konkretnej waluty jest ona wciąż w takim charakterze używana. Dobrym przykładem działania efektu zewnętrznej sieci są rynki surowcowe, na których w wyniku przyzwyczajenia i historycznie sprzyjających okoliczności stale dominuje dolar amerykański. Obecnie czynnik ten bardziej sprzyja walucie amerykańskiej oraz euro i jest neutralny dla juana.

## **Zakończenie**

Proces umiędzynarodowienia juana jest naturalnym efektem wzrostu znaczenia Chin na arenie międzynarodowej oraz względnej stabilności inflacji i niskie-

go zadłużenia publicznego. Działaniem niezbędnym do przyspieszenia procesu internacjonalizacji juana jest wprowadzenie pełnej wymienialności oraz liberalizacja przepływów kapitałowych dla zwiększenia efektywności chińskiego rynku finansowego. Ze względu na to, że juan jako waluta międzynarodowa będzie w dużej mierze akumulowany poza granicami Chin, konieczne jest stworzenie szerokiego, głębokiego oraz efektywnego rynku pieniężnego i kapitałowego (ze szczególnym naciskiem na rynek obligacji). Jest to kluczowe zarówno z punktu widzenia funkcji waluty rezerwowej, jak i inwestycyjnej. Braki w tym zakresie powodują, że pomimo wysokiego udziału w handlu międzynarodowym juan nie jest wykorzystywany jako waluta rezerwowa<sup>12</sup>. Negatywnie na tę funkcję wpływa także słaba międzynarodowa pozycja inwestycyjna Chin. Wciąż istotnym zagrożeniem dla procesu umiędzynarodawiania juana są przyszłe zmiany w systemie politycznym oraz reformy strukturalne zmierzające do ograniczenia roli państwa w chińskiej gospodarce, których brak może negatywnie wpłynąć na wzrost PKB. Efektem ograniczenia wzrostu gospodarczego byłby wzrost bezrobocia i prawdopodobieństwo wystąpienia niepokojów społecznych, których konsekwencje w tak dużym kraju byłyby trudne do przewidzenia.

## Literatura

- Bussiere M., Schnatz B., *Evaluating China's integration in world trade with gravity model based benchmark*, EBC Working Paper No. 693, Frankfurt am Main, November 2006.
- Cheung Y., Ma G., McCauley R.N., *Renminbising China's foreign assets*, CES IFO Working Paper No. 3009, Munich, March 2010.
- China Statistical Year Book 2011*, National Bureau of Statistic of China, [www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2011/indexeh.htm](http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2011/indexeh.htm), 01.07.2012.
- Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*, IMF, Washington, 2012.
- Goldberg L., Tille C., *The international role of the dollar and trade balance adjustment*, Occasional Paper 71, Group of Thirty, Washington, 2006.
- International banking and financial market development*, BIS Quarterly Review, Basel Statistical Annex, różne numery.
- Lardy N.R., *China: the great new economic challenge?*, in: *The United States and the World Economy*, ed. F. Bergsten, Institute for International Economics, Washington, 2005.

<sup>12</sup> *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*, IMF, 2012.

Lim E., *The euro's challenge to the dollar: different views from economists and evidence from COFER and other data*, IMF Working Paper 06/153, Washington, June 2006.

Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt am Main, różne numery .

Pszczołka I., *Współczesne waluty międzynarodowe*, CeDeWu, Warszawa 2011.

*Triennial Central Bank Survey 2010*, BIS, Basel, September 2010.

## MAIN FACTORS SUPPORTING THE PROCESS OF JUAN INTERNATIONALISATION

### Summary

The paper discusses the importance of the main determinants of the internationalization of the yuan. The main stress was put on Chinese economy and its share in world trade, the development of China's financial markets as well as China's international investment position. The paper is based on the international literature and statistical data. Main sources of necessary data were taken from publications delivered by European Central Bank, Bank for International Settlements, International Monetary Fund and National Bureau of Statistic of China.