



## Katarzyna Glinka

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie  
Wydział Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych  
Katedra Makroekonomii  
glinkak@uek.krakow.pl

# WYBRANE ASPEKTY DOTYCZĄCE PROCESU INTERNACJONALIZACJI CHIŃSKIEJ WALUTY

**Streszczenie:** Celem artykułu jest przedstawienie wybranych przedsięwzięć Chin ukierunkowanych na internacjonalizację juana. W proces ten wpisuje się szeroko rozumiana strategia liberalizacji obrotów finansowych, jaką Chiny konsekwentnie realizują od lat. Niewątpliwie, decyzja MFW o włączeniu juana jako piątej waluty świata do koszyka SDR (z dniem 1 października 2016 r.) była przełomowa. W jej wyniku baza COFER po raz pierwszy zaczyna publikować dane o oficjalnych rezerwach walutowych denominowanych w juanie. Zaangażowanie Chin w internacjonalizację własnej waluty dotyczy rozwiązań skierowanych bezpośrednio na promocję juana, począwszy od ułatwień w rozliczeniach w juanie, przez uruchamianie banków clearingowych po bilateralne umowy swapowe z zagranicznymi bankami centralnymi. Pośrednio natomiast internacjonalizacji chińskiej waluty ma służyć koncepcja Nowego Jedwabnego Szlaku oraz uruchomienie (w 2016 r.) Azjatyckiego Banku Inwestycji Infrastrukturalnych. W opracowaniu dominuje analiza opisowa.

**Słowa kluczowe:** waluta międzynarodowa, liberalizacja obrotów kapitałowych, rynek finansowy.

**JEL Classification:** E58, F33, F41, G15.

## Wprowadzenie

Już dwa lata po wybuchu globalnego kryzysu finansowego (który dla Chin oznaczał spadek tempa wzrostu PKB w 2008 i 2009 r.) gospodarka chińska ponownie przyspieszyła, a stopa wzrostu PKB w 2010 r. wyniosła ponad 10%<sup>1</sup>. Kryzys ujawnił jednak ograniczenia strategii wzrostu opartej na popycie zagra-

<sup>1</sup> O roli stymulacyjnego pakietu fiskalnego oraz standardowych i niestandardowych narzędziach polityki monetarnej, jakie w reakcji na kryzys zastosowały Chiny, zob. Glinka [2016a, s. 569-571].

nicy (*export-led growth strategy*). Wyczerpanie się zapotrzebowania zagranicy jako źródła wzrostu z jednej strony oraz nadmierne inwestycje finansowane państwowym kredytem z drugiej wymusiły zmianę strategii wzrostu w kierunku zwiększenia udziału popytu krajowego w PKB. W praktyce oznacza to zarówno zmniejszenie popytu zewnętrznego (*external rebalancing*), jak i zwiększenie konsumpcji oraz usług kosztem inwestycji i produkcji przemysłowej (*internal rebalancing*)<sup>2</sup>.

Pomimo spowolnienia tempa wzrostu (do 6,7% w 2016 r.) Chiny to wciąż druga po USA gospodarka świata, której obroty handlowe wynoszą blisko 15% obrotów globalnych, a rezerwy walutowe (pomniejszane na przełomie 2015 i 2016 r.) stanowią około 30% globalnych rezerw walutowych [Prasad, 2017, s. 30-31]. Tak wysoka pozycja chińskiej gospodarki wynika zarówno z jej dominującej roli w handlu zagranicznym w regionie azjatyckim, jak i powiązań handlowych i finansowych wykraczających daleko poza kraje regionu. Nie dziwi zatem wysiłki Chin na rzecz promocji własnej waluty, której status odzwierciedlałby rolę gospodarki Chin nie tylko na szczeblu regionalnym, ale i globalnym. Wybuch globalnego kryzysu finansowego stał się niejako katalizatorem intensyfikacji przedsięwzięć z zakresu internacjonalizacji juana. Od dawna bowiem władze chińskie krytycznie wypowiadały się pod adresem międzynarodowego systemu walutowego opartego na jednej walucie, czyli dolarze amerykańskim. Celem artykułu jest przedstawienie wybranych przedsięwzięć Chin ukierunkowanych na internacjonalizację juana. Problematyka ta wpisuje się w aktualną dyskusję nad reformą międzynarodowego systemu walutowego. W opracowaniu dominuje analiza opisowa.

## 1. Specyfika strategii internacjonalizacji juana

Od 2009 r. Chiny konsekwentnie podejmują inicjatywy mające na celu internacjonalizację własnej waluty. To ona stanowiła jeden z głównych aspektów XII Planu Pięcioletniego (obejmującego lata 2011-2015) [Aizenman, 2015, s. 10]. Zapewnienie o determinacji w kontynuowaniu wysiłków zmierzających do internacjonalizacji juana i chińskiego sektora finansowego, jakie prezydent Xi Jinping wygłosił w 2016 r. na szczycie państw G-20 w Hangzhou, wpisuje się w specyficzne podejście Chin do międzynarodowego znaczenia własnej waluty.

---

<sup>2</sup> O postępach w realizacji poszczególnych celów nowej strategii wzrostu z uwzględnieniem przedsięwzięć z zakresu ochrony środowiska i zmniejszenia nierówności dochodowych zob. IMF [2016a] oraz Zhang, Gou [2016].

Jak trafnie zauważa Frankel [2011], żadna inna waluta w historii nie była tak aktywnie promowana przez własne władze jako waluta o zasięgu globalnym. Najczęściej podkreśla się rolę sił rynkowych w procesie internacjonalizacji waluty, które w przypadku Chin zyskały wyjątkowo silne wsparcie ze strony państwa<sup>3</sup>. Co więcej, posiadanie waluty o zasięgu międzynarodowym oznacza możliwość jej wykorzystywania poza granicami kraju, w transakcjach zarówno pomiędzy rezydentami, jak i nierezydentami. Sytuacja taka jest zatem prostą konsekwencją liberalizacji przepływów kapitału. Tymczasem chronologia wydarzeń w tym zakresie wyraźnie wskazuje, iż w przypadku Chin liberalizacja dotyczyła w pierwszej kolejności rynków offshore (głównie Hongkongu), podczas gdy przepływy kapitałowe na krajowym (kontynentalnym) rynku kapitałowym podlegały wielu ograniczeniom. Decyzją władz chińskich rynek offshore stał się prekursorem w procesie internacjonalizacji juana [IMF, 2012, s. 7-9; ADB, 2013, s. 56; IMF, 2014, s. 53; Chan, 2016]<sup>4</sup>. Widoczną asymetrię w stopniu i tempie liberalizacji obrotów finansowych na rynku offshore i rynku krajowym można zatem uznać za kolejną cechę charakterystyczną strategii Chin wobec internacjonalizacji własnej waluty<sup>5</sup>.

## 2. Juan w roli waluty o znaczeniu międzynarodowym

### 2.1. Juan jako międzynarodowy środek płatniczy

Spośród wszystkich funkcji, jakie przypisuje się walucie o znaczeniu międzynarodowym, czyli funkcji środka płatniczego, miernika wartości i środka tezauryzacji, w przypadku waluty chińskiej funkcja pierwsza i ostatnia wydają się najbardziej interesujące<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> Takie doświadczenia ma m.in. Australia, której waluta zyskała zasięg międzynarodowy bez żadnej oficjalnej strategii jej promowania przez władze. Więcej zob. Lowe [2017].

<sup>4</sup> Tak było w przypadku Hongkongu, który status globalnego centrum transakcji w juanie zyskał dzięki uruchomieniu takiego programu w 2009 r. Był to pierwszy prawnie uregulowany system zasad wykorzystywania juana w transakcjach na rachunku obrotów bieżących. Więcej o rozszerzeniu programu na inne miasta, znoszeniu ograniczeń związanych z miejscem pochodzenia uczestników transakcji oraz uzyskaniu prawa przez nierezydentów do otwarcia w bankach chińskich rachunków w juanie zob. Aizenman [2015, s. 11].

<sup>5</sup> Warto zaznaczyć, że obecnie przepływy inwestycji portfelowych (zarówno udziałowych, czyli akcji, jak i dłużnych, czyli obligacji) nie należą już do rachunku obrotów kapitałowych, ale wraz z przepływami inwestycji bezpośrednich są częścią rachunku obrotów finansowych.

<sup>6</sup> Wszystkie trzy funkcje są obszernie omawiane w literaturze przedmiotu. Skoncentrowanie się w artykule na funkcji środka płatniczego i środka tezauryzacji jest odzwierciedleniem postępów, jakie w tym obszarze poczynił juan. Natomiast w przypadku pełnienia przez juana funkcji miernika wartości, w sferze oficjalnej, jest on wykorzystywany jako waluta referencyjna w sys-

W funkcji międzynarodowego środka płatniczego sektor prywatny (eksporterzy, importerzy czy banki) wykorzystuje juana do fakturowania transakcji handlowych i finansowych. Do obecnego dynamicznego rozwoju procesu rozliczania chińskiego handlu zagranicznego w juanie wyjątkowo znaczący wkład wniósł nowy system płatniczy CIPS (*Cross-border Interbank Payment System*). Powstały w 2015 r., przy dużym zaangażowaniu Ludowego Banku Chin, ma służyć jako „bufor infrastrukturalny” dla rosnącej liczby rozliczeń transakcji w juanie, dostarczając potrzebnych rozwiązań z zakresu szeroko rozumianych usług finansowych usprawniających te rozliczenia na rynkach offshore [Thiele, 2016, s. 2]. Na efekty nie trzeba było długo czekać, gdyż jak podaje SWIFT [2017], juan w 2015 r. był piątą na świecie walutą najczęściej wykorzystywaną w rozliczeniach międzynarodowych<sup>7</sup>.

W promowaniu wykorzystania juana do fakturowania i rozliczania transakcji bardzo aktywnie bierze udział Ludowy Bank Chin, otwierając kolejne banki clearingowe w coraz bardziej oddalonych od Chin krajach świata<sup>8</sup>. Natomiast wykorzystywanie juana jako środka płatniczego przez banki centralne (czyli sektor oficjalny) sprowadza się do dostarczania płynności w juanie za pośrednictwem bilateralnych umów swapowych zawieranych między Ludowym Bankiem Chin a bankami centralnymi innych krajów. Porozumienia swapowe z innymi bankami centralnymi pozwalają na bezpośrednie rozliczanie transakcji w juanie, z pominięciem dolara. W przypadku Chin dominującymi kryteriami wyboru krajów, z którymi podpisywano umowy swapowe, są rozmiar kraju, odległość od Chin oraz powiązania handlowe [Eichengreen, Lombardi, 2015, s. 10].

## 2.2. Juan środkiem tezauryzacji dla sektora prywatnego

W tej funkcji waluta o znaczeniu międzynarodowym wykorzystywana jest przez sektor prywatny do celów inwestycyjnych. Generalnie, chiński rynek obligacji staje się coraz bardziej dostępny dzięki zmianom wprowadzonym w latach

---

temach kursowych niektórych krajów azjatyckich. Pozostaje więc walutą o znaczeniu regionalnym. Z kolei analizę powszechnie stosowanych kryteriów wobec juana jako waluty o zasięgu globalnym, takich jak wielkość gospodarki czy stabilność krajowego rynku finansowego, przedstawia Eichengreen [2013, s.154-161] oraz Maziad i in. [2011, s. 12].

<sup>7</sup> W 2015 r. ponad 20% chińskiego handlu zagranicznego było rozliczane w juanie, podczas gdy jeszcze w 2009 r. juan w takich statystykach nie występował [Chan, 2016, s. 3]. Kiedy w 2016 r. juan spadł na szóste miejsce, program pilotażowy ułatwiający rozliczenia transakcji w juanie został rozszerzony na 27 instytucji finansowych i przedsiębiorstw zarejestrowanych w czterech chińskich strefach ekonomicznych [China Monetary Policy Report, 2016].

<sup>8</sup> Do takiej roli bank centralny wyznacza filie największych chińskich banków, aby ułatwić głównie małym i średnim przedsiębiorstwom prowadzenie wymiany handlowej z Chinami. Pełną listę banków clearingowych – obecnie działa ich 22, zob. SWIFT [2017, s. 17-18].

2015-2016 w ramach chińskiego międzybankowego rynku obligacji (CIBM – *China Interbank Bond Market*). Najważniejsze zmiany polegały na stopniowym znoszeniu limitów kwotowych na inwestycje na chińskim rynku obligacji i stopniowemu rozszerzaniu dostępu do krajowego rynku obligacji [Thiele, 2016, s. 2]. W wyniku reform zagraniczni inwestorzy instytucjonalni posiadający status RQFII<sup>9</sup> – *Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors* – Kwalifikowani Zagraniczni Inwestorzy Instytucjonalni (posiadacze juana) otrzymali dostęp do chińskiego rynku obligacji jedynie po zarejestrowaniu się w Ludowym Banku Chin. W ramach pozostałych dwóch programów: QFII (*Qualified Foreign Institutional Investors* – Kwalifikowani Zagraniczni Inwestorzy Instytucjonalni) oraz QDII (*Qualified Domestic Institutional Investors* – Kwalifikowani Krajowi Inwestorzy Instytucjonalni), inwestowanie na chińskim rynku obligacji stopniowo staje się bardziej dostępne. Rozwojowi rynku akcji natomiast mają sprzyjać transgraniczne platformy w postaci Stock Connect (tabela 1).

**Tabela 1.** Rozwiązania instytucjonalne promujące juana jako międzynarodową walutę inwestycyjną

<b>Narzędzia</b>	QFII RQFII QDII	Stock Connect: • Shanghai-Hongkong • Shenzhen-Hongkong • Shanghai-London (w trakcie realizacji)	CIBM	Bond Connect (w trakcie realizacji)
<b>Cel</b>	Dostęp krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych do chińskiego rynku obligacji i akcji, a także krajowych inwestorów instytucjonalnych do rynku obligacji i akcji offshore	Wzajemny dostęp do rynków akcji w Chinach i giełdach zagranicznych	Dostęp zagranicznych inwestorów instytucjonalnych do chińskiego rynku obligacji	Wzajemny dostęp do rynków obligacji w Chinach i rynku offshore (Hongkong)

Źródło: Opracowanie własne.

Przedstawione rozwiązania, a w szczególności umowy swapowe z chińskim bankiem centralnym, banki clearingowe oraz programy inwestycyjne to inicjatywy z założenia służące upowszechnianiu wykorzystywania juana na rynku międzynarodowym. Jednocześnie wszystkie trzy skupiają w sobie, choć w różnym zakresie, ingerencję państwa. Wymagają bowiem negocjacji i zgody władz chińskich. Pomimo że procedury w tym zakresie są sukcesywnie upraszczane, jednak ostateczna decyzja należy do organów administracyjnych. Właśnie dlatego wciąż można je traktować jako „podarunki” od państwa (*three gifts*) [Eichengreen, Lombardi, 2015, s. 8].

<sup>9</sup> Specjalny program utworzony w 2011 r. celem ułatwienia wykorzystywania juana (spoza Chin kontynentalnych) do inwestowania na rynku chińskim [IMF, 2013, s. 4].

### 2.3. Juan w koszyku SDR

Niewątpliwie jednym z atrybutów waluty o statusie międzynarodowym jest utrzymywanie jej w postaci oficjalnych rezerw walutowych przez banki centralne. W tym obszarze władze chińskie nie kryją aspiracji i konsekwentnie ułatwiają i zachęcają zagraniczne banki centralne do dywersyfikacji oficjalnych rezerw walutowych. Generalnie, to właśnie zniesienie wielu ograniczeń w dostępie do chińskiego rynku papierów wartościowych dla zagranicznych banków centralnych i innych zagranicznych inwestorów instytucjonalnych poprzedziło decyzję MFW o włączeniu juana od 1 października 2016 r. do koszyka SDR<sup>10</sup>. Juan w koszyku SDR oznacza zwiększenie reprezentatywności głównych walut międzynarodowych, a dla Chin, o co bardzo zabiegały, zwiększenie atrakcyjności SDR jako międzynarodowego aktywa rezerwowego. Z pewnością decyzja MFW wzmacnia cały proces internacjonalizacji juana, a władze chińskie podkreślają nadanie mu statusu piątej waluty rezerwowej świata jako wyraz uznania dla postępów w zakresie liberalizowania rynku finansowego<sup>11</sup>. Nawet jeżeli samą decyzję MFW o włączeniu juana do koszyka SDR uznamy za symboliczną [Eichengreen, 2017], to dwa wydarzenia ściśle z nią powiązane nie pozostają bez znaczenia dla międzynarodowego systemu walutowego. Po pierwsze, od czwartego kwartału 2016 r. w bazie COFER, która publikuje dane o alokacji oficjalnych rezerw walutowych (zgłaszanych przez 149 krajów), znajdują się informacje o wysokości rezerw denominowanych w juanie<sup>12</sup>. Po drugie, zapoczątkowane zostały prace nad uwzględnieniem w statystykach BIS danych o chińskim sektorze bankowym, które dotychczas nie były w pełni dostępne. Być może, gdyby nie starania władz chińskich o włączenie juana do koszyka SDR, postęp w dziedzinie ujawniania informacji w ogóle by nie nastąpił. Podobny punkt widzenia prezentuje Prasad [2017, s. 32], według którego Chiny próbują wykorzystać podniesienie rangi własnej waluty jako „pałkę” na przeciwników reform. Przedstawiając zatem wspomniane reformy jako kluczowe dla

<sup>10</sup> Rozszerzenie koszyka walutowego o juana (wszedł z udziałem 10,92%) oznaczało zmniejszenie udziałów pozostałych 4 walut (dolar amerykański, euro, funta brytyjskiego i jena japońskiego). Więcej zob. IMF [2015].

<sup>11</sup> Jeszcze przed oficjalnym włączeniem juana do koszyka SDR Chiny przedstawiły plan emisji obligacji denominowanych w SDR. Decyzja ta, choć bezpośrednio skierowana na SDR, służy pośrednio promowaniu wykorzystywania juana na rynkach międzynarodowych [Zöllner, 2016, s. 5].

<sup>12</sup> W pierwszym kwartale 2017 r. dominującą walutą oficjalnych rezerw walutowych wciąż pozostawał USD (65% całkowitych rezerw), a rezerwy denominowane w juanie stanowiły zaledwie 1% całkowitych rezerw walutowych. Bardzo słabo wypadł frank szwajcarski, w którym utrzymywane jest 0,16% całkowitych rezerw [www 1].

zwiększenia roli juana w gospodarce globalnej, reformatorzy wprowadzili rozwiązania z zakresu liberalizacji rynku finansowego, które w innych okolicznościach mogłyby zostać zablokowane (*Trojan Horse Strategy*). Podejmując swoją decyzję, MFW powołał się na dwa kryteria, jakie musi spełnić waluta wchodząca do koszyka SDR [IMF, 2016b, s. 2]:

1. Kraj będący jej emitentem powinien należeć do czołówki krajów eksporterów na świecie przez co najmniej pięć lat.
2. Waluta powinna być szeroko wykorzystywana w międzynarodowych transakcjach finansowych i w obrocie na rynkach walutowych (*freely usable*).

Pozycja Chin w obszarze globalnego handlu zagranicznego, a szczególnie eksportu, w oczywisty sposób uzasadnia decyzję MFW z punktu widzenia pierwszego kryterium. Spełnienie przez juana drugiego kryterium jest już dyskusyjne. Chcąc uniknąć nieporozumień, MFW [IMF, 2016b, s. 3], odwołując się do koncepcji *free usability*, podkreśla, że różni się ona zarówno od *free floating* (płynnego kursu walutowego), jak i od *fully convertibility* (pełnej wymienialności waluty). W odniesieniu do chińskiej waluty kryterium *free usability* oznacza prawo dowolnego państwa członkowskiego do zarówno zaciągania kredytu w MFW denominowanego w juanie, jak i jego spłaty w tej samej walucie. Jeśli natomiast dłużnik wyrazi chęć zamiany juanów na inną walutę *freely usable*, Chiny zobowiązane są do współpracy w tym zakresie. Warto pamiętać o tym rozróżnieniu, aby wykluczyć możliwość utożsamiania juana z płynnym kursem walutowym czy pełną wymienialnością waluty, co w przypadku chińskiej waluty byłoby nadużyciem<sup>13</sup>. Chiny konsekwentnie od lat podkreślają, że realizują strategię stopniowej wymienialności waluty przede wszystkim w transakcjach finansowych<sup>14</sup>. Zgodnie ze stanowiskiem władz w tej kwestii [Xiaochuan, 2015, s. 4] globalny kryzys finansowy zweryfikował podejście do wymienialności waluty w transakcjach finansowych, co uzasadnia wysiłki w kierunku wymienialności waluty pod kontrolą władz monetarnych (*managed convertibility*). Już w 2015 r. Ludowy Bank Chin oficjalnie zastrzegł, że będzie zarządzał przepływami finansowymi w sytuacji wzrostu ryzyka związanego ze zmianami w kierunkach przepływu kapitału czy dla utrzymania stabilności waluty. Kiedy na przełomie 2016 i 2017 r. juan tracił na wartości i wywołał oczekiwania deprecjacyjne (mimo użycia rezerw walutowych do obrony waluty przed osłabieniem),

<sup>13</sup> System kursu walutowego w Chinach to kierowany kurs płynny (*managed float*). Bank Ludowy Chin steruje kursem referencyjnym juana do dolara i ustala dopuszczalne pasmo wahań.

<sup>14</sup> Według chińskich władz proces ten został zakłócony najpierw przez kryzys azjatycki, potem przez globalny kryzys finansowy. Warto zaznaczyć, że to właśnie po 2008 r., wykorzystując problemy z płynnością na globalnym rynku finansowym, Chiny bardzo aktywnie włączyły się w promocję juana.

Chiny wprowadziły ograniczenia na odpływ kapitału<sup>15</sup>. Hamuje to proces liberalizowania przepływów finansowych, ale w pełni potwierdza aktywną rolę państwa w tym obszarze.

## **Podsumowanie**

Ostatnie lata dla gospodarki Chin to nie tylko wyraźne spowolnienie tempa wzrostu, ale również intensyfikacja wysiłków na rzecz internacjonalizacji juana. Bardzo aktywne zaangażowanie państwa, w szczególności władz monetarnych (Banku Ludowego Chin), wzmocniło juana w roli waluty o znaczeniu międzynarodowym. Konsekwentnie bowiem realizowano przedsięwzięcia w obszarze dostarczania płynności w juanie za pośrednictwem bilateralnych umów swapowych, udoskonalania systemów płatniczych czy rozwiązań instytucjonalnych służących stopniowemu liberalizowaniu przepływu inwestycji portfelowych. Międzynarodową pozycję juana wzmocniła dodatkowo decyzja MFW z 2016 r. Co więcej, już w 2013 r. prezydent Xi Jinping podczas wizyty w Kazachstanie, ogłaszając projekt Nowego Jedwabnego Szlaku, dał tym samym wyraźny sygnał dla wsparcia juana jako waluty o znaczeniu międzynarodowym. Ponieważ większość projektów infrastrukturalnych w ramach Nowego Jedwabnego Szlaku będzie realizowana bilateralnie pomiędzy Chinami a partnerami w inwestycji (czy to w części lądowej, czy morskiej szlaku), można spodziewać się powstania specjalnych platform ułatwiających rozliczenia transakcji w juanie<sup>16</sup>. Dodatkowo w 2016 r. z inicjatywy Chin rozpoczął swoją działalność Azjatycki Bank Inwestycji Infrastrukturalnych (Asian Infrastructure Investment Bank). Ten multilateralny bank rozwoju jest podmiotem współfinansującym projekty infrastrukturalne powstające w ramach Nowego Jedwabnego Szlaku. Obie inicjatywy można zatem uznać za przyspieszenie mniej bezpośrednich, ale bardzo spektakularnych przedsięwzięć skierowanych na promowanie własnej waluty. Niestety nie mogą one zastąpić reform minimalizujących niepewność w gospodarce, któ-

---

<sup>15</sup> W styczniu 2017 r. SAFE (State Administration for Foreign Exchange – Państwowy Urząd ds. Walutowych), instytucja regulująca (za pomocą zezwoleń, zakazów, narzucanych limitów kwotowych, itp.) przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych i przepływy portfelowe, wydała zarządzenie zobowiązujące banki do zaostrzenia procedur monitorujących finansowanie chińskich inwestycji zagranicznych. Więcej zob. IMF [2017, s. 47].

<sup>16</sup> Takie rozwiązania są już w trakcie realizacji. Najbardziej zaawansowane dotyczą m.in. współpracy Shanghaju z Singapurem (jako centrum handlowym i inwestycyjnym w Azji Południowo-Wschodniej) w zakresie wykorzystywania rynku kapitałowego i bezpośrednich kanałów finansowania inwestycji [Loh, 2017]. Natomiast o roli banków malezyjskich (ze względu na strategiczne położenie Malezji na morskim odcinku Nowego Jedwabnego Szlaku) jako pośredniczących w rozliczaniu transakcji w juanie zob. Zahid [2016].



rej wciąż relatywnie wysoki poziom nie sprzyja atrakcyjności juana na globalnym rynku finansowym. Nie bez powodu zatem ADB [2017, s. 52] za najlepszą strategię internacjonalizacji juana uznał konsekwencje w reformowaniu sektora finansowego<sup>17</sup>.

## Literatura

- ADB (2013), *Asian Development Outlook Update*.
- ADB (2017), *Transforming Toward a High-Income People's Republic of China. Challenges and Recommendations*.
- Aizenman J. (2015), *The Internationalization of the RMB, Capital Market Openness, and Financial Reforms in China*, "NBER Working Paper", No. 20943.
- Chan N.T. (2016), *China's Reform and Liberalisation – The Positioning and Future of Hong Kong*, "BIS Central Banker's Speeches", <http://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/speech-speakers/ntlchan/20161027-1.shtml> (dostęp: 12.05.2017).
- China Monetary Policy Report (2016).
- Eichengreen B. (2013), *Renminbi Internationalization: Tempest in a Teapot?* "Asia Development Review", No. 1, s. 148-164.
- Eichengreen B. (2017), *The Renminbi Goes Global, Review Essay*, "Foreign Affairs", March/April, s. 1-13.
- Eichengreen B., Lombardi D. (2015), *RMBI or RMBR: IS the Renminbi Destined to Become a Global or Regional Currency?* "NBER Working Paper", No. 21716.
- Frankel J. (2011), *The Rise of Renminbi as International Currency: Historical Precedents*, VoxEU, 10 October, <http://voxeu.org/article/rise-renminbi-international-currency-historical-precedents> (dostęp: 12.05.2017).
- Glinka K. (2016a), *Adaptations within the Financial Market in China after Global Financial Crisis*, "Quarterly Journal Oeconomia Copernicana", Vol. 7, Iss. 4, s. 565-591.
- Glinka K. (2016b), *Bariery strukturalne sektora finansowego w Chinach a pułapka średniego poziomu rozwoju* [w:] A. Wojtyła (red.), *Średni poziom rozwoju gospodarczego. Pułapka czy szansa?* PWN, Warszawa, s. 217-233.
- IMF (2012), *Country Report*, No. 195.
- IMF (2013), *Country Report*, No. 21.

---

<sup>17</sup> Sektor finansowy w Chinach uznaje się za potencjalne źródło nagromadzonego ryzyka zagrażającego stabilności finansowej. Specyfika jego funkcjonowania jest konsekwencją ingerencji państwa (w ustalanie stóp procentowych, faworyzowanie przedsiębiorstw państwowych czy decyzje administracyjne ustalające bariery wejścia na rynek kapitałowy). Duże obawy budzi szeroko rozumiane pośrednictwo finansowe poza regulowanym sektorem bankowym (*shadow banking*) i zaangażowanie banków w wiele aspektów tego pośrednictwa. Szczegółowo o tych zagadnieniach, a także o skutkach niedokończonych reform sektora finansowego w kontekście uniknięcia przez Chiny pułapki średniego poziomu rozwoju, zob. Glinka [2016b].

- IMF (2014), *Country Report*, No. 235.
- IMF (2015), *Press Release*, No. 540.
- IMF (2016a), *Country Report*, No. 271.
- IMF (2016b), *IMF News*, September 30.
- IMF (2017), *Country Report*, No. 248.
- Loh J. (2017), *Strengthening Shanghai-Singapore Cooperation – Anchoring Stability and Seizing Opportunities*, “BIS Central Banker’s Speeches”, <https://www.bis.org/review/r170419a.pdf> (dostęp: 11.10.2017).
- Lowe P. (2017), *Renminbi Internationalization*, “BIS Central Banker’s Speeches”, <https://www.bis.org/review/r170428a.pdf> (dostęp: 11.10.2017).
- Maziad S., Farahmand P., Wang S., Segal S., Ahmedet F. (2011), *Internationalization of Emerging Market Currencies: A Balance Between Risks and Rewards*, IMF Staff Discussion Note, October 19, SDN/11/17, Udaibir Das and Isabelle Mateos y Lago (eds.), IMF Strategy, Policy and Review Department and Monetary and Capital Markets Department.
- Prasad E. (2017), *A Middle Ground. The Renminbi is Rising but will not Rule*, “Finance and Development” March, Vol. 54, No. 1, s. 30-33.
- SWIFT (2017), *RMB Tracker*, April.
- Thiele C.L. (2016), *Internationalization of the Renminbi – Prospects and Challenges*, “BIS Central Banker’s Speeches”, <https://www.bis.org/review/r161118c.pdf> (dostęp: 12.05.2017).
- Zahid E.A. (2016), *A Way Forward for the Malaysian Renminbi Market*, “BIS Central Banker’s Speeches”, <https://www.bis.org/review/r161103c.pdf> (dostęp: 12.05.2017).
- Zhang L., Gou Q. (2016), *Demystifying China’s Economic Growth. Retrospect and Prospect*, UNCTAD, [http://unctad.org/en/PublicationChapters/gdsmdp20152zhang\\_gou\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationChapters/gdsmdp20152zhang_gou_en.pdf) (dostęp: 12.05.2017).
- Zöllner P. (2016), *The Renminbi in the SDR Basket and its Future Role in the International Financial System*, “BIS Central Banker’s Speeches”, [http://unctad.org/en/PublicationChapters/gdsmdp20152zhang\\_gou\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationChapters/gdsmdp20152zhang_gou_en.pdf) (dostęp: 12.05.2017).
- Xiaochuan Z. (2015), *International Monetary and Financial Committee Statement*, Washington, D.C., April 18.
- [www 1] <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index> (dostęp: 12.09.2017).

## SELECTED ASPECTS OF CHINESE CURRENCY INTERNATIONALIZATION PROCESS

**Summary:** The purpose of this paper is to present the measures taken by China for internationalization of its currency. All these measures have become an inherent part of the strategy of gradual liberalization of capital account. Undoubtedly, the IMF decision of yuan inclusion in the SDR basket in November 2016 (as one of five most-used currencies

in the world) was crucial. As a result, IMF releases data on the currency composition of official foreign exchange reserves (COFER), separately identifying holdings in yuan for the first time. China is involved in undertakings oriented to promote yuan directly by facilitating cross-border settlement of transactions in yuan, appointing clearing banks and having bilateral swap agreements with foreign central banks. On the other hand, to support the process of yuan internationalization indirectly, One Belt, One Road initiative and Asian Infrastructure Investment Bank were launched.

**Keywords:** international currency, capital account liberalization, financial market.