



## Jacek Pera

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie  
Wydział Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych  
Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych  
peraj@uek.krakow.pl

# INTERNACJONALIZACJA RENMINBI JAKO PRZYKŁAD AWERSJI DO RYZYKA WALUTOWEGO

**Streszczenie:** Jednym z czynników określającym współczesny międzynarodowy system walutowy jest jego wadliwość oparta na jednej walucie, co destabilizuje międzynarodowe środowisko finansowe i podtrzymuje międzynarodową nierównowagę płatniczą. Wśród walut mogących odegrać istotną rolę międzynarodową coraz większe znaczenie zyskuje renminbi (RMB). Szczególną wagę zyskuje fakt, że władze chińskie są aktywne w internacjonalizowaniu własnej waluty i konsekwentnie podejmują działania w tym kierunku. Motorem tych działań są korzyści, jakie kraj może odnieść w wyniku międzynarodowego zastosowania chińskiej waluty. Sposób i zakres internacjonalizacji juana wskazuje również na awersję do ryzyka walutowego w wymiarze regionalnym i globalnym. Jest również konsekwencją turbulencji na globalnych rynkach finansowych oraz próbą zmniejszenia ryzyka walutowego w regionie Azji. Celem artykułu jest próba określenia zależności pomiędzy internacjonalizacją chińskiej waluty (na rynku globalnym i rynkach regionalnych) a awersją do ryzyka walutowego. Realizację celu oparto na omówieniu determinant procesu internacjonalizacji walut oraz internacjonalizacji waluty chińskiej w kontekście awersji do ryzyka walutowego (Maziad, Rapoza, Dobson, Masson, Bogotłowska, Bénassy-Quéré, Angeloni).

**Słowa kluczowe:** juan chiński, renminbi, internacjonalizacja juana, waluta międzynarodowa, awersja do ryzyka.

**JEL Classification:** E42, E63, F45.

## Wprowadzenie

Dynamiczny wzrost gospodarczy Chin trwający nieprzerwanie od rozpoczęcia reform w 1978 r. i rosnąca pozycja tego kraju w gospodarce światowej stały się źródłem toczącej się od kilku lat intensywnej dyskusji na temat roli

renminbi<sup>1</sup> w międzynarodowym systemie walutowym. Uzyskanie przez renminbi statusu waluty w pełni międzynarodowej jest kwestią czasu. Ma to prowadzić do przemian w międzynarodowym systemie walutowym, zdominowanym obecnie przez dolara amerykańskiego, w kierunku systemu wielobiegunowego opartego na kilku walutach rezerwowych [Dailami i Masson, 2011; Eichengreen, 2011, s. 150-152; Skopiec, 2014, s. 6].

Centralną rolę będą w nim pełniły dolar, euro i renminbi. Wskutek przypuszczalnego spadku znaczenia dolara trzy najważniejsze waluty rezerwowe będą odgrywały prawie równorzędną rolę, co zwiększy stabilność międzynarodowego systemu walutowego [Skopiec, 2014, s. 6]. Fratzscher i Mehl [2011] twierdzą nawet, że międzynarodowy system walutowy już stał się systemem trójbiegunowym, opartym na dolarze, euro i renminbi. Nie brakuje także opinii, że awans Chin na pozycję największej gospodarki świata i spadek gospodarczego znaczenia Stanów Zjednoczonych prowadzić będzie do spadku roli dolara i uzyskania przez renminbi statusu dominującej waluty międzynarodowej [Subramanian, 2011, s. 99; Skopiec, 2014, s. 6].

Celem artykułu jest próba określenia zależności pomiędzy internacjonalizacją RMB a awersją do ryzyka walutowego. Realizację celu oparto na omówieniu: determinant procesu internacjonalizacji walut oraz internacjonalizacji waluty chińskiej w kontekście awersji do ryzyka walutowego.

## 1. Internacjonalizacja waluty chińskiej

Internacjonalizacja waluty, rozumiana jako wykorzystanie waluty poza granicami kraju emitenta w celu zakupu towarów, usług i aktywów finansowych w transakcjach z udziałem nierezydentów, postrzegana była tradycyjnie jako proces o charakterze ewolucyjnym, kierowany siłami rynkowymi [Maziad et al., 2011; Bogołębska, 2014, s. 324-327].

W analizie uwarunkowań procesu internacjonalizacji niektórzy badacze [Maziad et al., 2011; Bogołębska, 2014, s. 324-327] przyjmują perspektywę badawczą szerszą niż tradycyjna i wyodrębniają trzy grupy czynników: rozmiar gospodarki, czynniki popytowe oraz podażowe (tabela 1).

---

<sup>1</sup> Juan chiński jest walutą Chińskiej Republiki Ludowej i oznaczany jest symbolem CNY. Jednakże ze względu na to, że oficjalnie używane jest w odniesieniu do tej waluty określenie renminbi, niektóre źródła podają odpowiadający mu skrót RMB.

**Tabela 1.** Składowe internacjonalizacji walut: USD, EURO, JPY, RMB w 2015 r.

Czynnik	USD	EUR	JPY	CNY
Gospodarka	30% PKB	25% PKB	15% PKB	12% PKB
Rynki finansowe	płynne	fragmentaryzacja	płynne	ograniczone
System prawny	silny	silny	silny	słaby
Polityka fiskalna	silna	silna	silna	silna
Pożyczkodawca ostatniej instancji	silny	silny	silny	silny
Internacjonalizacja	silna	silna	silna	silna
Kohezja	silna	ograniczona	silna	silna

Źródło: Na podstawie [Bogołębska, 2014, s. 364].

Chiny jako druga pod względem wielkości gospodarka świata odgrywają dużą rolę w międzynarodowych stosunkach gospodarczych, w szczególności w regionie Azji Południowo-Wschodniej. Juan nabiera stopniowo coraz większego znaczenia w tym regionie, większego niż dolar amerykański [Shu, Chow, Chan, 2007; Markiewicz, 2015, s. 103-104] i jest składową koszyka walut, do którego odnoszone są kursy walutowe niektórych walut azjatyckich. Jest to spójne z relacjami handlowymi państw azjatyckich, w których wymiana handlowa z Chinami odgrywa bardzo istotną rolę.

Waluta Chin jest instrumentem finansowym o rosnącym znaczeniu, nie tylko w skali regionalnej, lecz także w skali światowych obrotów walutowych. Uwagę przyciąga przy tym oddziaływanie polityki monetarnej Chin na gospodarkę i waluty państw azjatyckich, jak również stopnie umiędzynarodowienia juana, co powoduje, iż pojawiają się hipotezy na temat prób budowy tripolarnego systemu walutowego na świecie [Fratzcher, Mehl, 2011; Markiewicz, 2015, s. 103-104]. Ponadto bank centralny Chin proponuje włączenie juana chińskiego w skład SDR [Zhou, 2009].

Rosnące znaczenie juana w globalnych obrotach walutowych zostało dostrzeżone m.in. w trzyletnim raporcie Banku Rozrachunków Międzynarodowych (Bank for International Settlements, BIS) opublikowanym w 2013 r. [BIS, 2013, s. 5-10].

Ekonomiści i finansiści nie mają wątpliwości co do tego, że ostatni kryzys finansowy przyspieszył internacjonalizację juana. Chiny poniosły wymierne straty na amerykańskich obligacjach, które oceniły na 400 mld USD. Strach przed większą katastrofą finansową zmusił Pekin do działania. Chiny od kilku lat podejmują wysiłki mające na celu wspieranie internacjonalizacji renminbi. Wynikają one nie tylko ze świadomości rosnącej roli Państwa Środka w gospodarce światowej i związanych z tym ambicji, lecz także wiążą się z chęcią osiągnięcia korzyści wynikających z internacjonalizacji waluty krajowej, ponieważ

w coraz większym stopniu wypełnia ona wymogi macierzy Cohena, wyznaczającej kryteria funkcjonowania waluty krajowej jako waluty międzynarodowej [Markiewicz, 2012, s. 213-229; Markiewicz, 2015, s. 101-102].

Frankel [2012] wskazuje na dwie charakterystyczne cechy internacjonalizacji renminbi. Po pierwsze, proces ten rozpoczął się przed liberalizacją przepływów kapitału i wprowadzeniem pełnej wymienialności waluty. Po drugie, jak dotąd jest on przede wszystkim rezultatem działalności władz państwa (*governmentled internationalisation*), a w znacznie mniejszej części pozostaje procesem o charakterze rynkowym (*marketled internationalisation*). Jest to działanie bezprecedensowe, gdyż proces internacjonalizacji współczesnych walut kluczowych miał przede wszystkim charakter rynkowy (z wyjątkiem Japonii, w której przypadku wspieranie internacjonalizacji przez państwo okazało się bezskuteczne), a liberalizacja przepływów kapitału poprzedzała wzrost międzynarodowego zastosowania tych walut [Kang i Maziad, 2012, s. 4-10]. Chiny są ponadto pierwszym krajem rozwijającym się, którego waluta ma realną szansę na uzyskanie statusu waluty kluczowej (dotychczas status ten osiągały wyłącznie waluty krajów wysoko rozwiniętych). Warto zauważyć, że wzrostowi znaczenia krajów rozwijających się w gospodarce światowej, w szczególności pod względem udziału w światowym PKB i handlu, nie towarzyszył analogiczny wzrost ich roli w międzynarodowym systemie walutowym. Internacjonalizacja renminbi byłaby więc krokiem w kierunku zmniejszenia tej dysproporcji.

W grudniu 2015 r. juan znalazł się już na miejscu piątym (tabela 2), odnotowując udział w światowych dziennych obrotach handlowych w wysokości 12,9% (udział dolara amerykańskiego stanowił wówczas 52,5%, euro – 44,8%, funta brytyjskiego – 17,5%, jena japońskiego – 14,9%) [SWIFT, 2015].

**Tabela 2.** Udział głównych walut w średnich dziennych obrotach na globalnym rynku walutowym w %

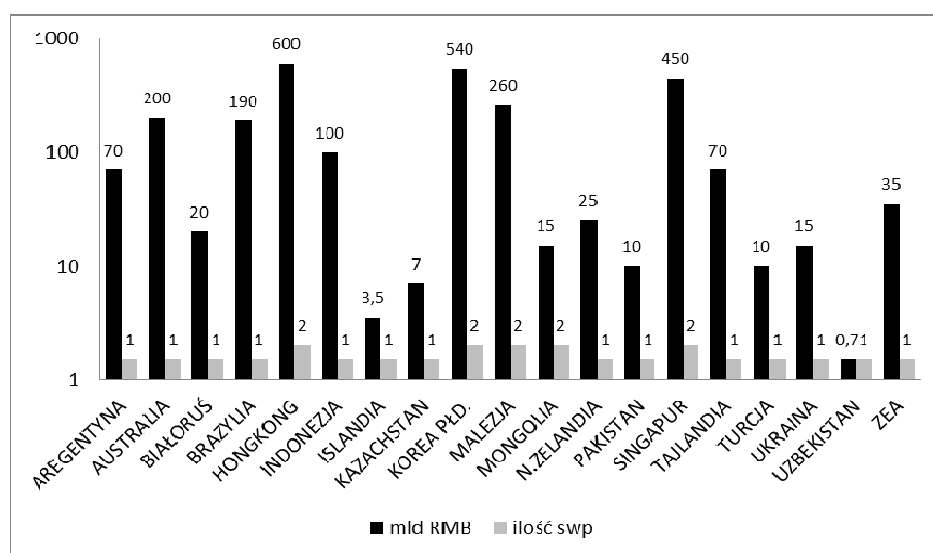
Waluta	2010	2011	2012	2013	2014	2015
USD	89,9	88,1	89,0	87,2	85,4	52,5 (1)
EUR	39,1	40,2	42,1	42,8	43,0	44,8 (2)
JPY	19,0	18,9	18,7	18,7	18,0	14,9 (4)
GBP	12,9	12,8	13,2	13,9	14,1	17,5 (3)
CNY	0,3	2,5	5,4	8,9	10,6	12,9 (5)
AUD	7,6	7,5	7,0	6,9	6,9	6,5 (6)
CHF	6,4	6,2	6,4	5,6	5,0	4,9 (7)
Pozostałe	24,8	23,8	18,2	16,0	17,0	16,0
Razem	200**	200	200	200	200	200

\* Analiza dotyczy tylko głównych walut – pozostałe notują marginalny obrót.

\*\* Łączny obrót walutowy wynosi 200%, ponieważ każdorazowo w transakcji bierze udział para walutowa.

Źródło: Na podstawie BIS [2016a, s. 9-12].

Dążąc do zwiększenia międzynarodowego zastosowania renminbi, Chiny podjęły także działania mające na celu dostarczenie płynności w tej walucie innym krajom – głównie poprzez pozwolenia na otwieranie przez rezydentów Hongkongu kont bankowych denominowanych w juanie oraz wdrażanie dwustronnych umów swapowych (rys. 1). Porozumienia tego typu podpisywane od grudnia 2008 r. mają na celu głównie wspieranie rozliczania wzajemnego handlu i inwestycji w chińskiej walucie, a także wzmocnienie dwustronnej współpracy finansowej [Ito, 2011, s. 5-6]. Nieoficjalnym celem jest także zachęcenie banków centralnych w tych krajach do utrzymywania części rezerw walutowych w renminbi. Swapy te przewidują dostarczanie płynności w renminbi, a nie w USD. Od czasu podpisania pierwszego tego typu porozumienia w grudniu 2008 r. z Bankiem Korei Ludowy Bank Chin zawarł do grudnia 2015 r. 24 umowy o swapach walutowych z 19 krajami na łączną kwotę 4486,2 mld CNY. Najwięcej porozumień, cechujących się ponadto najwyższą wartością, podpisano z krajami azjatyckimi [Skopiec, 2014, s. 20].

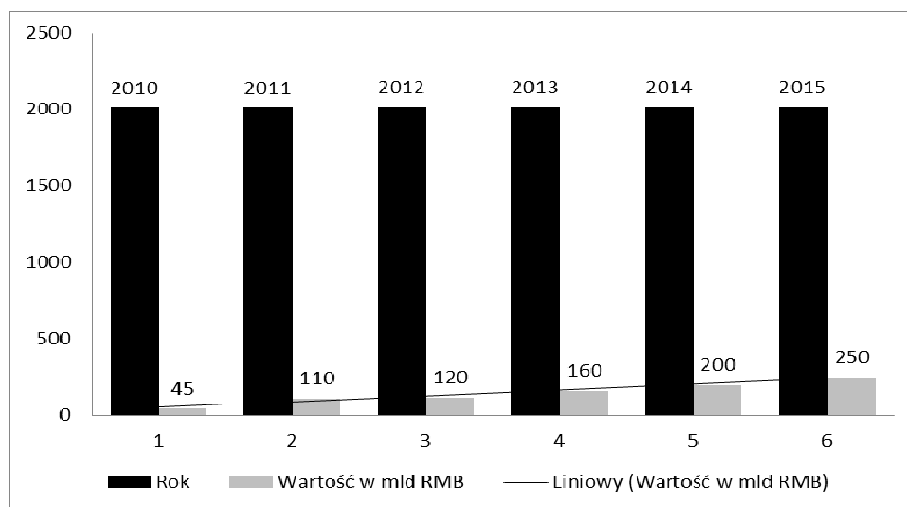


**Rys. 1.** Skumulowane wartości ilości swapów walutowych zawartych przez Ludowy Bank Chin w RMB w okresie 2008-2016 (mld)

Źródło: Hong Kong Monetary Authority [2016].

Ponieważ jednym z warunków internacjonalizacji waluty krajowej jest dostęp inwestorów zagranicznych do aktywów w niej nominowanych i ich odpowiednia podaż, Chiny zdecydowały się na zapewnienie takiej możliwości, zezwalając na emitowanie od 2007 r. obligacji w centrum *offshore* w Hongkongu przez chińskie

instytucje finansowe, a następnie rozszerzając katalog uprawnionych podmiotów na spółki chińskie, korporacje międzynarodowe i międzynarodowe instytucje finansowe. W rezultacie wartość obligacji *dim sum*<sup>2</sup> wyniosła 885,0 mld RMB w 2015 r. (rys. 2). Liczba podmiotów dokonujących emisji w 2015 r. wyniosła: 100 [Hong Kong Monetary Authority, 2012]. Liczbie emitentów towarzyszyła także ich dywersyfikacja. O ile początkowo były to głównie banki chińskie i Ministerstwo Finansów, to z czasem coraz większa część emisji przypadała na międzynarodowe instytucje finansowe (np. Azjatycki Bank Rozwoju, Bank Światowy) i korporacje międzynarodowe (np. McDonald's, Volkswagen), a także chińskie niebankowe instytucje finansowe [Skopiec, 2014, s. 18-19].



**Rys. 2.** Wartość obligacji wyemitowanych w RMB w Hongkongu w okresie 2010-2015 (mld)

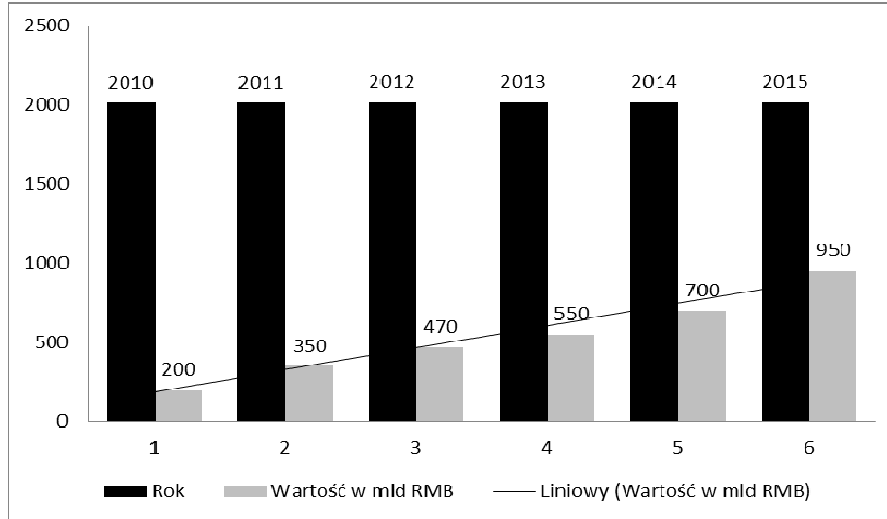
Źródło: Hongkong Monetary Authority [2016].

Wzrost obrotów handlowych na obligacjach w renminbi przyczynił się do wzrostu wartości depozytów prowadzonych w tej walucie przez banki w Hongkongu: 3220 mld RMB (rys. 3).

Przełomowym zdarzeniem dla rozwoju centrum *offshore* w Hongkongu i wzrostu znaczenia renminbi było uruchomienie w lipcu 2009 r. programu pilotażowego dla rozliczeń transakcji handlu zagranicznego w renminbi (Pilot Program of Renminbi Settlement of Cross-border Trade Transactions). Skutkiem tego był znaczny wzrost handlu zagranicznego Chin, którego wielkość na koniec 2015 r. kształtowała się na poziomie: 1820 mld RMB (rys. 4).

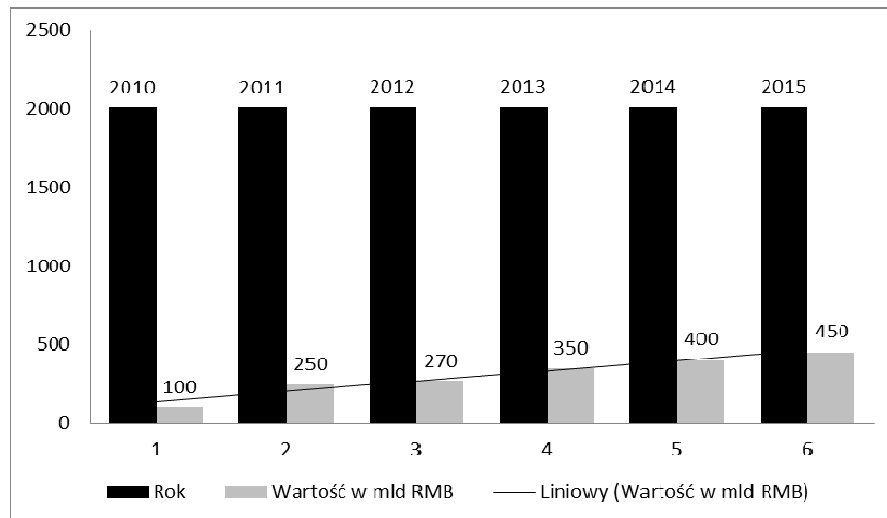
<sup>2</sup> Są to obligacje nominowane w renminbi i emitowane poza terytorium Chin.

Od czasu wprowadzenia reformy systemu kursowego w lipcu 2005 r. renminbi ulegało systematycznej aprecjacji. Skala aprecjacji nominalnej renminbi względem USD w latach 2010 i 2011 wynosiła odpowiednio: 7% i 8%, a następnie w latach 2012, 2013 i 2014 wzrosła odpowiednio do 9%, 10% i 12%. W 2015 r. wyniosła ona już 14%, co świadczy o postępującym procesie wzrostu znaczenia RMB (rys. 5).



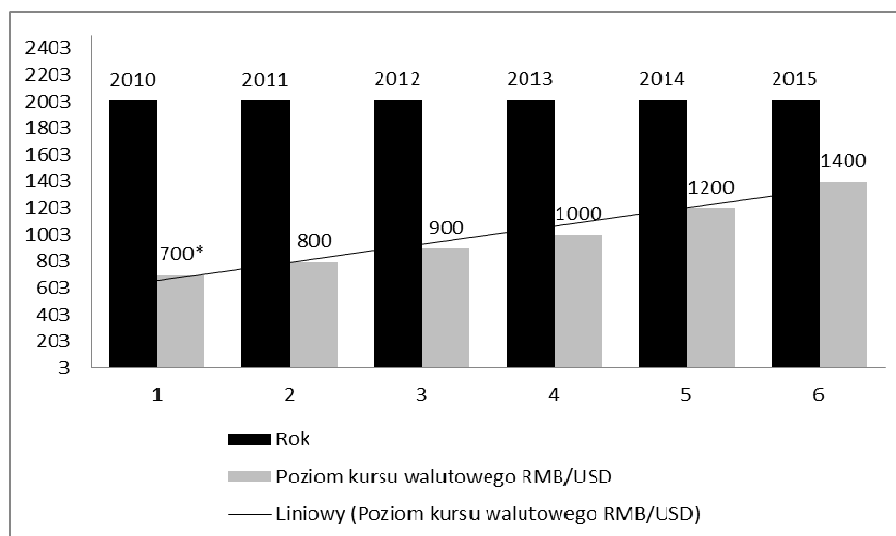
**Rys. 3.** Skumulowana wartość depozytów w RMB w bankach Hongkongu w okresie 2010-2015 (mld)

Źródło: Hongkong Monetary Authority [2016].



**Rys. 4.** Skumulowana wartość handlu zagranicznego w RMB rozliczana przez banki Hongkongu w okresie 2010-2015 (mld)

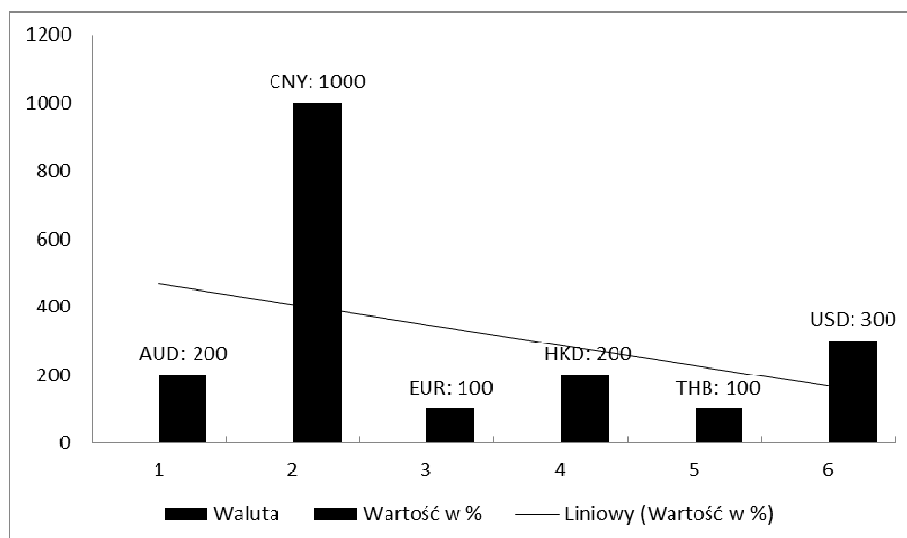
Źródło: Hongkong Monetary Authority [2016].



**Rys. 5.** Skumulowana wartość kursu walutowego RMB/USD w okresie 2010-2015 (%)

\* Skala 1:100

Źródło: Hongkong Monetary Authority [2016].



**Rys. 6.** Skumulowana wartość udziału walut w strukturze zadłużenia ICBC w 2015 (%)

\* Skala 1:10

Źródło: Na podstawie [ICBC, 2015].



Podczas ekspansji na rynki zagraniczne ICBC zaangażowany był w emisje 212 transz papierów dłużnych o łącznej wartości 34 116 314 364 euro (w tym 113 emisji certyfikatów depozytowych, 13 emisji obligacji, 50 emisji papierów typu *senior notes*, 2 emisji *subordinated notes* oraz emisji *unsecured notes* o łącznej wartości 33 839 609 297 euro), jak również korzystał z 3 pożyczek o łącznej wartości 580 923 622 euro [Markiewicz, 2013, s. 379]. Większość wyemitowanych papierów wartościowych ICBC była denominowana w juanie chińskim (100,0%), drugą wykorzystywaną w tym celu walutą był dolar amerykański z udziałem 30,0% w portfolio zadłużenia (rys. 6). Kolejne waluty, już o znacznie mniejszym znaczeniu, to waluty regionalne: dolar hongkoński (20%), dolar australijski (20%) oraz bhat tajski (10%). Bank ICBC w niewielkim stopniu wykorzystuje dotąd możliwości emisji papierów dłużnych w euro (10%).

## 2. Internacjonalizacja RMB a ryzyko walutowe

Czynnikiem wyznaczającym wartość i pozycję międzynarodową danej waluty jest zaufanie do niej wyrażane przez uczestników globalnego rynku finansowego. Zaufanie to jest pochodną pozycji danego państwa (lub zintegrowanej grupy państw) w świecie i prowadzonej przez jego władze polityki – również w zakresie ryzyka walutowego.

Chiny jako druga pod względem wielkości gospodarka świata odgrywają dużą rolę w międzynarodowych stosunkach gospodarczych, w szczególności w regionie Azji Południowo-Wschodniej (o czym wspomniano już wcześniej). Waluta Chin jest instrumentem finansowym o rosnącym znaczeniu, nie tylko w skali regionalnej, lecz także w skali światowych obrotów walutowych.

Opisane powyżej działania w zakresie internacjonalizacji juana wskazują jednoznacznie – poza aspektami politycznymi i gospodarczymi – również na awersję do ryzyka związaną z funkcjonowaniem tej waluty, zarówno na rynkach globalnych, jak i regionalnych. Zjawisko awersji w przypadku waluty chińskiej jest z jednej strony konsekwencją turbulencji na globalnych rynkach finansowych, z drugiej zaś – próbą mitygacji ryzyka walutowego w regionie Azji.

W rezultacie tych działań liberalizacja przepływów kapitałowych w odniesieniu do juana przyczyniła się do zwiększenia jego wykorzystania w obrotach handlowych oraz rozliczeniach finansowych, zwłaszcza dokonywanych poza krajem macierzystym. W przypadku Chin początki liberalizacji i internacjonalizacji juana chińskiego sięgają już 2003 r., kiedy to zostały wdrożone porozumienia rozliczeniowe z Hongkongiem, ale znaczące zwiększenie roli tej waluty poza granicami kraju nastąpiło po 2010 r. Umożliwiło to inwestorom bezpośrednim

lokowanie zagranicznych inwestycji denominowanych w renminbi. Równocześnie wszyscy lokalni eksporterzy zostali uprawnieni do dokonywania transakcji w tej walucie [Maziad, Joong, 2012]. Chiny zawierają również bezpośrednie porozumienia z innymi krajami wschodzącymi, mające na celu ograniczenie roli dolara amerykańskiego w światowym systemie walutowym i ryzyka związanego z wymianą na trzecią walutę [Rapoza, 2012].

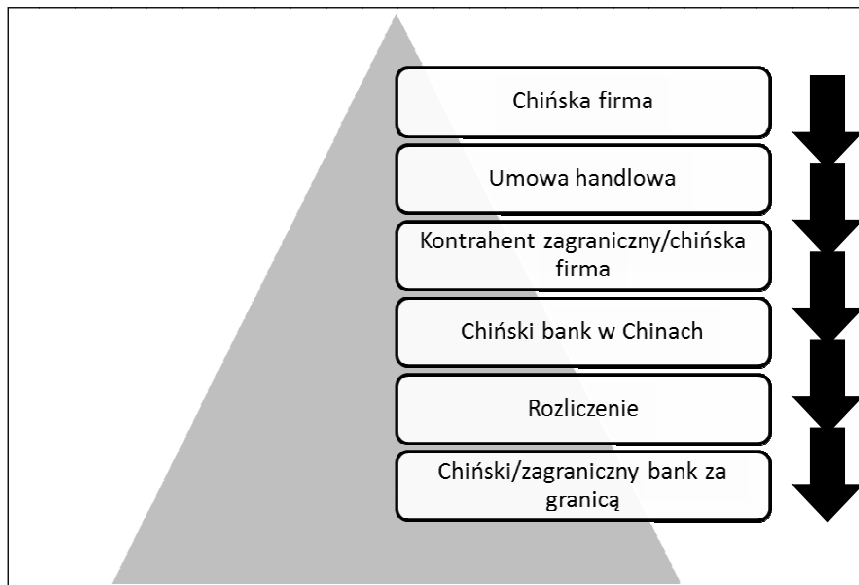
Zwiększenie międzynarodowej roli juana chińskiego może mieć również wpływ na procesy integracyjne zachodzące w Azji, co w konsekwencji będzie prowadzić do ustanowienia wspólnej waluty w krajach tego regionu i minimalizacji ryzyka walutowego związanego w tym przypadku z wymianą walut [Dobson, Masson, 2009, s. 124-135].

Z punktu widzenia globalnego przejście do systemu wielodewizowego z udziałem RMB może pomóc dywersyfikować ryzyko, ułatwiać stopniowe dostosowania globalne (poprzez bardziej symetryczne rozłożenie procesu dostosowawczego między kraje deficytowe i nadwyżkowe) oraz stanowić bodziec do prowadzenia stabilnych polityk sprzyjających stabilności systemowej [Maziad et al., 2011; Bogołębska, 2012, s. 363-365]. W kontekście problemu nadmiernej akumulacji rezerw walutowych jako determinanty i czynnika podtrzymującego nierównowagi globalne podkreśla się, że wytworzenie się systemu walutowego opartego na kilku walutach przyczyniłoby się także do bezproblemowej dywersyfikacji rezerw walutowych. Przejście od systemu opartego na dominacji USD do systemu opartego na wielu walutach – z udziałem RMB – może w krótkim okresie zwiększać zmienność kursów walutowych, a w średnim i długim okresie zredukować prawdopodobieństwo niedopasowań kursowych. Zwiększona zmienność kursów w krótkim okresie nie powinna stanowić problemu wobec dostępności instrumentów hedgingowych, a zwiększona substytucyjność dostępnych aktywów powinna zredukować prawdopodobieństwo trwałych odchyłeń kursów walutowych od wartości fundamentalnych, przywracając tym samym automatyzm dostosowań globalnych i stabilność systemów [Bénassy-Quéré i Pisani-Ferry, 2011]. W systemie prawdziwie wielodewizowym ryzyko trwałych niedopasowań kursowych i nierównowag globalnych jest minimalizowane także poprzez wzrost dyscypliny polityk wewnętrznych w krajach stanowiących „centrum” systemu [Angeloni et al., 2011; Bogołębska, 2012, s. 363-365].

Uznając powyższe korzyści internacjonalizacji walut dla międzynarodowego systemu walutowego, należy uznać, że większe zastosowanie międzynarodowe RMB może stanowić czynnik budujący większą globalną stabilność finansową a tym samym minimalizację ryzyka walutowego. Z punktu widzenia UGiW internacjonalizacja RMB byłaby stabilizująca dla kursu EUR/USD [Angeloni et al., 2011; Bogołębska, 2012, s. 363-365].

Wśród korzyści z internacjonalizacji RMB dla gospodarki chińskiej H. Gao [Gao i Yu, 2011] wymienia:

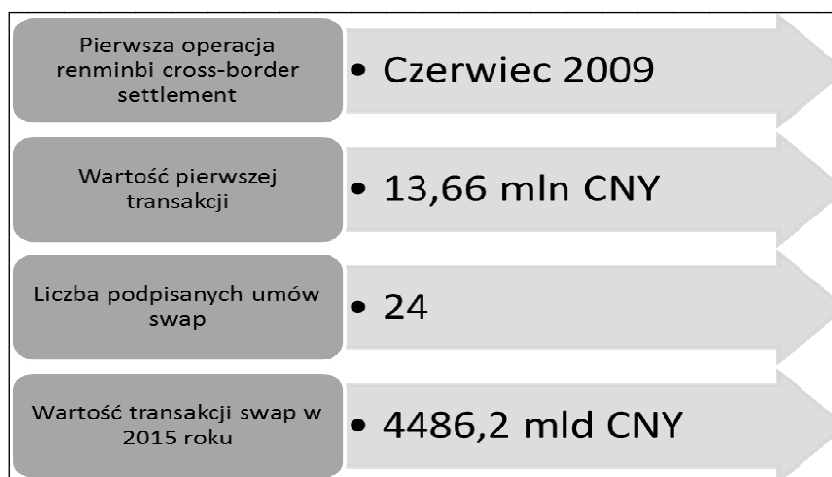
- dla przedsiębiorstw: obniżenie ryzyka kursowego poprzez większy zakres wyrażania transakcji handlowych i finansowych w RMB. Powoduje to, że pożyczkobiorca z zagranicy dzieli ryzyko kursowe z rezydentami. W warunkach utrzymujących się nadwyżek płatniczych (handlowych i kapitałowych) oraz kontroli przepływu kapitału, internacjonalizacja waluty stanowi instrument podziału ryzyka (*spreading the risk*);
- wzrost transakcji *cross-border*, co powoduje wzrost bilateralnych transakcji handlowych i finansowych oraz będzie stymulowało dalszą wymianę gospodarczą i rozwój gospodarczy [Bogołębska, 2012, s. 372]. Transakcje te są realizowane w ramach programu transgranicznych (przygranicznych) rozliczeń w juanie. Nazwano go: *kuajing maoyi renminbi jiesuan* (*renminbi cross-border settlement*). Narzędzie to jest zarezerwowane wyłącznie do takich transakcji, w których jedną ze stron jest chińska firma, a drugą zagraniczna, mająca siedzibę w sąsiednim kraju. Pośrednikiem i wykonawcą operacji jest chiński bank. Na pierwsze centra rozliczeniowe wyznaczono Szanghaj i Hongkong (rys. 7);



Rys. 7. Schemat rozliczeń renminbi *cross-border settlement* (*kuajing maoyi renminbi jiesuan*)

W czerwcu 2009 r. Bank of China przeprowadził pierwszą w historii operację *kuajing maoyi renminbi jiesuan* o wartości 13,66 mln juanów (2 mln USD). Wartość rozliczeń w juanie w 2015 r. osiągnęła wartość 4462,2 mld CNY (rys. 8).

- dla władzy monetarnej: wzrost dochodów z senioratu (*seigniorage*), oraz umożliwienie zachowania wartości zakumulowanych rezerw walutowych, co prowadzi do minimalizacji ryzyka wynikającego z gwałtownej korekty dolara amerykańskiego i powodującego stratę kapitałową z tytułu zakumulowanych rezerw [Bogołębska, 2012, s. 372].



**Rys. 8.** Operacje *renminbi cross-border settlement* (*kuajing maoyi renminbi jiesuan*) w liczbach

Awersję do ryzyka walutowego potęguje również nadmierny wzrost akcji kredytowej w Chinach, co może sygnalizować ryzyko wystąpienia w ciągu najbliższych trzech lat kryzysu bankowego [BIS, 2016a].

W czwartym kwartale 2016 r. tzw. luka kredytowa (czyli wskaźnik zadłużenia do PKB mierzony długofalowo) – pierwszy sygnał ostrzegawczy przegrzania gospodarki – osiągnęła 30,1. Każdy poziom powyżej 10 sygnalizuje, że kryzys pojawi się w ciągu najbliższych trzech lat. Tymczasem chiński wskaźnik znajduje się dużo powyżej drugiej w kolejności Kanady (12,1) i jest najwyższy spośród wszystkich krajów ocenionych przez BIS [BIS, 2016a].

Po globalnym kryzysie finansowym dług odegrał kluczową rolę w utrzymaniu chińskiego wzrostu. W 2016 r. dług – napędzany głównie przez wzrost zadłużenia firm – wyniósł 255% PKB (dwa lata wcześniej osiągnął 220%). Wielkość kredytów udzielonych przez chińskie banki podwoiła się, co wynikało głównie ze wzrostu popytu na kredyty hipoteczne. Największe chińskie banki pożyczają kupującym domy i deweloperom o wiele więcej niż w jakimkolwiek okresie po zakończeniu globalnego kryzysu finansowego.

Według BIS oczekiwany wskaźnik obsługi długu, odnoszący kapitał i odsetki do przychodów, wynosi 5,4, co rodzi „potencjalne obawy”. Oznacza to, że wraz z coraz większymi problemami pożyczkobiorców ze spłatą zadłużenia może wystąpić ryzyko niewypłacalności. Według niektórych analityków osłabienie bankowych kapitałów oznacza, że rząd, aby je utrzymać na odpowiednim poziomie, może wpompować w system ponad 100 mld USD [BIS, 2016a].

## Podsumowanie

Juan chiński stanowi obecnie ważną alternatywę dla dolara amerykańskiego i euro w kontekście ich funkcjonowania jako walut międzynarodowych. Władze chińskie podejmują wiele działań nakierowanych na internacjonalizację juana, aby stał się on główną walutą nie tylko w skali regionalnej, lecz także w wielkości światowych obrotów walutowych. Bez wątpienia również kryzys finansowy z 2007 r. przyspieszył internacjonalizację juana, co w konsekwencji spowodowało, że waluta chińska pretenduje do pozycji drugiej waluty świata.

Cel umiędzynarodowienia RMB ma też drugi ważny aspekt. Jest nim awersja do ryzyka walutowego. Wszystkie dotychczasowe działania władz monetarnych Chin zmierzają do minimalizacji ryzyka walutowego z udziałem juana. Proces umiędzynarodowienia chińskiej waluty pokazuje zatem nowy wymiar jakościowy, którego zasadniczym przejawem jest kwestia bezpieczeństwa w obrocie tą walutą – w pierwszej kolejności na poziomie gospodarki Chin i całego regionu Azji Południowo-Wschodniej, a w dalszej na globalnych rynkach walutowych. Dotychczas władze monetarne Chin podjęły szereg inicjatyw w tym kierunku. Cel związany z bezpieczeństwem obrotu walutowego, jaki został postawiony przed chińską walutą wydaje się – w kontekście problemów, jakie przeżywają obecnie euro czy funt brytyjski – właściwy i absolutnie zasadny, a wymiar stabilizujący przyczyni się do jeszcze większego umocnienia RMB i jego dominacji w koszyku głównych walut na świecie.

## Literatura

Angeloni I., Bénassy-Quéré A., Carton B., Destais Ch., Darvas Z., Pisani-Ferry J., Sapir A., Vallée S. (2011), *Global Currencies for Tomorrow: A European Perspective*, „European Economy, Economic Papers”, No. 444, July.

Bénassy-Quéré A., Pisani-Ferry J. (2011), *What International Monetary System for a Fast-Changing World Economy*, „Bruegel Working Paper”, No. 6, April.

- BIS (2013), *Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange Turnover in April 2013 results*, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.
- BIS (2016a), *Report for 2016*, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.
- BIS (2016b), *Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2016. Preliminary Results*, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.
- Bogołębska J. (2012), *Internacjonalizacja renminbi (RMB) a międzynarodowa nierównowaga płatnicza*, „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego”, nr 31.
- Bogołębska J. (2014), *Internacjonalizacja walut krajów emerging markets jako nowe zjawisko w finansach międzynarodowych*, „International Business and Global Economy”, No. 33.
- Dailami M., Masson P. (2011), *Prospects for a Multipolar International Monetary System*, Report No. 2011:13, Danish Institute for International Studies, Copenhagen.
- Dobson W., Masson P.R. (2009), *Will the Renminbi Become a World Currency?* „China Economic Review”, Vol. 20, Issue. 1.
- Eichengreen B. (2011), *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar*, Oxford University Press, Oxford.
- Frankel J. (2012), *Internationalization of the RMB and Historical Precedents*, „Journal of Economic Integration”, Vol. 27.
- Fratzcher M., Mehl A. (2011), *China's Dominance Hypothesis and the Emergence of a Tri-polar Global Currency System*, „CEPR Discussion Paper”, No. 8671, November.
- Gao H., Yu Y. (2011), *Internationalisation of the Renminbi*, „BIS Papers”, No. 61, December.
- Hong Kong Monetary Authority (2012), *Hong Kong: The Premier Offshore Renminbi Business Centre*, Hongkong Monetary Authority, Hongkong.
- Hongkong Monetary Authority (2016), „Monthly Statistical Bulletin” June, No. 321.
- ICBC (2015), Financial Information, <http://www.icbc-ltd.com> (dostęp: 15.07.2016).
- Ito I. (2011), *The Internationalization of the RMB: Opportunities and Pitfalls*, The Council on Foreign Relations, New York.
- Kang J.S., Maziad S. (2012), *RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links*, „IMF Working Paper”, No. 12/133.
- Markiewicz M. (2012), *Internacjonalizacja juana chińskiego w kontekście kryzysu finansowego* [w:] J. Bilski, A. Kłysik-Uryszek (red.), *Globalne aspekty kryzysu strefy euro*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica”, nr 273.
- Markiewicz M. (2013), *Umieędzynarodowienie banków chińskich na przykładzie Industrial and Commercial Bank of China*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 2.
- Markiewicz M. (2015), *Rynek onshore i offshore juana chińskiego*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica”, nr 6 (317).

- Maziad S., Farahmand P., Wang S., Segal S., Ahmed F. (2011), *Internationalization of Emerging Market Currencies. A Balance Between Risks and Rewards*, IMF Staff Discussion Note.
- Maziad S., Joong S.K. (2012), *RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links*, IMF Working Paper, WP/12/133.
- Rapoza K. (2012), *Dollar Wary Brazil And China Sign Currency Pact*, „Forbes”, 23.06.2012, <http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2012/06/23/dollar-wary-brazil-and-china-sign-currency-pact/> (dostęp: 30.08.2016).
- Skopiec D. (2014), *Perspektywy internacjonalizacji waluty Chin*, „Gospodarka Narodowa”, nr 1(269).
- Subramanian A. (2011), *Renminbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition*, „Working Paper”. No. 11-14, Peterson Institute for International Economics, Washington.
- SWIFT (2015), *RMB Breaks Into the Top Five As a World Payments Currency*, Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, <https://www.swift.com/insights/press-releases/rmb-breaks-into-the-top-five-as-a-world-payments-currency> (dostęp: 28.08.2015).
- Shu C., Chow N., Chan J.Y. (2007), *Impact of the Renminbi Exchange Rate On Asian Currencies*, „China Economic Issues”, No. 3.
- Zhou X. (2009), *Reform the International Monetary System*, People's Bank of China, [www.pbc.gov.cn/](http://www.pbc.gov.cn/) (dostęp: 16.09.2016).

#### INTERNATIONALIZATION RENMINBI AS AN EXAMPLE OF CURRENCY RISK AVERSION

**Summary:** One of the factors determining the contemporary international monetary system is its defectiveness based on a single currency, which destabilizes the international financial environment and sustains the international payment imbalance. Among the currencies that may play an important international role becoming increasingly important renminbi (RMB). Of particular importance that the Chinese authorities are active in internationalization own currency, and consequently take action in this direction. The driving force behind these actions are the benefits that the country could achieve as a result of the international application of its own currency. The manner and scope of yuan internationalization also points to the aversion to foreign exchange risk, in the regional and global levels. It is also a consequence of turbulence in global financial markets and an attempt to mitigation of currency risk in Asia. The aim of this article is to attempt to determine the relationship between the internationalization of the Chinese currency (in the global market and regional markets) and the aversion to foreign exchange risk (Maziad, Rapoza, Dobson, Masson, Bogolebska, Bénassy-Quéré, Angeloni).

**Keywords:** chinese yuan, renminbi, internationalization of the yuan, international currency, risk of aversion.