

ZESZYT NR 4 (2013)



ekonomia

międzynarodowa



Renminbi jako waluta międzynarodowa – stan obecny oraz ocena perspektyw

Tomasz Serwach*

Wstęp

Współczesny kryzys finansowo-gospodarczy, który rozpoczął się wraz z upadkiem banku inwestycyjnego Lehman Brothers w 2008 r., jest według wielu ekonomistów nierozzerwalnie związany z napływem kapitału zagranicznego do USA w latach wcześniejszych (zob. m.in. Astley et al. 2009, Portes 2009, Rosati 2009). Skutkiem tego typu procesów może być bowiem powstawanie bąbli spekulacyjnych na rynkach aktywów, co w przypadku USA przybrało formę bąbla na rynku nieruchomości (i związanym z nim rynku kredytów hipotecznych subprime). W szerszym kontekście takie sformułowanie przyczyn kryzysu odwołuje się do zjawiska tzw. globalnej nierównowagi płatniczej (*global imbalances*), polegającej na utrzymywaniu się podziału gospodarek narodowych na nadwyżkowe i deficytowe (nadwyżki i deficyty rachunku obrotów bieżących – ROB). W przypadku amerykańskiej gospodarki, borykającej się z chronicznym deficytem ROB, przyczyn tego zjawiska poszukuje się wśród takich czynników jak ekspansywna polityka fiskalna w USA, polityka podwartościowych kursów walutowych prowadzona przez kraje Azji Wschodniej, pojawienie się dużych oszczędności na świecie, głębokość i innowacyjność rynku finansowego czy przyspieszenie tempa wzrostu produktywności pracy (zob. Rubaszek 2006). Wśród istotnych czynników sprawczych globalnej nierównowagi (a zatem potencjalnie także i kryzysu finansowo-gospodarczego) wymienia się też strukturę obecnego światowego systemu walutowego, który umożliwił USA czerpanie korzyści z tytułu senioratu walutowego, przez wielu postrzeganego jednak jako nadmierny przywilej (*exorbitant privilege*) gospodarki amerykańskiej (zob. Gourinchas i Rey 2007, Eichengreen 2012).

System walutowy, w którym dominuje jedna waluta¹, zmusza jej emitenta do utrzymywania deficytów ROB, a tym samym – akumulacji zagranicznego długu;

* Tomasz Serwach – mgr, Katedra Wymiany Międzynarodowej UŁ.

¹ Jakkolwiek istnieją opinie o wytworzeniu się bipolarnego systemu walutowego z czołową rolą USD i EUR, wydaje się, że ta pierwsza waluta w dalszym ciągu jest dominująca. Może o tym świadczyć fakt, że dwie trzecie rezerw walutowych krajów rozwiniętych i rozwijających się ma postać aktywów denominowanych w USD. Co więcej, wiele krajów opiera swój reżim kursowy na związkach z USD – państwa stosujące tzw. dolaryzację bądź stabilizujące kurs swojej waluty względem USD odpowiadały w 2007 r. aż za 36% światowego produktu (zob. Goldberg 2010). BIS (2013) podaje także, że obecnie (stan na kwiecień 2013 r.) USD to jednostka o największym udziale w obrotach na rynku walutowym.

obecnie ma to miejsce w przypadku USD². Przemieszczający się do takiego kraju kapitał zagraniczny może – przy niedoskonałościach rynku finansowego – skutkować powstaniem bąbla spekulacyjnego np. na rynku nieruchomości³. Wzrost zainteresowania ekonomistów kwestią reformy światowego systemu walutowego w tych okolicznościach wydaje się oczywisty. Proponowane są różne sposoby „odciążenia” USD w roli waluty światowej. W obliczu kryzysu strefy euro, a tym samym spadku zaufania do waluty europejskiej, poszukuje się często mniej oczywistych rozwiązań. Wśród nich znalazła się propozycja wzmocnienia roli Specjalnych Praw Ciągnięcia (*Special Drawing Rights* – SDR) w światowym systemie finansowym (zob m.in. Greenwald i Stiglitz 2010). Biorąc jednak pod uwagę fakt, że obecne znaczenie SDR w rozliczeniach międzynarodowych czy też rezerwach dewizowych jest nieznaczące (choć rosnące), wydaje się, że droga tej jednostki do statusu waluty międzynarodowej, zwłaszcza takiej, która uszczupliłaby nadmierny amerykański przywilej, jest długa.

Trudności strefy euro oraz wątpliwe ekonomicznie i politycznie perspektywy SDR sprawiają, że pojawiają się głosy o tym, że w niedalekiej przyszłości substytutem USD może stać się CNY. W niniejszym artykule autor podejmuje próbę określenia potencjału CNY jako waluty światowej; obecnie z wielu powodów waluty chińskiej nie można za nią uznać. Rosnące znaczenie Chin w światowej gospodarce oraz wysiłki władz chińskich, jeśli chodzi o internacjonalizację swojej waluty, skłaniają do podjęcia próby udzielenia odpowiedzi na pytanie nie tyle o bieżące, ile o przyszłe znaczenie CNY w światowym systemie walutowym.

Po określeniu takiego celu artykułu dalsze rozważania podzielono na następujące części. W pierwszej części scharakteryzowano walutę międzynarodową, wymieniając jej typowe funkcje. W drugiej części przedstawiono obecne znaczenie CNY w światowych finansach i systemie walutowym. Ostatnia część zawiera omówienie potencjalnych zmian owego znaczenia CNY. Całość artykułu została zwieńczona podsumowaniem.

Waluta międzynarodowa – jej istota i funkcje

Tylko niektóre waluty – spośród wielu różnych walut krążących w światowej gospodarce – mogą zostać uznane za walutę międzynarodową. Taki status oznacza, że dana jednostka jest szeroko wykorzystywana w międzynarodowych transakcjach przeprowadzanych w sferze publicznej i prywatnej, pełniąc przy tym różnorodne funkcje; zostały one wymienione w tabeli 1, zamieszczonej na kolejnej stronie.

² W całym artykule zamiast pełnych nazw walut zastosowano ich oznaczenia w Standardzie Międzynarodowym – SI. Wyjątek stanowi określenie „strefa euro”, gdyż jest to potoczna nazwa Unii Gospodarczej i Walutowej – sama waluta euro, zgodnie z przyjętą konwencją, opisywana jest kodem EUR. W tytule artykułu wykorzystano także pełną nazwę chińskiej jednostki walutowej (Renminbi – CNY). Określenie „juan” jest jedynie potoczną nazwą wynikającą z tradycji, a nie nazwą oficjalną.

³ Reis (2013) przedstawił model wyjaśniający podobną sytuację występującą w krajach peryferyjnych strefy euro. Sugeruje on, że napływ kapitału zagranicznego (którego odzwierciedleniem były ujemne salda ROB) do tych państw spowodował – poprzez wadliwie działające rynki finansowe – nadmierny rozwój mało produktywnego sektora niehandlowego (głównie sektora budowlanego).

Tabela 1. Funkcje waluty międzynarodowej

Funkcja	Sfera prywatna	Sfera publiczna
Miernik wartości	Waluta fakturowania/kwotowania	Waluta referencyjna
Środek akumulacji/tezauryzacji	Waluta inwestycyjna	Waluta rezerwowa
Środek płatniczy	Waluta przejścia	Waluta interwencyjna

Źródło: NBP (2011), s. 4.

Według De Grauwe (2009, s. 258–259) status waluty międzynarodowej jest wynikiem oddziaływania czynników strukturalnych i polityki gospodarczej kraju-emitenta. Do tych pierwszych można zaliczyć przede wszystkim wielkość produkcji i handlu oraz rynku finansowego państwa emitującego taką walutę. Znaczenie waluty rośnie wraz ze zwiększaniem się udziału danego państwa w światowym produkcie oraz handlu międzynarodowym, a także wraz z rozwojem rynku finansowego tego kraju. Do skali wykorzystania określonej waluty przyczynia się też polityka gospodarcza emitenta. W szczególności walutą międzynarodową może stać się jednostka emitowana przez kraj o stabilnej polityce fiskalnej i monetarnej. Oprócz tego warto dodać, że same władze mogą podejmować różnorodne działania promujące wykorzystywanie ich pieniądza w transakcjach i rozliczeniach międzynarodowych. Działania takie określa się jako prowadzące do umiędzynarodowienia określonej waluty.

Warto dodać, że wymienione w tabeli 1 funkcje waluty światowej są wzajemnie powiązane. Przykładowo: waluta fakturowania handlu staje się istotną jednostką rozliczeniową, co przyczynia się do skłonności banków centralnych do utrzymywania denominowanych w niej aktywów; wówczas waluta fakturowania handlu staje się także walutą rezerwową. W obawie przed zmianą wyceny zgromadzonych rezerw walutowych bank centralny może określoną jednostkę ustanowić denominatorem kursu swojej waluty (jest to wówczas waluta referencyjna), co także przekłada się na pełnienie przez tę jednostkę funkcji waluty interwencyjnej (gdyż interwencje dokonywane są w celu stabilizacji wartości waluty krajowej względem denominatora).

Obecne znaczenie CNY w światowym systemie walutowym

Zanim zostaną przedstawione przypuszczenia co do perspektyw CNY jako waluty międzynarodowej, warto określić, jakie jest znaczenie chińskiej waluty w światowym systemie walutowym. Wpływa na nie zarówno wielkość gospodarki Chin oraz udział tego państwa w światowym handlu i przepływach finansowych, jak i działania władz ukierunkowane na umiędzynarodowienie CNY. Opis obecnego znaczenia CNY można rozpocząć od stwierdzenia (wzbogaconego prostym modelem), że wysiłki dużego pod względem gospodarczym i geopolitycznym państwa mające na celu umiędzynarodowienie jego waluty są czymś naturalnym, a system jednawalutowy raczej nie jest stanem równowagi. Wydaje się bowiem, że kiedy dominuje jedna waluta, inne kraje powinny próbować zakwestionować status quo i podjąć próbę wzmocnienia międzynarodowego wykorzystania swojej jednostki.

W uzasadnieniu powyższej uwagi może być pomocna teoria gier. Tabela 2 jest w zasadzie macierzą wypłat dla dwóch podmiotów uwikłanych w grę dotyczącą umiędzynarodowienia ich walut. Każdy z graczy podejmuje decyzję o tym, czy promować swoją walutę („Tak”/„Nie”). W sytuacji, gdy jeden z graczy podejmuje działania zmierzające do uzyskania przez jego walutę statusu waluty międzynarodowej, zaś drugi gracz tego nie robi, pierwszy z nich uzyskuje zysk w postaci $y + \varepsilon$ (zarówno y , jak i ε są dodatnie). Dla uproszczenia przedstawiono, że zachowanie drugiego gracza przynosi mu wynik zerowy. Jeśli ci gracze to – odpowiednio – podmiot 1 i podmiot 2, ich wypłaty są zawarte w lewej dolnej komórce macierzy wypłat. Taka sytuacja jest analogiczna do sytuacji bieżącego systemu, w której jedno z państw (USA), dzięki znaczeniu swojej jednostki (USD), ma dominujący wpływ na światowy system walutowy, zaś inne kraje są o wiele mniej istotnymi uczestnikami systemu. Interpretacja wartości z pozostałych komórek jest analogiczna (pierwsza z nich to wypłata dla podmiotu 1, a druga – dla podmiotu 2).

Analiza na bazie teorii gier na podstawie macierzy przedstawionej w tabeli 2 wskazuje jednak, że taki stan rzeczy odzwierciedlający obecny system (lewa dolna komórka) świadczy o braku równowagi (w znaczeniu równowagi Nasha). Zakładając, że Θ jest wielkością zawartą pomiędzy 0 a 1, można stwierdzić, że równowaga zostanie osiągnięta jedynie wtedy, kiedy obaj gracze będą dążyć do umiędzynarodowienia swoich walut (górna lewa komórka macierzy wypłat)⁴.

Tabela 2. Macierz wypłat

		Podmiot 2	
		Tak	Nie
Podmiot 1	Tak	$y + \Theta\varepsilon, y + \Theta\varepsilon$	$y + \varepsilon, 0$
	Nie	$0, y + \varepsilon$	$0, 0$

Założenia: $y > 0, \varepsilon > 0, 1 > \Theta > 0$.

Źródło: opracowanie własne.

Faktem jest, że w przeszłości podejmowano już próby przewyciężenia dominacji USD – była to chociażby jedna z idei przyświecających twórcom strefy euro. Także w przypadku Chin takie działania są coraz śmielej podejmowane. Prasad i Ye (2012) zaliczają do tych kroków m.in. zezwolenie na rozliczanie transakcji handlowych w CNY, zmniejszenie restrykcji dotyczących międzynarodowych przepływów kapitału w zakresie regulowania płatności, zezwolenie na emisję obligacji denominowanych w CNY w Hongkongu⁵ i w Chinach kontynentalnych (w tym drugim przypadku jedy-

⁴ W takiej interpretacji y oznacza „zwykły” zysk z tytułu umiędzynarodowienia waluty, ε to dodatkowy zysk z tytułu senioratu walutowego („nadmierny przywilej”), Θ to stopień uszczuplenia „nadmiernego przywileju”. Dla uproszczenia w przedstawionej grze ustalono, że umiędzynarodowienie waluty przynosi korzyści netto (wypłata dla gracza realizującego strategię „Tak” niezależnie od strategii drugiego gracza jest dodatnia). W rzeczywistości kraj posiadający walutę o statusie waluty międzynarodowej może ponosić określone koszty, które niekoniecznie muszą być mniejsze od korzyści (np. akumulacja długu zagranicznego, w tym pokusa utrzymywania deficytów budżetowych w warunkach taniego finansowania, ryzyko powstania bąbla spekulacyjnego).

⁵ Hongkong jest osobnym rynkiem finansowym wobec Chin kontynentalnych. Władze Chin umożliwiają prowadzenie w Hongkongu bardziej liberalnych praktyk finansowych, wyposażyły też tę jednostkę administracyjną w szereg odrębnych instytucji odpowiedzialnych za rynek finansowy. Jak podaje SWIFT

nie w przypadku nierezydentów), zezwolenie wybranym bankom na oferowanie klientom offshore'owych depozytów denominowanych w CNY, ustanowienie siatki swap z innymi bankami centralnymi.

Mając na względzie fakt, że rosnące znaczenie walut innych niż USD w światowym systemie walutowym jest czymś naturalnym, warto przeanalizować, czy CNY pełni obecnie poszczególne funkcje waluty międzynarodowej⁶. Odgrywanie przez CNY roli miernika wartości stało się przedmiotem zainteresowania badaczy prowadzących analizy ekonometryczne. Subramanian i Kessler (2012) uznali, że waluta pełni ową funkcję, jeśli jej kurs zmienia się w sposób podobny do zmian kursów innych walut (*co-movement*). Miałyby to wynikać bądź ze stabilizowania innych jednostek względem tej waluty (wówczas jest ona walutą referencyjną), bądź działania sił rynku (co mogłoby być efektem wykorzystania waluty jako miernika wartości w transakcjach prywatnych). Z otrzymanych rezultatów można wyciągnąć istotne wnioski. Po pierwsze wydaje się, że coraz więcej walut podąża za CNY. W okresie lipiec 2005 – lipiec 2008 trzy kraje azjatyckie posiadały waluty zbieżne głównie z CNY (USD był najważniejszy dla sześciu państw), zaś w okresie lipiec 2010 – lipiec 2012 takich państw było już siedem (USD stracił na znaczeniu i był kluczowy dla trzech krajów)⁷. Spośród krajów nienależących do stref politycznych i ekonomicznych wpływów Chin i USA (odpowiednio Azja i Ameryka Łacińska) w pierwszym okresie CNY wywierał największy wpływ na kurs jednej waluty, zaś w drugim – na cztery. Po drugie autorzy wykazali, że kluczowym czynnikiem kształtującym znaczenie CNY dla zmian innych walut był udział Chin w obrotach handlowych kraju.

Otrzymane przez tych badaczy wyniki są zbieżne z rezultatami analizy Fratzschera i Mehla (2011), którzy zauważyli symptomy formowania się tripolarnego systemu walutowego (USD, EUR, CNY). Ich zdaniem w Azji stopniowo wykształca się regionalny system walutowy, który – choć de jure opiera się na stabilizowaniu kursów wobec USD – de facto jest zdominowany przez CNY. Na podstawie przeprowadzonego badania ekonometrycznego okazało się, że kursy walut krajów azjatyckich są najmocniej powiązane z CNY, a nie z USD czy EUR. Co więcej, z analizy wynika, że reakcja walut azjatyckich na oficjalne wypowiedzi chińskich władz dotyczących polityki i reżimu kursowego były bardzo podobne do reakcji CNY (podobieństwo między CNY a walutami państw z innych regionów było w tym zakresie o wiele mniejsze). Stosując interpretację Subramaniana i Kesslera (2012), badanie Fratzschera i Mehla (2011) wskazuje, że dla wielu państw Azji CNY pełni funkcję miernika wartości.

(2011), 81% płatności (pod względem liczby transakcji) dokonywanych jest w Hongkongu. Rynki, które można uznać za prawdziwie offshore'owe (*truly offshore*), odpowiadają za 8% wszystkich transakcji.

⁶ Należy podkreślić, że szczegółowe dane dotyczące międzynarodowego wykorzystania CNY są trudne do uzyskania. Przykładowo: MFW prowadzi statystyki dotyczące struktury walutowej rezerw dewizowych na świecie, przy czym poza wyszczególnianiem tradycyjnych składników rezerw (USD, EUR, YPY itd.), grupuje pozostałe waluty w ramach osobnego komponentu (na podstawie takich danych nie sposób zatem stwierdzić, jaki jest dokładny udział CNY w światowych rezerwach). Z kolei BIS przedstawia dane wskazujące na znaczenie poszczególnych jednostek na rynku walutowym. Niestety nie prezentuje analogicznych danych w ujęciu geograficznym, które pozwoliłoby przeanalizować chociażby to, czy wykorzystanie CNY w Azji (która jest naturalnym punktem odniesienia dla tej waluty) różni się od tendencji ogólnoświatowych.

⁷ Można dodać, że JPY w obu podokresach nie był dla żadnego państwa azjatyckiego na tyle zbieżny z jego walutą, aby ta jednostka została uznana za miernik wartości dla reżimów kursowych tych krajów.

Biorąc pod uwagę rolę środka akumulacji i tezauryzacji, należy stwierdzić, że CNY odgrywa tę rolę w coraz większym stopniu, jednocześnie w dalszym ciągu jego znaczenie w tym zakresie jest niewielkie. Władze chińskie podejmują jednak działania, dzięki którym CNY może zyskać znaczenie jako waluta inwestycyjna. Spośród czynników wyróżnionych przez Prasad i Ye (2012) w szczególności należy wymienić zezwolenie na pojawienie się różnych aktywów finansowych denominowanych w CNY. Przykładowo: tego typu obligacje zostały już wyemitowane przez duże międzynarodowe korporacje zbierające środki, by sfinansować operacje prowadzone na terytorium Chin. Przykładami mogą być McDonald's czy Caterpillar (Eichengreen 2011).

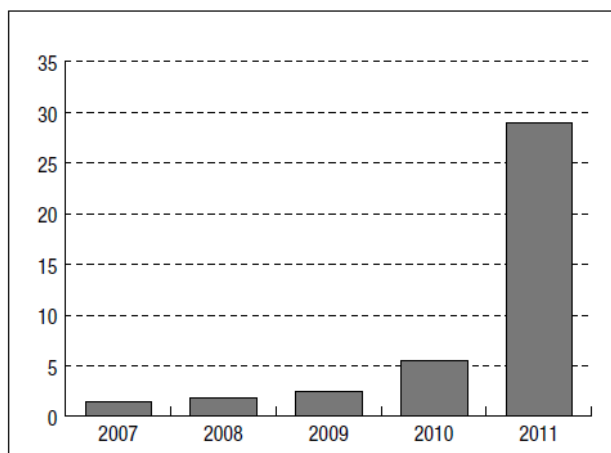
Istotnym ograniczeniem dla możliwości pełnienia przez CNY funkcji waluty inwestycyjnej jest jednak niedostateczny poziom rozwoju chińskiego rynku finansowego. Jak zauważają Prasad i Ye (2012, s. 17), system ten jest zdominowany przez banki i charakteryzuje się dużym zakresem kontroli państwowej. O tej dominacji może świadczyć chociażby fakt, że w 2011 r. wartość kredytów krajowych była w Chinach większa niż łączna wartość rynków akcji i obligacji. Podstawowym źródłem kapitału dla chińskich banków w przypadku prowadzenia akcji kredytowej były depozyty. W 2010 r. relacja depozytów do PKB wyniosła niemal 190%, co było wielkością zdecydowanie przewyższającą poziomy notowane w innych krajach, których waluty są istotne dla światowych transakcji gospodarczych i finansowych (z wyjątkiem Wielkiej Brytanii). Można zatem stwierdzić, że chiński rynek finansowy jest mało innowacyjny i może być postrzegany jako wąski, czyli taki, którego oferta dla inwestorów jest mało urozmaicona.

Warto jednak odnotować, że rozwój innych segmentów tego rynku jest bardzo dynamiczny – przy czym ta dynamika może wynikać z niskiej bazy. Począwszy od reformy rynku akcji w 2005 r. jego kapitalizacja i obroty wzrosły kilkukrotnie. Należy także odnotować rozwój chińskiego rynku obligacji, który w 2010 r. pozostawał jednak daleko w tyle za rynkiem amerykańskim pod względem kapitalizacji (ponad trzykrotnie niższa wartość) czy obrotów (czternastokrotnie niższy poziom w przypadku obligacji skarbowych; dla porównania – obroty na rynku Indii są dwukrotnie wyższe niż w Chinach).

Dość dynamicznie rozwija się rynek offshore, czego przykładem może być wzrost wartości emitowanych w Hongkongu obligacji denominowanych w CNY (tzw. obligacje *dim sum*). W 2011 r. wartość ta wynosiła prawie 30 mld USD, podczas gdy jeszcze w 2010 r. było to jedynie około 6 mld USD, a w 2007 r. – raptem około 2 mld USD. Rozwój tego segmentu rynku offshore w Hongkongu przedstawia wykres 1, zamieszczony na kolejnej stronie.

Należy dodać, że rynek finansowy Hongkongu wykorzystywany jest do emisji obligacji zarówno przez podmioty publiczne, jak i prywatne. Pierwsza emisja takich obligacji skarbowych denominowanych w CNY miała miejsce we wrześniu 2009 r. Przykładem emisji dokonanej przez podmiot prywatny – w dodatku zagraniczny – była wspomniana już w niniejszym artykule emisja przeprowadzona przez McDonald's w sierpniu 2010 r. (Prasad i Ye 2012, s. 36).

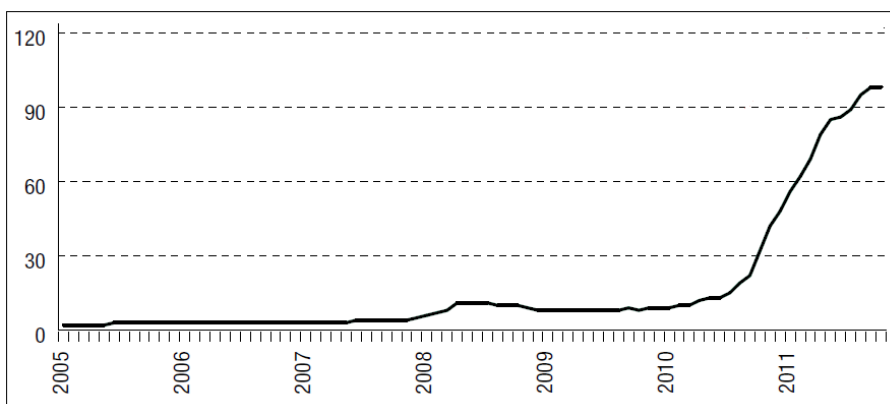
Wykres 1. Wartość emisji obligacji denominowanych w CNY na rynku Hongkongu (w mld USD)



Źródło: Prasad i Ye (2012), s. 40.

Równie dynamicznie rozwija się w Hongkongu rynek depozytów denominowanych w CNY. Proces ten stał się wyraźnie gwałtowniejszy w 2010 r. Wykres 2 przedstawia wartość takich depozytów dla okresu styczeń 2005 – październik 2011 r.

Wykres 2. Wartość depozytów denominowanych w CNY w Hongkongu (w mld USD): styczeń 2005 – październik 2011 r.



Źródło: Prasad i Ye (2012), s. 32.

W dalszym ciągu Chiny pozostają krajem o niskim poziomie otwarcia na międzynarodowe przepływy finansowe, choć ta sytuacja się zmienia, co potwierdzają zaprezentowane statystyki. Państwo to podejmuje działania, dzięki którym rośnie znaczenie CNY jako waluty inwestycyjnej. Wydaje się, że podstawowym kierunkiem takiej ekspansji są inne kraje azjatyckie.

CNY wyraźnie zwiększa swoje znaczenie także jako środek płatniczy. W sferze prywatnej funkcja ta oznacza występowanie danej jednostki w charakterze waluty przejścia. Mimo braku stosownych danych rozsądne wydaje się założenie, że skala stosowania jednostki jako waluty przejścia jest skorelowana z obrotami na rynku wa-

lutowym. Pod tym względem w przypadku CNY zaznacza się wieloletnia tendencja wzrostowa (BIS 2013, s. 10). O ile w kwietniu 2001 r. chińska waluta zajmowała trzydzieste piąte miejsce na świecie pod względem przeciętnych dziennych obrotów (z udziałem jedynie nieznacznie większym niż 0%), o tyle w kwietniu 2013 r. zajmowała już dziewiąte miejsce (z udziałem rządu 2,5%)⁸. W dalszym ciągu jest to wartość znacznie odbiegająca od światowej czołówki (USD – 87%, EUR – 33,4%, JPY – 23%, GBP – 11,8%), lecz dystans ten stopniowo się zmniejsza⁹. Przeciętna dzienna wartość obrotów na rynku walutowym w przypadku transakcji z udziałem CNY w kwietniu 2013 r. wynosiła 120 mld USD, a jeszcze trzy lata wcześniej było to raptem 8 mld USD; wzrost był zatem niezwykle gwałtowny. Co więcej, dotyczył on także każdego segmentu rynku walutowego – pomiędzy 2010 a 2013 r. zwiększyła się nominalna wartość przeciętnych dziennych obrotów zarówno w przypadku transakcji spot, jak i forward, swap i opcyjnych.

Pełnienie funkcji środka płatniczego w sferze publicznej jest równoważne ze stosowaniem określonej jednostki jako waluty interwencyjnej. Wydaje się naturalne, że władze monetarne dokonują interwencji na rynku walutowym w stosunku do jednostki będącej denominatorem systemu kursowego. Ponieważ – jak już zauważono – CNY jest miernikiem wartości głównie dla państw azjatyckich, waluta ta może być postrzegana jako pełniąca w pewnym zakresie funkcję jednostki interwencyjnej dla tych krajów. W istocie w ostatnich latach chińskie władze podejmują działania mając na celu m.in. zwiększenie znaczenia ich waluty w ramach tej funkcji. Prasad i Ye (2012, s. 42) sugerują, że kilka banków centralnych już obecnie przechowuje w swych rezerwach aktywa denominowane w CNY. Inicjatorami tego procesu były władze monetarne Malezji i Nigerii. Co więcej, w latach 2008–2011 w ramach działań bilateralnych zostały ustanowione liczne siatki swap między bankami centralnymi Chin i innych krajów Azji Wschodniej; poza Hongkongiem chodzi o Koreę Południową, Indonezję, Malezję, Singapur i Uzbekistan. W tym samym okresie podobne siatki zostały ustanowione także z Argentyną, Białorusią, Islandią i Nową Zelandią (Angeloni *et al.* 2011, s. 19). Jest to niejako kontynuacja procesów zainicjowanych poprzez tzw. *Chiang Mai Initiative*, tj. sięgającą 2000 r. inicjatywę utworzenia wielostronnej siatki swap pomiędzy krajami ASEAN, Chinami (wraz z Hongkongiem), Japonią i Koreą Południową.

Perspektywy CNY jako waluty międzynarodowej

Ekonomiści analizujący status USD i innych potencjalnie substytuujących go walut wskazują na analogię pomiędzy obecnym systemem walutowym a sytuacją z czasów przejmowania – kosztem GBP – przez walutę amerykańską pozycji jednostki dominującej. Trzeba jednak odnotować, że wśród badaczy nie ma zgody co do tempa prześcigania GBP przez USD. Krugman (1984), Chinn i Frankel (2005) oraz Goldberg (2010) wskazują, że o ile gospodarka USA stała się największą gospodarką na świecie w 1872 r., największym światowym kredytodawcą w 1914 r., a największym eksport-

⁸ Ponieważ w każdej transakcji walutowej biorą udział dwie waluty, w statystykach BIS dochodzi do podwójnego księgowania. Innymi słowy, suma udziałów wszystkich walut wynosi nie 100%, a 200%.

⁹ Można dodać, że w kwietniu 2013 r. para walutowa USD/CNY osiągała udział rządu 2,1% w przeciętnych dziennych obrotach na rynku walutowym, podczas gdy w kwietniu 2010 r. było to jedynie 0,8%.

terem w 1915 r., to USD został dominującą walutą dopiero w 1946 r. (pod względem udziału w rezerwach banków centralnych). Z kolei Eichengreen i Flandreau (2011) sugerują, że proces ten odbywał się w szybszym tempie i USD – po spełnieniu warunków uprawniających do uznania tej waluty za międzynarodową, co nastąpiło przed I wojną światową – stał się równoważny GBP już w połowie lat 20. XX w. Stosując analogię do tamtych wydarzeń, można stwierdzić, że CNY może stać się co najmniej równoważny USD około 2050 r. Wydaje się jednak, że droga chińskiej waluty do uzyskania jednej z czołowych (czy też nawet czołowej) pozycji w światowym systemie walutowym jest dość długa. Poniżej omówiono, jakie są perspektywy CNY, jeśli chodzi o uzyskanie statusu waluty międzynarodowej; wyróżniono też funkcje takiej waluty.

W zakresie odgrywania przez CNY roli miernika wartości można spodziewać się rosnącego znaczenia tej waluty. Zgodnie z wynikami otrzymanymi przez Subramaniana i Kesslera (2012), kluczową determinantą dla tej funkcji był udział handlu z krajem-emitentem waluty międzynarodowej w całkowitych obrotach handlowych. Rozrastająca się sieć porozumień handlowych zawieranych przez Chiny powinna wspomagać wykorzystywanie CNY jako miernika wartości. Zgodnie z China FTA Network (dane za październik 2013 r.) negocjowane są umowy o wolnym handlu pomiędzy Chinami a Radą Współpracy Zatoki Perskiej (Gulf Cooperation Council – GCC), Australią oraz Nową Zelandią, rozważane są też porozumienia z Indiami, Japonią i Koreą Południową.

Co więcej, jak zauważa Humpage (2009), USD jest wykorzystywany głównie w handlu dobrami wystandaryzowanymi i innymi dobrami, w przypadku których podstawową determinantą konkurencyjności jest cena. W innych przypadkach dominuje rozliczanie się w walucie eksportera. W przypadku Chin następuje stopniowe zmniejszanie znaczenia dóbr wystandaryzowanych w eksporcie. Dla tego kraju jeszcze w 1990 r. 24% eksportu stanowiły artykuły rolne i paliwa, w 2000 r. było to 10%, a w 2012 r. prawie 5%. Jakkolwiek przestrzeń do dalszych spadków znaczenia dóbr niezróżnicowanych jest zatem ograniczona, istnieje prawdopodobieństwo, że wraz z rozwojem stopnia zaawansowania technologicznego chińskich przedsiębiorstw ów trend będzie kontynuowany – tym samym produkty z Chin będą konkurowały w większym stopniu w oparciu o kryteria pozacenowe. Wspomniane już prowadzone i rozważane negocjacje handlowe z krajami rozwiniętymi, z dużą bazą konsumentów ukierunkowanych na jakość czy zróżnicowanie oferty, powinny – w razie zawarcia stosownych umów – wspomóc wykorzystywanie CNY w fakturowaniu handlu.

Proces ten będzie zależał także od takich czynników jak akumulacja kapitału ludzkiego i fizycznego w Chinach. Fontagne i Foure (2013, s. 47–50) przygotowali prognozę wzorców handlu międzynarodowego na świecie do 2050 r. Przy założeniu, że Chiny będą dokonywać owej akumulacji w szybkim tempie, kraj ten – zdaniem autorów prognozy – powinien przesunąć przewagę komparatywną np. ku elektronice kosztem tekstyliów. Niezależnie od tempa inwestowania w kapitał ludzki i fizyczny według prognoz Chiny powinny także zwiększać swoje znaczenie w handlu samochodami. Mimo że ci badacze nie poruszają kwestii fakturowania handlu, biorąc pod uwagę poprzednie rozważania, można stwierdzić, że realizacja tego scenariusza powinna sprzyjać stosowaniu CNY jako waluty fakturowania handlu.

Odmienne wnioski dotyczą wolnego tempa akumulacji obu form kapitału. Spodziewane jest wówczas utrzymanie przez Chiny przewagi komparatywnej w tekstyliach przy braku przewagi w elektronice. Scenariusz taki – niekorzystny, jeśli chodzi

o znaczenie CNY jako waluty fakturowania handlu – jest jednak oparty na wysoce wątpliwych założeniach, jak chociażby powrót stawek celnych do poziomu osiągniętego po Rundzie Tokijskiej w ramach wielostronnych negocjacji handlowych na forum GATT. Wydaje się zatem, że większe jest prawdopodobieństwo takiego rozwoju światowego handlu, który sprzyjałby przybliżaniu CNY do statusu waluty międzynarodowej. Co więcej, WTO (2013, s. 93–103) prognozuje, że do 2035 r. znaczenie Chin w światowym eksporcie usług powinno się zwiększać. Ponieważ sektor ten charakteryzuje się dużym zróżnicowaniem i dostosowaniem do specyfiki indywidualnego odbiorcy, można sądzić, że także i ta tendencja powinna się przyczynić do stopniowego wzrostu zakresu wykorzystywania CNY w fakturowaniu handlu.

Należy zauważyć, że na pełnienie funkcji miernika wartości mogą wpływać różnorodne czynniki specyficzne dla poszczególnych krajów, inne niż akumulacja kapitału. Przykładowo: wzorzec fakturowania handlu Japonii znacznie odbiega od wzorca typowego dla większości krajów. W szczególności chodzi o to, że japońscy eksporterzy w handlu z państwami rozwiniętymi wykorzystują walutę kraju importera, podczas gdy globalną tendencją jest stosowanie waluty kraju eksportera. Pojawia się zatem pytanie o to, który sposób będzie wybierany przez chińskich eksporterów (po przekroczeniu przez Chiny pewnego poziomu rozwoju gospodarczego) – globalny czy analogiczny do japońskiego (a zatem wzorzec kraju z tego samego regionu świata). Ito, Koibuchi, Sato i Shimizu (2010) wskazują, że kluczowe dla sposobu fakturowania stosowanego przez podmioty japońskie jest ich zaangażowanie w międzynarodowe sieci produkcyjne. Przykładowo: japoński eksport jest fakturowany w walucie kraju importera, gdy odbiorcą jest zagraniczna filia/oddział przedsiębiorstwa funkcjonujący/funkcjonująca w silnie konkurencyjnym otoczeniu. Wówczas eksporter przejmuje ryzyko kursowe. Znaczenie tego czynnika w przypadku Chin będzie zależało zatem od stopnia zaangażowania przedsiębiorstw w międzynarodowe sieci produkcyjne oraz stopnia standaryzacji produktów.

W przypadku pierwszej z determinant można się spodziewać rosnącej aktywności inwestycyjnej chińskich podmiotów gospodarczych – wraz z rozwojem kraju przedsiębiorstwa z Chin powinny podejmować bardziej zaawansowane niż eksport formy ekspansji zagranicznej, do czego powinna skłaniać je m.in. postępująca aprecjacja CNY. Z kolei kwestia standaryzacji produktów została omówiona we wcześniejszych rozważaniach. Można przypuszczać, że wraz ze zwiększającym się PKB per capita w Chinach różnorodne czynniki będą wpływać na fakturowanie chińskiego eksportu – stymulujące stosowanie CNY (mniejsze znaczenie konkurencji cenowej na rynkach zagranicznych) oraz hamujące wykorzystanie tej waluty (odchodzenie przez przedsiębiorstwa od eksportu na rzecz innych form internacjonalizacji działalności).

W zakresie funkcji środka akumulacji i tezauryzacji można spodziewać się rosnącego znaczenia CNY w światowym systemie walutowym, przynajmniej jako waluty inwestycyjnej. Podstawową przesłanką takiego stwierdzenia są działania chińskich władz promujące wykorzystywanie CNY w ramach tej funkcji. Należy zaznaczyć, że atrakcyjność CNY jako waluty inwestycyjnej będzie zależała od takich aspektów chińskiego rynku finansowego jak jego szerokość, głębokość i płynność. Angeloni et al. (2011, s. 81) zaznaczają, że jednym z czynników potencjalnie przyczyniających się do pogłębienia tego rynku jest plan uczynienia z Szanghaju istotnego centrum finansowego do 2020 r. Wydaje się, że to działanie może skutkować nie tylko samym pogłębieniem

niem, ale i rozszerzeniem oferty oraz pobudzeniem innowacji finansowych (zwiększenie szerokości rynku), a także wzrostem obrotów (zwiększenie płynności rynku).

Speller, Thwaites i Wright (2011) przeprowadzili symulację przyszłych, tj. do 2050 r., przepływów kapitałowych na świecie. Wyniki, które otrzymali, wskazują, że w tym horyzoncie czasowym można spodziewać się rosnącego zaangażowania chińskiego kapitału na świecie. Przykładowo: w 2050 r. udział Chin w wartości brutto aktywów zagranicznych utrzymywanych przez kraje G20 ma osiągnąć 20%, co w porównaniu ze stanem bieżącym oznacza czterokrotny wzrost. Do 2050 r. Chiny mają również odpowiadać za około 25% światowego odpływu kapitału brutto (obecnie jest to o kilka punktów procentowych mniej). Jednocześnie autorzy symulacji spodziewają się zmian po stronie napływu kapitału do Chin. W rezultacie saldo ROB tego państwa ma się poprawiać do około 2030 r., by z czasem się obniżyć, aż do osiągnięcia wartości ujemnych tuż przed końcem okresu symulacji.

Wyniki te świadczą o tym, że zarówno inwestycje Chin na świecie, jak i inwestycje w odwrotnym kierunku powinny być coraz bardziej znaczące w światowych finansach. Kluczowe w zakresie wykorzystywania CNY jako waluty interwencyjnej wydają się zwłaszcza te drugie. Zdaniem Spellera, Thwaitesa i Wrighta (2011) napływ kapitału do Chin powinien się zwiększać chociażby z powodu spadającej od 2020 r. (choć dalej bardzo wysokiej) stopy oszczędności krajowych (tendencja ta ma być wynikiem oddziaływania czynników demograficznych).

Proces dochodzenia CNY do pełnienia funkcji waluty inwestycyjnej niekoniecznie jednak musi być bardzo gwałtowny. W istocie może on być hamowany obroną przez władze chińskie strategią znoszenia ograniczeń dotyczących rachunku obrotów kapitałowych i finansowych. Bazując na dotychczasowych doświadczeniach, trudno się spodziewać, by owe działania miały charakter rewolucyjny. Władze chińskie prowadzą stopniową, tj. ewolucyjną, strategię znoszenia takich barier. Co więcej, istotną przeszkodą dla szerszego wykorzystywania CNY jako waluty inwestycyjnej w okresie średnim może być powstanie bąbla spekulacyjnego na rynku nieruchomości w tym państwie (zob. Dreger i Zhang 2011). Dalszy rozwój sytuacji będzie z pewnością wpływał na zachowanie inwestorów. Jeśli bąbel gwałtownie pęknie, spadnie zainteresowanie CNY w zakresie inwestycji finansowych, chociażby z powodu rosnącego ryzyka.

Nie wydaje się, aby nasilająca się w Chinach inflacja (zob. Reade i Volz 2011) istotnie ograniczała przyszłe wykorzystanie CNY jako waluty inwestycyjnej. Takiemu procesowi wzrostu cen będzie bowiem towarzyszyło przechodzenie ze strategii rozwoju opartego na eksporcie do strategii rozwoju opartego na rynku wewnętrznym. Wzrost cen, poprzez wpływ na oczekiwania inflacyjne oraz większą skłonność przedsiębiorstw do dokonywania sprzedaży na rynku krajowym (tracących konkurencyjność międzynarodową), powinien się przełożyć na zwiększenie konsumpcji, co powinno być także ułatwione rozwojem chińskiego rynku finansowego. Ostatecznie lokata kapitału, np. w papiery wartościowe emitowane przez chińskie przedsiębiorstwa, powinna być atrakcyjną formą inwestycji.

W przypadku funkcji waluty rezerwowej na znaczenie CNY mogą wpływać preferencje władz monetarnych na świecie zarówno co do wielkości rezerw w porównaniu z obecną sytuacją, jak i co do kompozycji tychże rezerw. Pierwszy czynnik wiąże się ściśle z typową akumulacją rezerw, a drugi – z zarządzaniem nimi. Wydaje się, że doświadczenia ostatnich lat mogą dostarczyć impulsu do dalszego gromadzenia re-

zerw przez władze monetarne. Podczas obecnego kryzysu finansowo-gospodarczego względnie dobrze radziły sobie gospodarki, które wcześniej dokonały znacznej akumulacji rezerw. Podkreśla się także, że osłabienie walut krajów rozwijających się, zaobserwowane w połowie 2013 r., nie powinno skutkować kryzysami płatniczymi właśnie ze względu na wysoki poziom zgromadzonych rezerw. Taki stan rzeczy skłania do przypuszczenia, że w kolejnych latach można się spodziewać wzrostu popytu na rezerwy przez banki centralne. Częściowo może to być popyt ukierunkowany na aktywa denominowane w CNY.

Warto dodać, że niezależnie od tego, czy kraje będą zwiększały swoje rezerwy, czy nie, w kolejnych latach mogą one dokonywać częściowego przewalutowania zgromadzonych dewiz. W takiej sytuacji mogą się znaleźć zwłaszcza państwa o znacznych rezerwach denominowanych w USD, mające płynny kurs względem tej waluty. Kraje takie dotknięte są problemem dużej zmienności wyceny rezerw. Jeśli nie będą stabilizować kursów swoich walut wobec USD (co na podstawie trójkąta Frankela, przy założeniu utrzymania wysokiego stopnia integracji finansowej, oznaczałoby utratę niezależności polityki monetarnej; zwłaszcza na podstawie doświadczeń peryferyjnych państw strefy euro można sądzić, że jest to bardzo wysoka cena za stabilizację waluty), jedyną drogą do ograniczenia tej zmienności będzie zmiana walutowej struktury utrzymywanych rezerw. W przypadku przede wszystkim krajów azjatyckich częściowo może to polegać na zwiększaniu udziału CNY w rezerwach. Proces ten przypuszczalnie powinien jednak przebiegać wolno, gdyż jego tempo może być podyktowane m.in. ewolucją systemu finansowego w Chinach.

Jednocześnie należy zaznaczyć, że istnieją czynniki, które mogą przeciwdziałać takiemu scenariuszowi. Jednym z nich jest możliwość pojawienia się dużej podaży gazu (łupkowego) z USA na rynkach międzynarodowych (zob. m.in. Hamilton 2012). Ponieważ istotnym czynnikiem wpływającym na gromadzenie rezerw przez władze monetarne jest próba stosowania ich do zakupu zasobów strategicznych w wyjątkowych sytuacjach, dużego znaczenia nabiera to, w jakiej walucie kwotowane są np. surowce – tradycyjnie w tym celu wykorzystuje się USD. Jeśli władze amerykańskie nie zdecydują się na ograniczenie eksportu gazu, a terminale gazowe zostaną przekierowane (obecnie są nastawione na przyjmowanie importu gazu, a nie na jego wysyłanie), surowiec z USA może stać się istotnym (ekonomicznie i politycznie) przedmiotem handlu międzynarodowego. W rezultacie możliwe jest zwiększenie przez władze monetarne różnych państw popytu na USD jako składnika rezerw, przypuszczalnie kosztem także i potencjalnych walut międzynarodowych, np. CNY.

Na podstawie wcześniejszych rozważań można sądzić, że chińska waluta będzie coraz częściej wykorzystywana także jako środek płatniczy. Rozwój chińskiego rynku finansowego, perspektywy zmniejszenia barier w ramach rachunku obrotów kapitałowych i finansowych oraz zwiększenia zakresu wymienialności to tylko niektóre czynniki, które powinny stymulować wykorzystywanie CNY jako waluty przejścia. Z kolei rosnące znaczenie CNY jako waluty interwencyjnej powinno wynikać z coraz wyraźniejszego przeobrażania się tej jednostki w walutę rezerwową.

Podsumowując, należy stwierdzić, że można się spodziewać wzrostu znaczenia CNY w ramach każdej z funkcji waluty międzynarodowej. Nie oznacza to jednak, że proces ten będzie przebiegał liniowo i że będzie on gwałtowny. Istnieją powody, by sądzić, że osiągnięcie przez CNY statusu waluty międzynarodowej może być hamowane

przez różnorodne czynniki. Niemniej jednak ogólna tendencja wydaje się jednoznaczna – zarówno ze względu na rosnące znaczenie Chin w światowej gospodarce, jak i na działania z zakresu polityki gospodarczej podejmowane przez chińskie władze CNY powinien sukcesywnie stawać się coraz istotniejszym elementem światowego systemu walutowego i finansowego.

Podsumowanie

W artykule omówiono obecne znaczenie CNY w światowym systemie walutowym oraz perspektywy uzyskania przez tę jednostkę statusu waluty międzynarodowej. Z przeprowadzonych rozważań wynika, że choć obecnie nie sposób uznać CNY za taką walutę, postępuje proces zbliżania się tej jednostki do pozycji pieniądza międzynarodowego. Liczne przeszkody, przede wszystkim o charakterze ekonomicznym, mogą spowodować, że będzie musiało upłynąć jeszcze wiele lat (zgodnie z niektórymi prognozami stanie się to około 2050 r.), zanim chińska waluta osiągnie status waluty międzynarodowej. Niemniej jednak proces ten wydaje się nieprzerwany, a uzyskanie przez CNY owego statusu – nieuniknione.

Bibliografia

- Angeloni I., Benassy-Quere A., Carton B., Darvas Z., Destais C., Pisani-Ferry J., Sapir A., Vallee S. (2011), *Global currencies for tomorrow: a European perspective*, Bruegel Blueprint Series/CEPII Research Reports, tom XIII, Bruksela, Paryż.
- Astley M., Giese J., Hume M., Kubelec C. (2009), *Global imbalances and the financial crisis*, „Bank of England Quarterly Bulletin”, 2009Q3, Londyn, s. 178–190.
- BIS (2013), *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results*, Bank for International Settlements Monetary and Economic Department, Bazylea.
- Chinn M., Frankel J. (2005), *Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?*, NBER Working Paper, nr 11510, Cambridge, MA.
- De Grauwe P. (2009), *Economics of monetary union*, Oxford University Press, Oxford.
- Dreger C., Zhang Y. (2011), *On the Chinese house-price bubble*, VoxEu Column, 15.07.2011 r. (data dostępu: 05.10.2013 r.).
- Eichengreen B. (2011), *The Dollar: Dominant no more?*, VoxEu Column, 10.01.2011 r. (data dostępu: 03.10.2013 r.).
- Eichengreen B. (2012), *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford University Press, Oxford.
- Eichengreen B., Flandreau M. (2010), *The Federal Reserve, the Bank of England and the Rise of the Dollar as an International Currency, 1914–39*, Bank for International Settlements Working Paper, nr 328, Bazylea.
- Fontagne L., Foure J. (2013), *Opening a Pandora's Box: Modelling World Trade Patterns at the 2035 Horizon*, CEPII Working Paper, nr 2013–22, Paryż.
- Fratzscher M., Mehl A. (2011), *China's Dominance Hypothesis and the Emergence of a Tri-Polar Global Currency System*, „European Central Bank Working Paper”, nr 1392, Frankfurt nad Menem.

- Goldberg L. (2010), *What is the status of the international roles of the dollar?*, VoxEU Column, 31.03.2010 (data dostępu: 02.10.2013 r.).
- Gourinchas P.O., Rey H. (2007), *From World Banker to World Venture Capitalist: U.S. External Adjustment and the Exorbitant Privilege* [w:] Clarida R. (red.), *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, NBER, Cambridge, MA, s. 11–66.
- Greenwald M., Stiglitz J. (2010), *A Modest Proposal for International Monetary Reform* [w:] Griffith-Jones S., Ocampo J., Stiglitz J. (red.), *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, „Initiative for Policy Dialogue Series”, Oxford University Press, Oxford, s. 314–344.
- Hamilton J. (2012), *Future production from U.S. shale or tight oil*, Econbrowser – Analysis of current economic conditions and policy, 18.12.2012 r. (data dostępu: 20.10.2013 r.).
- Humpage O. (2009), *Will special drawing rights supplant the dollar?*, VoxEU Column, 08.05.2009 r. (data dostępu: 03.10.2013 r.).
- Ito T., Koibuchi S., Sato K., Shimizu J. (2010), *Why Has the Yen Failed to Become a Dominant Invoice Currency in Asia? A Firm-Level Analysis of Japanese Exporters' Invoicing Behaviour*, NBER Working Paper, Nr 16231, Cambridge, MA.
- Krugman P. (1984), *The International Role of the Dollar: Theory and Prospect* [w:] Bilson J., Marston R. (red.), *Exchange Rate Theory and Practice*, University of Chicago Press, s. 261–278.
- NBP (2011), *Międzynarodowa rola euro III*, Narodowy Bank Polski – Departament Integracji ze Strefą Euro (DISE), Warszawa.
- Portes R. (2009), *Global imbalances* [w:] Dewatripont M., Freixas X., Portes R. (red.), *Macroeconomic stability and financial regulation: Key issues for the G20*, Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londyn.
- Prasad E., Ye L. (2012), *The Renminbi's Role in the Global Monetary System*, „Global Economy and Development at Brookings”, Waszyngton, DC.
- Reade J., Volz U. (2011), *Chinese inflation, monetary policy and the dollar peg*, VoxEU Column, 16.02.2011 r. (data dostępu: 10.10.2013 r.).
- Reis R. (2013), *The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis*, „Brooking Papers on Economic Activity”, Spring 2013, s. 143–210.
- Rosati D. (2009), *Przyczyny i mechanizm kryzysu finansowego w USA*, „Ekonomista”, nr 3.
- Rubaszek M. (2006), *Nierównowaga globalna: przyczyny oraz możliwe rozwiązania*, „Bank i kredyt”, nr 37 (7), s. 14–29.
- Speller W., Thwaites G., Wright M. (2011), *The future of international capital flows*, „Bank of England Financial Stability Paper”, nr 12, Londyn.
- Subramanian A., Kessler M. (2012), *The Renminbi Bloc Is Here: Asia Down, Rest of the World to Go?*, „Peterson Institute for International Economics Working Paper”, nr 12–19, Waszyngton, DC.
- SWIFT (2011), *RMB internationalisation: Implications for the global financial industry*, SWIFT White Paper, La Hulpe.
- WTO (2013), *World Trade Report: Factors shaping the future of world trade*, World Trade Organization, Genewa.

Streszczenie

Dominacja dolara amerykańskiego (USD) we współczesnym systemie walutowym wystawia zarówno gospodarkę światową, jak i gospodarki narodowe na ryzyko utrzymania się nierównowag zewnętrznych, pojawiania się bąbli spekulacyjnych na rynkach aktywów czy też gwałtownych zmian wyceny rezerw dewizowych. W takich okolicznościach w kręgach ekonomicznych i politycznych coraz częściej poruszana jest kwestia uzyskania przez renminbi (CNY) statusu waluty międzynarodowej, czego konsekwencją byłoby substytuowanie USD w światowych finansach. Niniejszy artykuł przedstawia obecne znaczenie chińskiej waluty w globalnym systemie walutowym oraz wskazuje czynniki, które mogą wpłynąć na drogę CNY do statusu waluty międzynarodowej.

Summary

Renminbi as international currency – current state and potential perspectives

The domination of USD in the contemporary monetary system exposes global economy, and national economies as well, to the risk of external imbalances, asset bubbles or sudden changes in valuation of foreign exchange reserves. In these circumstances one of the most frequently discussed topics is the possibility of achieving by the renminbi (CNY) the status of international currency, which would allow it to substitute USD in global finance. The article presents the importance of CNY in international monetary system and highlights factors which may affect the road of CNY to the mentioned status.

Słowa kluczowe: renminbi, światowy system walutowy, waluta międzynarodowa.

Key words: renminbi, global monetary system, international currency.