

Liberalizácia čínskeho juanu

Ivana Kurejová
Národná banka Slovenska

Súčasnú usporiadanie svetových ekonomických veľmocí stále poukazuje na pokračujúcu silnú pozíciu USA ako lídra. Kríza na hypotekárnom trhu v USA a s tým súvisiace dôsledky poklesu ekonomiky nastolili otázku toho, či má byť americká ekonomika indikátorom ekonomického zdravia a americký dolár naďalej hlavnou rezervnou menou. Do popredia sa v posledných rokoch dostáva pozícia čínskeho juanu, resp. renminbi (kód kurzu na devízovom trhu je CNY)¹. Jedným z problémov však je, že obchodovanie s čínskym juanom bolo a je kontrolované čínskou vládou, ktorá reguluje akýkoľvek presun likvidity v juane do a z Čínskej ľudovej republiky (ďalej len Čína). Pokrok nastal najmä v posledných rokoch, keď čínska vláda vytvára priaznivejšie podmienky na obchodovanie s juanom. Cieľom článku je poukázať na viaceré aktuálne kroky čínskej vlády vedúce k liberalizácii domácej meny.

¹ Oficiálny názov čínskej menovej jednotky je renminbi (CNY). Obchodovanie sa však odlišuje v dôsledku kapitálových kontrol v Číne na juan obchodovaný onshore (v Číne), kód tohto kurzu na devízovom trhu je CNY a juan obchodovaný offshore (mimo Číny, najmä v Hongkongu a Taiwane), kód tohto kurzu je CNH. Kurz CNY je ovplyvňovaný intervenciami na devízovom trhu a kurz CNH je voľne konvertibilný, ovplyvňovaný dopytom a ponukou investorov držiacich CNH. Pre zjednotenie sa v texte uvádza kód CNY.

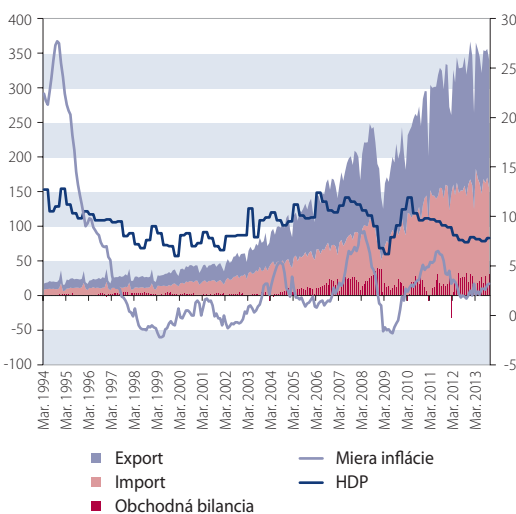
STAV ČÍNSKEJ EKONOMIKY

Čínska ekonomika dlhodobo vykazuje rast nad 6%, pričom hranica 6% sa v prípade Číny považuje za slabé, nízke číslo. Kríza hypotekárneho trhu v USA v roku 2008 sa globálne presunula aj na iné trhy, čo čiastočne zasiahlo aj Čínu. V súčasnosti je opäť najrýchlejšie rastúcou ekonomikou sveta, za september minulého roka vzrástla v medziročnom porovnaní o 7,8%, nasledujú za ňou len iné východoázijské ekonomiky. Na porovnanie ekonomika USA rástla o 1,6%. Miera nezamestnanosti v Číne sa aktuálne nachádza na úrovni 4% a miera inflácie na úrovni 3,2% pri ciele 3,5%. V krízových rokoch 2008 a 2009 inflácia klesala, pričom v roku 2009 sa počas obdobia šiestich mesiacov nachádzala dokonca v deflačnom pásme. V tom čase čínska vláda rýchlo zareagovala a poskytla ekonomike stimulačný balík ekonomických opatrení.

VÝVOJ KURZU ČÍNSKEHO JUANU

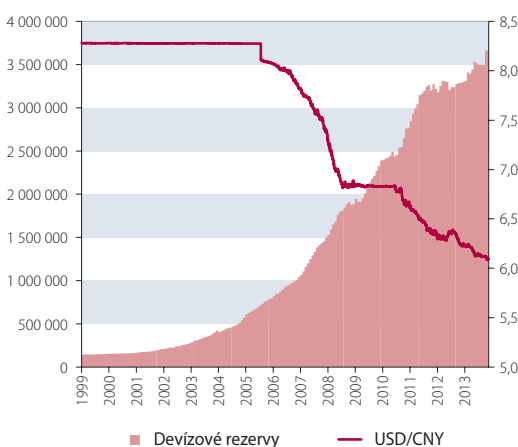
Od roku 1997 do roku 2005 sa kurz juanu viazal (pegged) na americký dolár na úrovni 8,28 USD/CNY a neskôr revalvoval na úroveň 8,11 USD/CNY. Následne čínska centrálna banka uskutočnila úpravu viazanosti nielen na americký dolár, ale aj na menový kôš (americký dolár, euro, japonský jen a juhokórejský won). V auguste 2005 čínska vláda rozhodla o nastavení systému menového kurzu s riadenou pohyblivosťou (*managed float*), to znamená, že kurz juanu môže fluktuovať v rámci určenej dolnej a hornej hranice. Čínska centrálna banka viackrát upravila fluktuáčny pásma akceptovateľného pohybu meny. Pôvodne bolo stanovené pre menový pár USD/CNY na úrovni +/- 0,3%, neskôr upravené +/- 0,5% a ku koncu roka 2005 bolo pásma opäť upravené na +/- 1%. Na porovnanie oproti ruskému rubľu má juan možnosť fluktuovať v pásme +/- 5% a oproti iným zahraničným menám +/- 3%. Čína udržuje kurz juanu intervenciami na devízovom trhu, predajom juanu a následným nákupom najmä amerického dolára. China Foreign Exchange Tra-

Graf 1 Obchodná bilancia Číny, vývoj HDP a miery inflácie (v mld. USD)



Zdroj: Bloomberg.

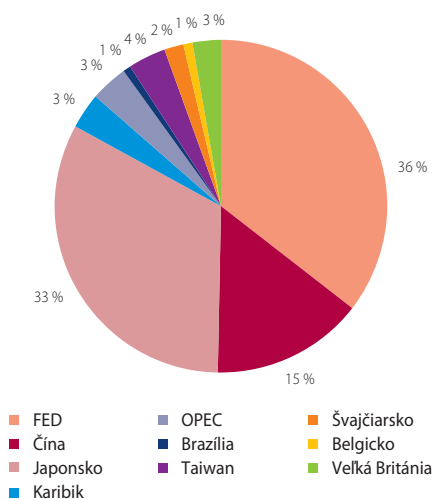
Graf 2 Devízové rezervy Číny (v mil. USD)



Zdroj: Bloomberg.

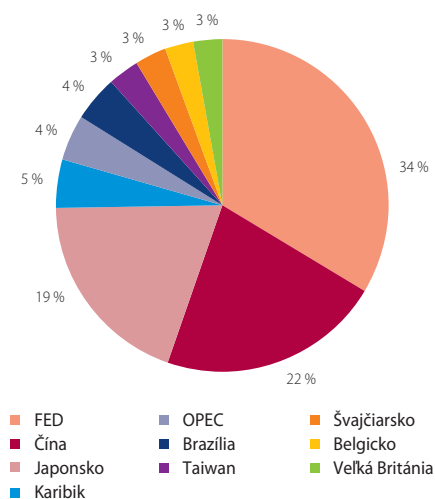


Graf 3 Veritelia US dlhu k júnu 2005



Zdroj: Bloomberg.

Graf 4 Veritelia US dlhu k júlu 2013



Zdroj: Bloomberg.

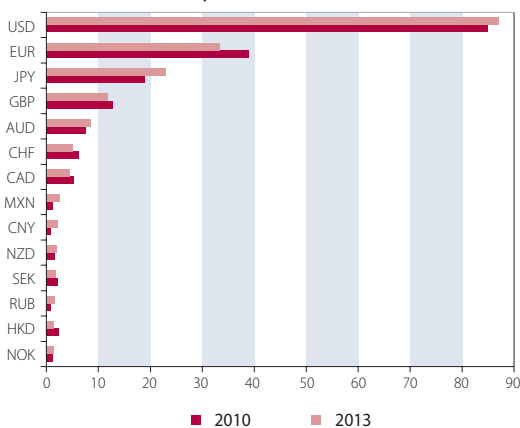
de System zverejňuje každý deň centrálnu paritu výmenného kurzu juanu oproti iným menám. Denná centrálna parita juanu oproti doláru je váženým priemerom cien daným tvorcami trhu, pričom najvyššia a najnižšia cena sú z kalkulácie vyňaté. V dôsledku intervencií vzrástli devízové rezervy čínskej centrálnej banky na aktuálnych 3,7 bilióna USD.

Silný ekonomický rast krajiny predurčuje k zhodnocovaniu aj samotný čínsky juan, ktorý sa zhodnotil oproti doláru v porovnaní s júlom 2005 už o 37 %. Kurz čínskeho juanu sa však stále považuje za podhodnotený oproti americkému doláru a iným menám, hlavne v dôsledku intervencií vykonávaných čínskou centrálnou bankou. Reálny kurz meny by bol pravdepodobne oveľa viac zhodnotený, a to by mohlo zásadne ohroziť potrebnú exportnú politiku.

Čínski investori na druhej strane investujú veľké množstvo dolárových prostriedkov do rôznych aktív, pričom významným aktívom sú investície do amerického dlhu. Na porovnanie Čína aktuálne vlastní 22 % dlhu USA, v roku 2005 tento podiel predstavoval len 15 %. Spomedzi troch najvýznamnejších veriteľov USA (Fed, Čína a Japonsko) vzrástol podiel Číny v rámci tohto obdobia najviac, o 329 %. Okrem toho sa tiež čínski investori v posledných rokoch významne angažujú aj v investíciách na realitných trhoch v zahraničí.

Podľa Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) sa v posledných rokoch zmenil aj záujem o obchodovanie s juanom. Priemerný denný obrat obchodovania s juanom sa aktuálne nachádza na deviatom mieste spomedzi škály najviac obchodovaných mien. Pohybuje sa v okolí 120 mld. USD, v porovnaní so sedemnástym miestom v roku 2010 (34 mld. USD) a takmer tridsiatym miestom v roku 2004. Celkový priemerný denný obrat menového páru USD/CNY je 2,1 % z celového obratu na devízovom trhu. Najaktívnejšou formou obchodovania s juanom sú menové swa-

Graf 5 Priemerný denný obrat obchodovania na devízovom trhu k aprílu 2013 (v %)



Zdroj: BIS.

Poznámka: Keďže v každej transakcii sú zastúpené dve meny, súčet percentuálnych podielov mien je 200 % namiesto 100 %.

py, ktoré tvoria až 35 % obchodov, nasledujú spotové obchody, významné miesto majú aj menové opcie.

KROKY VEDÚCE K PLNEJ KONVERTIBILITE JUANU

Čínske autority sa v posledných rokoch snažia uvoľňovať podmienky na obchodovanie s čínskym juanom. Postupne odbúravajú prísne kontroly viažuce sa na domicil a typ investorov, ako aj na spôsoby realizovania obchodov. Už v roku 2002 čínska vláda rozhodla o vytvorení nástroja QFII (The Qualified Foreign Institutional Investor), ktorý umožňuje inštitucionálnym investorom investovať do cenných papierov kótovaných na čínskych burzách. Od roku 2005 čínska centrálna banka zvyšuje svoje dolárové rezervy, v polovici októbra tohto roka sa s juanom obchodovalo blízko úrovne 6,1 USD/CNY, čo je najsilnejšia hodnota za 20 rokov, po tom, čo čínska centrálna banka zvýšila centrálnu paritu na maximum. V roku 2007



Swapové linky uzatvorené čínskou centrálnou bankou

Krajina	Uzatvorenie	mld. CNY	Krajina	Uzatvorenie	mld. CNY
Kórea	december 08	180	Thajsko	december 11	70
Hongkong	január 09	200	Pakistan	december 11	10
Argentína	marec 09	70	UAE	január 12	35
Indonézia	marec 09	100	Japonsko	marec 02/ opak. júl 07	20
Bielorusko	marec 09	20	Turecko	február 12	1,6
Malajzia	február 09	80	Austrália	marec 12	200
Island	jún 10	3,5	Ukrajina	jún 12	15
Singapur	júl 10	150	Brazília	marec 13	190
Nový Zéland	apríl 11	25	Veľká Británia	jún 13	200
Uzbekistan	apríl 11	0,7	Maďarsko	september 13	10
Mongolsko	máj 11	z 3,5 na 10	Albánsko	september 13	2
Kazachstan	jún 11	7	Eurozóna	október 13	350

Zdroj: Internetové stránky centrálnych bánk, čínska centrálna banka.

čínska vláda oznámila, že prostredníctvom čínskej rozvojovej banky (v plnom vlastníctve čínskeho ministerstva financií) umiestnila na trh dlhopisy v sume 5 mld. CNY v Hongkongu, čo bola prvá emisia dlhopisov v juane mimo Číny. Dlhopisy sa označujú ako tzv. dim sum dlhopisy a emitujú sa v domácej mene – v čínskom juane, ale na zahraničných trhoch. V nasledujúcich rokoch sa realizovali ďalšie emisie, dokonca aj na európskom trhu. Čínska stavebná banka realizovala emisiu takýchto dlhopisov v Londýne. Tieto emisie sú však z hľadiska veľkosti skôr minoritnými, čo potvrdzuje aj fakt, že emisie dim sum dlhopisov v roku 2010 tvorili len 1 % z celkového dlhu Číny (145 mld. USD). Okrem toho od roku 2008 čínske vládne orgány uzatvárajú prostredníctvom čínskej centrálnej banky bilaterálne swapové linky, ktorých hlavným účelom je podpora bilaterálneho obchodu. Do dnešného dňa Čína uzatvorila viac ako dve desiatky swapových liniek, pričom väčšinu tvoria ázijské krajiny. V roku 2013 pribudlo niekoľko liniek aj s európskymi krajinami, pričom linku s najvyššou možnou čerpatelnou sumou uzatvorila s Európskou centrálnou bankou. Dohodnutá suma linky s ECB je 350 mld. CNY, resp. 45 mld. EUR, a jej platnosť je tri roky. Z pohľadu ECB sa však definícia linky mierne odlišuje. Linka bude akýmsi zabezpečovacím nástrojom v prípade neschopnosti protistrán získať na trhu čínsku menu.

Čína tiež uzatvorila priamu obchodnú linku s USA, Japonskom a Austráliou. Zámerom je vytvoriť priamu finančnú linku aj s Veľkou Britániou, čo pravdepodobne povedie k vytvoreniu európskeho centra obchodovania s juanom. Veľká Británia tiež plánuje povoliť čínskym bankám otvárať pobočky v Londýne a recipročne Čína povolí prístup londýnskych inštitúcií na čínsky akciový a dlhopisový trh. V roku 2009 čínske vládne orgány vytvorili pilotný program zúčtovania cezhraničných obchodných transakcií, ktorý umožňuje zúčtovanie obchodov čínskych firiem v domácej mene. Jeho funkcie boli revidované v júni 2010

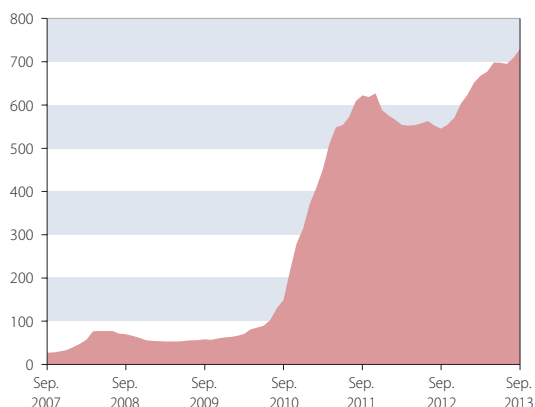
a potom v auguste 2011, odkedy sa umožnilo zúčtovanie transakcií časti podnikov sídliačich v Číne, ako aj niektorým spoločnostiam mimo krajiny. V rokoch 2011 a 2012 čínske vládne orgány rozhodli o výraznejšej liberalizácii kontroly obchodovania s juanom, čomu vyjadrili aj silnú politickú podporu. Kontroly boli do značnej miery uvoľnené pri cezhraničnom obchode, pretrvávajú však pri kapitálových útoch.

Počas roku 2012 Čína uskutočnila reformy v štyroch oblastiach:

- a) voľná konvertibilita meny pre importérov a exportérov so zámerom zefektívnenia formalít pri importe a exporte,
- b) prístup ku konvergencii úrokových sadzieb na onshore a offshore trhu s cieľom zníženia ich rozdielov,
- c) liberalizácia zahraničných investícií plynúcich do Číny – Čína kontroluje investičné toky do krajiny dvoma kvótami:
 1. QFII – kvóta bola v roku navýšená z 30 mld. USD na 80 mld. USD,
 2. RQFII (*The Ruan Qualified Foreign Institutional Investor*) – v platnosti od decembra 2011, povoľuje sa ňou investorom z Hongkongu obchodovať na čínskom trhu. V novembri 2012 Čína indikovala zámer zvýšiť kvótu na rok 2013 z pôvodných 70 mld. USD na 270 mld. USD,
- d) podpora vyrovnaní a zúčtovania transakcií na oboch trhoch, onshore aj offshore. Čínska centrálna banka v apríli 2012 oznámila zámer vytvoriť zúčtovací systém – CIPS (*China International Payments System*), ktorý by mal nahradiť existujúci zúčtovací systém CNAPS (*China National Advanced Payment System*). Funkčný bude 16 hodín denne, čím sa pokryjú hlavné obchodné centrá v Ázii, Londýne a New Yorku. Začiatok fungovania sa odhaduje na rok 2014. Čína ďalej rozhodla o vytvorení prvého offshore centra na zúčtovanie v juane, a to v Hongkongu. Rozhodnutie vyplynulo zo silného nárastu zúčtovania transakcií práve v Hongkongu, na aktu-



Graf 6 Transakcie zúčtované v renminbi v Hongkongu (v mld. CNY)



Zdroj: Bloomberg.

álnych 730 mld. CNY (28 mld. CNY v roku 2009). Záujem o vytvorenie ďalšieho offshore centra má Londýn, iniciatíva na vytvorenie tohto centra vznikla už v apríli minulého roka. Až 62% obchodov realizovaných mimo Číny a Hongkongu sa vykonáva práve v Londýne.

Čínska vláda okrem toho rozhodla o podpore prístupu k prostriedkom v juanoch, a to prostredníctvom exportno-importnej banky Číny a čínskej rozvojovej banky, ktorá v roku 2010 denominovala v tejto mene takmer polovicu pôžičiek v Južnej Amerike. Okrem toho sa orientuje aj na pôžičky denominované v juanoch pre malé a stredné podniky v afrických krajinách. Čínska komunistická strana uskutočnila v novembri tohto roka stretnutie, na ktorom definovala plán ekonomických reforiem s cieľom ich implementácie do roku 2020. Reformy sa týkajú oblasti bankového sektora (povolí sa vytváranie malých a stredných súkromných bánk, očakáva sa vytvorenie systému garancie vkladov v bankách a tiež mechanizmu riešenia

problémov finančných inštitúcií, posilnenie výkonu dohľadu), medzinárodného obchodu (zlepšenie prístupu k zahraničným investíciám), výkonu verejnej správy (schvalovacie postupy a administratívne požiadavky budú minimalizované a ich realizácia bude presunutá z centrálného riadenia na nižšie úrovne štátnej správy) a oblasti súdnictva (posilnenie právneho systému vylepšovaním rovnakých podmienok pre všetkých trhových účastníkov).² Zároveň čínska centrálna banka plánuje postupne nahradiť riadený floating voľným floatingom. Mohlo by to znamenať obmedzenie až zastavenie denných intervencií na domácom devízovom trhu.

ZHRNUTIE

Vplyv postupov, ktoré sú predmetom článku, sa môže odzrkadliť na postupnom prechode čínskej domácej meny k plnej konvertibilitate. Čínska centrálna banka uzatvorila na podporu obchodovania swapové linky s viacerými krajinami. Okrem toho čínska vláda uvoľňuje podmienky súvisiace s nadobudnutím juanu a s jeho obchodovaním na offshore trhoch. Rýchly presun obchodovania s juanom na devízových trhoch až na deviate miesto v škále najviac obchodovaných mien poukazuje na jej silnejúci význam.

Presun k systému voľného floatingu, čiže systému založenému na trhovom dopyte a ponuke, ukončí realizovanie intervencií na oslabenie juanu, ktoré pravidelne denne uskutočňuje čínska centrálna banka, čo však nevylučuje uskutočňovanie intervencií na báze ad hoc. Následne sa pravdepodobne preukáže skutočná hodnota juanu. Dá sa očakávať, že sa kurz čínskej meny výrazne posilní, čo obmedzí v súčasnosti silnú exportnú politiku a pravdepodobne spôsobí iné rozloženie stavu obchodných bilancií viacerých krajín. Dá sa tiež predpokladať, že pozícia Číny sa zmení na dovoznú a súčasne môže nastať problém s umiestnením jej produkcie na svetových trhoch.

² *Medium-term prospects for China's economy and the internationalisation of the renminbi. Monthly Bulletin, ECB, January 2014.*

Zdroj:

1. BIS, Monetary and Economic Department. September 2013. Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results.
2. Bank of Finland, Institute for Economies in Transition. May 2013. China's CNY bilateral swap agreements: What explains the choice of countries? ISSN: 1456-5889.
3. The City of London Corporation, Bourse Consult, January 2013. London CNY business volumes: January-June 2012. Policy Practitioner Paper.