

Анализируется потенциал китайской национальной валюты перейти в статус мировой. Для этого вначале формулируются требования, которым должна удовлетворять валюта, чтобы играть международную роль, а затем с этими требованиями сопоставляется фактическая ситуация и оцениваются потенциальные возможности такого перехода. Обсуждаются некоторые последствия возможного превращения юаня в международную валюту.

Ключевые слова: Китай, мировая валюта, интернационализация

Сможет ли юань стать мировой валютой?

Ф. ВУ, Р. ПАН, Д. ВАНГ, *Школа международных исследований
Наньяньского политехнического университета, Сингапур*
E-mail: isfriedrichwu@ntu.edu.sg

Куда идёт юань?

В настоящее время в мировой валютной системе доминирует «большая тройка» валют: доллар США, евро и иена. Бурный экономический рост Китая, мировой кризис 2008–2009 гг., дискредитировавший американскую и европейскую финансовые модели, а также недавние политические шаги Пекина по отношению к китайской национальной валюте дали пищу для разрастающихся дебатов о будущей роли юаня.

Среди этих шагов – соглашения о двустороннем обмене валютами (свопе), подписанные Народным банком Китая с центральными банками шести стран (Гонконга, Южной Кореи, Индонезии, Малайзии, Аргентины и Беларуси; так, Беларусь получает 20 млрд юаней в обмен на 8 трлн белорусских рублей) на общую сумму 650 млрд юаней (95 млрд дол. США), разрешение ряду территориальных единиц и городов использовать юань в трансграничных расчётах, амбициозный план превращения Шанхая к 2020 г. в международный финансовый центр. Все они представляются направленными на то, чтобы расширить международное использование юаня.

¹ См., например: *Козн Б.* Будущее резервных валют // *Финансы и развитие.* – 2009. – № 3; *В. Eichengreen.* The dollar dilemma // *Foreign Affairs.* – 2009. – September–October.



Насколько нам известно, организация торгов юанем на российском валютном рынке всемерно поддерживалась Китаем, более того, он сам планирует торги парой рубль–юань на своей территории. Это шаг в том же направлении. Высокопоставленные руководители Народного банка Китая всё громче призывают на международных форумах к тому, чтобы другие страны меньше полагались на доллар как резервную валюту и средство торговых расчётов. И хотя официальный Пекин никогда не заявлял о стремлении превратить юань в мировую валюту, за его действиями такое стремление просматривается.

Мнения специалистов о его реалистичности расходятся. Американские экономисты единодушны в том, что если даже юань будет успешно интернационализирован, он не сможет в обозримом будущем сместить с пьедестала доллар¹. Правда, соглашаясь, что мировая валютная система будет двигаться к мультивалютному режиму, в котором юань будет играть скромную роль, как сейчас иена и фунт. У. Добсон и П. Мэссон приводят длинный список ещё не осуществлённых финансовых реформ в качестве препятствия интернационализации юаня. Они также говорят, что поскольку страна-эмитент управляется коммунистами, другие центральные банки, возможно, поостерегутся держать валютные резервы в юанях². Азиатские же экономисты более оптимистично смотрят на перспективы интернационализации юаня. Например, С. Ху с уверенностью предсказывает, что свободно конвертируемый юань к 2020 г. мог бы составлять не менее 15–20% мировых валютных резервов³.

Известные публикации по интересующему нас поводу имеют скорее характер размышлений и гаданий. Мы же пойдём другим путем – аналитическим⁴. Сначала сформулируем решающие экономические, политические и финансовые условия, необходимые для того, чтобы валюта могла играть международную роль. А затем посмотрим, есть ли у Китая потенциал для выполнения этих условий.

² *Dobson W., Masson P. R. Will the Renminbi become a world currency? // China Economic Review. – 2009. – № 1.*

³ *Ху С. Подход Китая к реформам // Финансы и развитие. – 2007. – № 3.*

⁴ Более подробный анализ проведён в нашей статье: *F. Wu, R. Pan, D. Wang. Renminbi's potential to become a global currency // China and World Economy. – 2010. – № 1.*

Три столпа интернационализации валюты

Чтобы валюта получила статус международной, она должна пользоваться высоким спросом со стороны мировой торговли, международных инвесторов и центральных банков как, соответственно, средство обращения, учёта и сбережения. Валюта функционирует в качестве средства обращения, если она в больших масштабах применяется в международных торговых расчётах. Вторая функция мировой валюты – широкое использование для номинации международных финансовых транзакций. И, наконец, как средство сбережения валюта закупается центральными банками во всём мире в качестве ключевой составляющей официальных валютных резервов. До настоящего времени доллар, евро и иена выполняли эти три функции благодаря тому, что объёмы ВВП, торговли и финансовых рынков трёх экономик-эмитентов самые большие в мире. Совокупные официальные валютные резервы на 94% состоят из «большой тройки» валют (рис. 1).

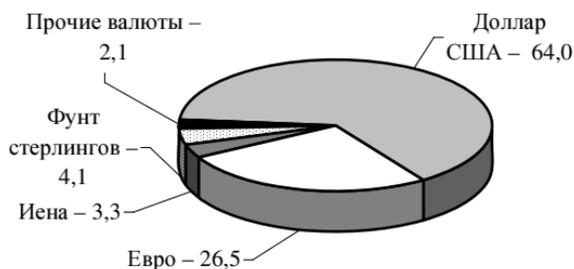


Рис. 1. Структура официальных валютных резервов (I кв. 2008 г.), % к мировому объёму

Источник: МВФ (www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/)

Все экономисты, занимающиеся международными финансами, единодушны в том, что размер экономики страны и объём её торговли, широта, глубина и ликвидность финансовых рынков, а также стабильность и конвертируемость её валюты – те три экономических столпа, на которых стоит интернационализация валюты. Они и лежат в основе нашего анализа в соответствии со схемой на рисунке 2, которая преобразует эти «столпы» из метафоры в конкретные понятия.

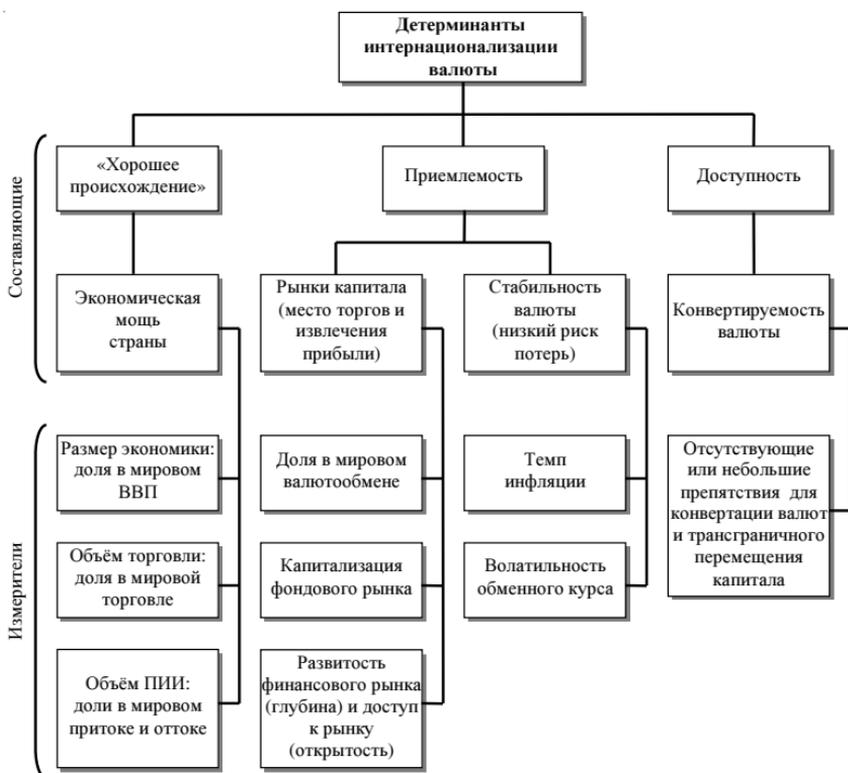


Рис. 2. Три столпа интернационализации валюты

В первую очередь, валюта должна иметь «хорошее происхождение», т.е. страна-эмитент должна иметь среди других стран мира долгую репутацию политически влиятельной и богатой. «Приемлемость» валюты обозначает два требования: во-первых, наличие высокоразвитых и открытых рынков капиталов в стране-эмитенте, на которых иностранные инвесторы могут свободно торговать номинированными в данной валюте финансовыми инструментами и извлекать прибыль, во-вторых, за ней должен тянуться шлейф стабильности (низкой волатильности), такой, чтобы инвесторы могли быть уверены, что они не потерпят существенных убытков из-за валютных рисков. «Доступность» валюты – это её конвертируемость: важно, чтобы не было устанавливаемых правительством ограничений на конвертацию валюты и трансграничное перемещение капиталов (или, по крайней мере, чтобы такие ограничения были немногочисленны).

Китай на фоне

Великие державы имеют великие валюты.

Роберт Манделл,
лауреат Нобелевской премии по экономике 1999 г.

США, Еврозона и Япония, эмитирующие «большую тройку» валют, в совокупности дают 67,1% мирового ВВП (рис. 3). На их же долю приходится почти половина мировой торговли. В то время как показатели Китая и Великобритании сравнимы, фунт стерлингов гораздо более интернационализован, чем юань, из-за превосходства в двух условиях – «приемлемости» и «доступности». И хотя «великие валюты» тяготеют к «великим державам», одна только экономическая мощь – лишь необходимое, но не достаточное условие для возникновения и поддержания статуса мировой валюты.

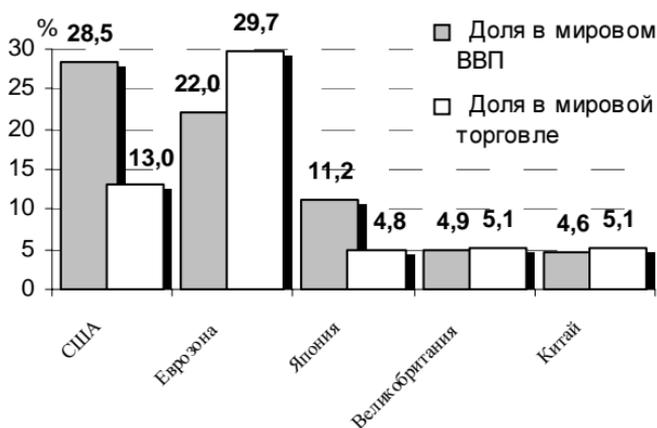


Рис. 3. Размеры экономик в среднем за 1998–2007 гг.

Источник: World Development Indicators 2008. – Washington: World Bank, 2008.

В дополнение к размеру экономики и объёму торговли, прямые иностранные инвестиции (ПИИ) служат важным показателем, отражающим доверие инвесторов к возможности получения прибыли на данном рынке и открытость и гибкость валютного режима. А показатели на рисунке 4 свидетельствуют, что на долю США и Еврозоны приходится почти половина ПИИ в мире. Доля Японии гораздо ниже доли её ВВП, а в

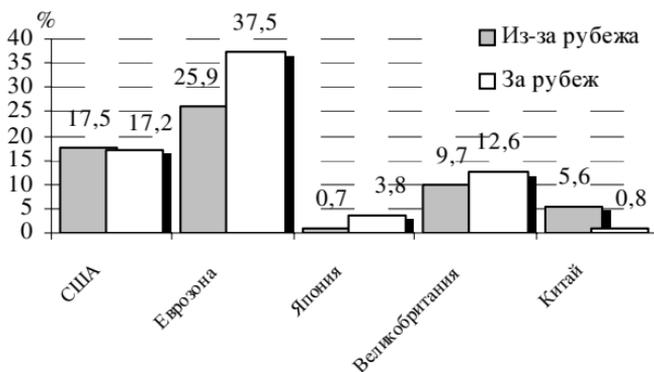


Рис. 4. Доли стран в прямых иностранных инвестициях в среднем за 1998–2007 гг.

Источник: расчёты по данным ЮНКТАД URL: www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3277&lang=1

случае Великобритании дело обстоит наоборот. Китай привлекает достойную долю ПИИ, но доля китайских ПИИ за рубеж очень мала – всего лишь 0,8%. Правда, в последнее время Китай быстро превращается в заметного экспортёра капитала.

Страны с меньшими ограничениями на капитальные операции, вероятнее всего, будут поддерживать и краткосрочные портфельные инвестиции из-за рубежа и за рубеж, способствуя таким образом широкому и долговременному обращению своих валют за рубежом. В частности, глобальная роль доллара и фунта немало обязана мощным международным финансовым рынкам Нью-Йорка и Лондона. А менее развитые финансовые рынки в Токио и Франкфурте обусловили меньшую распространённость иены и евро (как и прежней немецкой марки).

В качестве индикатора развитости рынков капиталов широко используется доля страны в мировом обороте обмена валют, основанная на средненежном обороте торгов всеми главными валютами в данной стране. Согласно исследованиям Банка международных расчётов⁵, она сильно скоррелирована с долей оборота валюты страны на основных зарубежных валютных

⁵ Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity (2007). – Basel: BIS, 2007. URL: www.bis.org/publ/rpfx07t.htm

рынках. Это свидетельствует о том, что уровень развития рынков капиталов в стране, особенно при наличии в ней мощного финансового центра, положительно влияет на международное использование ее валюты (рис. 5).

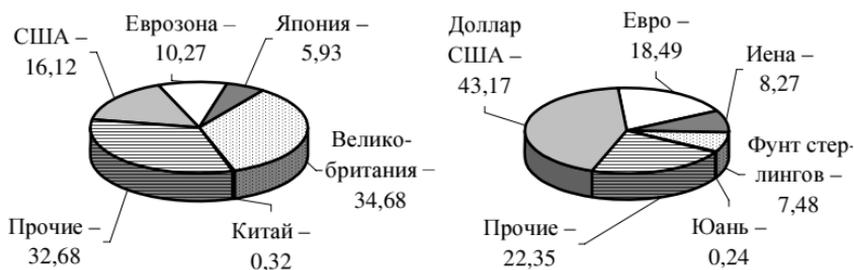


Рис. 5. Доли стран (регионов) и валют в мировом валютнообменном обороте, 2007 г., %

Источник: Банк международных расчётов⁶

По сравнению с другими странами США, Еврозона, Великобритания и Япония имеют высокоразвитые рынки капиталов, о чём говорят их значительные доли в мировом валютнообменном обороте. А это способствует широкой интернационализации соответствующих валют. В противовес меньшей международной роли фунта, финансовый центр в Лондоне является крупнейшим в мире в терминах доли в мировом обороте валют (35%), далеко опережая другие основные финансовые центры. Это – наследие Лондона как мирового финансового узла ещё с XIX века. Китай, при схожих с Великобританией объёмах экономики и торговли, обладает гораздо менее развитыми финансовыми рынками, о чём свидетельствует его ничтожная доля в мировом валютнообменном обороте (0,32%, 19-е место в мире). Он уступает и России, доля которой составляет 1,39% (11-е место), а на российский рубль приходится 0,4% мирового оборота валют (17-е место, тогда как юань занимает 20-е).

По-другому оценить глубину и ликвидность рынков капиталов можно по капитализации фондового рынка страны

⁶ Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity (2007). – Basel: BIS, 2007. URL: www.bis.org/publ/rpfx07t.htm

по отношению к её ВВП (рис. 6). Китай здесь заметно отстаёт. Подобно доле в мировом валютнообменном обороте, приведённые данные показывают, что большая капитализация фондового рынка, в определённой степени отражающая уровень развития рынка капиталов, положительно скоррелирована со степенью глобализации национальной валюты.

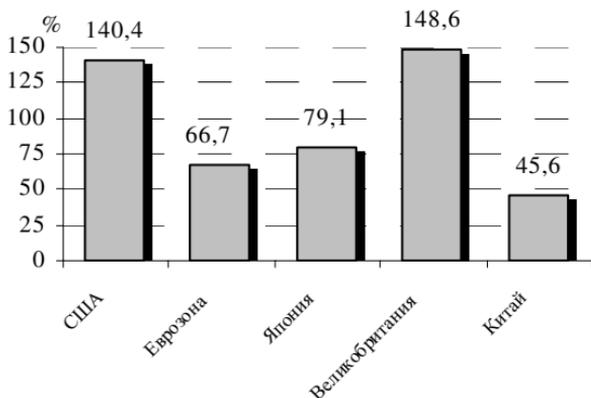


Рис. 6. Капитализация фондового рынка, в среднем за 1998-2007 гг.

Наряду с рассмотренными «физическими» факторами, принципиальными для интернационализации валюты, «психологические» факторы, такие как доверие к ценности валюты, также играют важную роль. С точки зрения инвестора, который постоянно помнит о валютных рисках, валюта с меньшей волатильностью в течение долгого времени всегда более предпочтительна в качестве международной. Стабильность валюты можно охарактеризовать темпом инфляции в стране-эмитенте – ведь её ускорение будет подрывать покупательную способность валюты. Как видно на рисунке 7, среднегодовой темп инфляции в Китае за 1998–2007 гг. был ниже, чем в остальных рассматриваемых странах, за исключением Японии, где наблюдалась небольшая дефляция.

Другой показатель устойчивости валюты – волатильность её обменного курса, рассчитываемая как стандартное отклонение ежедневного изменения курса к специальным правам заимствования МВФ (рис. 7). Кроме иены, все остальные валюты имеют низкую волатильность, в среднем – 4,8%.

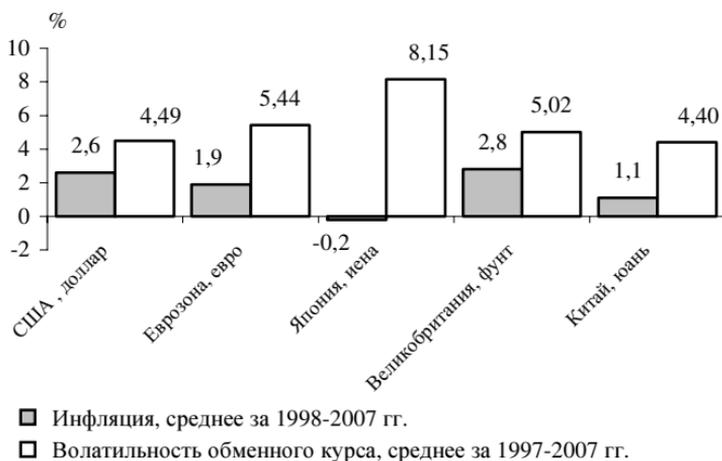


Рис. 7. Инфляция и волатильность обменного курса национальной валюты

Источник: *Chen H., Peng W.* The potential of the renminbi as an international currency // *China Economic Issues*. – 2007. – № 7.

То, что конвертируемость валюты принципиально важна для её интернационализации, очевидно. В этом смысле конвертируемость валюты и есть её «доступность». Из пяти рассматриваемых валют юань – наименее «доступная» из-за ограничений на её свободную конвертацию в капитальных операциях.

Сможет ли Китай воздвигнуть «три столпа»?

Из предыдущего рассмотрения ясно, что юаню предстоит ещё долгий путь, прежде чем он станет удовлетворять требованиям к мировой валюте. Вместе с тем сложившиеся тенденции показывают, что он идёт именно в этом направлении.

К настоящему времени Китай стал третьей по величине экономикой в мире (после США и Японии), обойдя в 2005 г. Великобританию и в 2007 г. – Германию. По прогнозам аналитиков банка «Голдман Сакс», к 2027 г. он может выйти на первое место⁷. Но большой объём ВВП ещё не свидетельствует о богатой или здоровой экономике. Разрыв в величине ВВП на душу населения между США и Китаем сейчас составляет почти

⁷ *Wilson D., Stupnytska A.* The N-11: More than an acronym // *Global Economics Papers*. – 2009. – № 153.

19 раз, и хотя, согласно упомянутому прогнозу, к 2050 г. он сократится до 1,8 раз, Китай всё ещё будет отставать от довольно многих стран, и не только развитых (в том числе от России).

Кроме того, при всех оптимистических перспективах долгосрочного роста, в среднесрочном периоде в экономике Китая присутствуют многочисленные дисбалансы и риски. В их числе – постоянные и даже увеличивающиеся межрегиональные диспаритеты и неравенство по доходам между городским и сельским населением, растущее социальное недовольство и этнические конфликты, расцвет коррупции и серьёзная деградация окружающей среды. Их разрастание может обернуться мощным тормозом роста китайской экономики, что, в свою очередь, приведёт к высокой волатильности юаня.

Объём китайского экспорта и импорта товаров и услуг уже более 20 лет непрерывно растёт. В первом полугодии 2009 г. Китай стал вторым после США крупнейшим экспортёром мира. Рост международной торговли сопровождается расширением торговых расчётов в китайской валюте. Юань уже становится главной валютой для трансграничных расчётов в торговле с соседними странами – Вьетнамом, Камбоджей, Россией и Монголией. Поскольку из-за мирового кризиса 2008–2009 гг. доллар потерял привлекательность, правительство Китая недавно предприняло агрессивные меры, направленные на снижение рисков, связанных с транзакционными издержками и колебанием валютных курсов, и на продвижение юаня в качестве средства международных торговых расчётов. Кроме того, Народный банк Китая ведёт переговоры относительно соглашений о валютном свопе ещё с несколькими странами, и, похоже, намерен охватить такими соглашениями всю торговлю Китая с Азией (исключая Японию). Это движение свидетельствует, что китайское правительство начинает направлять юань по пути либерализации, поначалу мягко подталкивая его к достижению статуса средства обращения в окружающем Китай регионе.

Наряду с выходом на третье место в мире по объёму экономики и второе – по объёму экспорта, Китай становится крупнейшим получателем ПИИ. В 2007 г. они составили 10,1% по отношению к ВВП страны. ЮНКТАД расценивает Китай как наиболее привлекательную страну для инвестиций транснациональных корпораций. Прогнозируется также, что

к 2011 г. Китай может стать третьим в мире получателем ПИИ⁸. В то же время китайские компании агрессивно наращивают свои инвестиции за рубежом, как создавая новые предприятия, так и покупая существующие. В 2007 г. они инвестировали на эти цели 22,5 млрд дол., что составляет 3% ВВП. Хотя это соответствует 20-му месту в мире и много меньше, чем у ведущих экономик мира, Китай обладает большим потенциалом для увеличения инвестиций за рубежом в краткой и среднесрочной перспективе.

Во-первых, продолжающийся быстрый экономический подъём вкупе с интенсивной урбанизацией, увеличивающимся числом автовладельцев и ускоренным развитием инфраструктуры будет вызывать рост аппетита у страны и экспансию её зарубежных инвестиций в потребительский и ресурсный секторы. Во-вторых, многолетний положительный торговый баланс и накопление громадных валютных резервов позволит правительству помогать государственным компаниям финансировать их приобретения за границей. В-третьих, при вероятной ревальвации юаня в течение следующих пяти лет зарубежные активы станут для китайских компаний дешевле. В-четвёртых, экономическую экспансию будет подпирать направленная на её поддержку государственная политика. По некоторым прогнозам, прямые инвестиции Китая за рубежом превысят ПИИ в страну уже в этом году, а Китай станет пятым в мире по объёмам инвестиций за рубеж (после США, Великобритании, Германии и Японии). И хотя основная масса инвестиций нерезидентов в Китае и китайских – за рубежом осуществляется сейчас в долларах, в будущем рост этих двух потоков капитала неизбежно будет способствовать трансграничному использованию юаня.

Китай начал открывать рынки капиталов только после вступления в ВТО в 2001 г. и запуска программы квалификации иностранных институциональных инвесторов в 2002 г. Тем не менее растущее присутствие Китая в мировой финансовой системе и постепенная либерализация рынков капиталов в течение последних пяти лет привели к значительным трансграничным портфельным инвестициям: в 2006 г. они достигли 43 млрд дол., что говорит о высоком спросе иностранных

⁸ World Investment Prospects to 2011. London: Economist Intelligence Unit, 2007.

инвесторов на китайские ценные бумаги. Вдобавок к продолжающимся финансовым реформам, Госсовет Китая в марте 2009 г. объявил о планах превращения Шанхая в международный финансовый центр к 2020 г.

Несмотря на некоторый прогресс, очевидно, что китайские рынки капиталов пока ещё в младенчестве, и может потребоваться не одно десятилетие, чтобы они доросли до ширины и глубины, сравнимых с развитыми рынками. *Во-первых*, китайские рынки капиталов относительно «мелки»: возможности мобилизации капитала китайскими компаниями посредством этих рынков ограничены. Объём рынков акций, и особенно облигаций, по мировым стандартам всё ещё довольно мал, несмотря на бурный рост в течение последних пяти лет. Как показано на рисунке 8, капитализация рынков акций и облигаций в Китае ниже, чем в странах-эмитентах основных валют. Более того, хотя в банковском секторе страны сосредоточено 9,1% мировых банковских активов, капитализация этих рынков составляет соответственно 5,9 и 2,4% по отношению к общей сумме капитализации по всем странам.

Во-вторых, финансовое регулирование устанавливает барьеры на пути доступа на китайские рынки ценных бумаг, из-за чего их взаимодействие с зарубежными рынками и открытость для остального мира остаются очень ограниченными. Вследствие этого средний объём портфельных инвестиций нерезидентов в Китае между 2003 и 2007 гг. составлял всего лишь 0,7% мировых портфельных инвестиций.

На китайских фондовых рынках различаются три типа акций: котируемые на внутреннем фондовом рынке, среди которых выделяются приобретаемые местными инвесторами (группа А) и те, на которые могут подписываться иностранные инвесторы (группа В), а также котируемые на Гонконгской фондовой бирже (группа Н). Доля групп В и Н по сравнению с группой А довольно скромна. К последней нерезиденты имеют очень ограниченный доступ: на середину 2009 г. статусом квалифицированного иностранного институционального инвестора, позволяющего торговать акциями группы А, обладали только 87 финансовых организаций. При этом им установлен совокупный лимит – 30 млрд дол. – это 1–2% рыночной капитализации Шанхайской фондовой биржи. Более того, права приобретения акций группы В также ограничены определённой группой иностранных институциональных инвесторов.

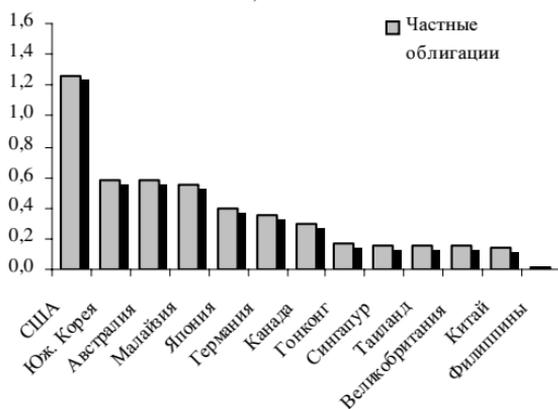
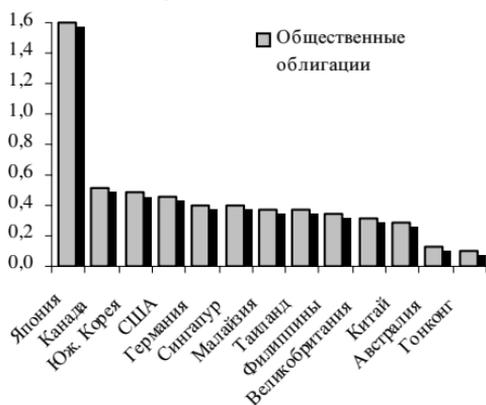
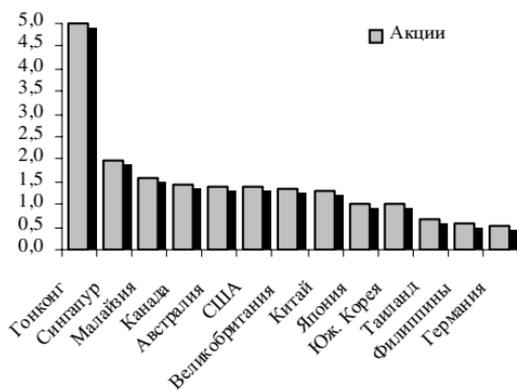


Рис. 8. Капитализация рынков капиталов, % к ВВП

Источник: Мировой банк. URL: <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK20696167~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html>

В-третьих, основными факторами, препятствующими интеграции китайских рынков капиталов с мировой финансовой системой, являются низкая эффективность, высокие операционные издержки и слабая система надзора и регулирования. В Китае до сих пор действует разрешительный порядок эмиссии ценных бумаг, а не уведомительный, как на большинстве зрелых зарубежных рынках капиталов. К тому же операционные издержки на китайских рынках акций и облигаций гораздо выше, чем на других развитых рынках. На Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах они в среднем равны 50 базисным пунктам, тогда как среднее по большинству развитых рынков – 21 пункт. Для облигаций – 6,3 базисных пункта при 1 пункте в Великобритании, Южной Корее, Индии и Сингапуре, 0,5 – в Японии и 0,4 – в США. Ввиду усиливающейся конкуренции между финансовыми рынками мира нынешняя бюрократическая надзорная система Китая нуждается в реформировании для приведения её в соответствие мировым стандартам, а операционные издержки – в существенном снижении.

В последнее время в Китае предпринимаются шаги, направленные на увеличение ширины и глубины рынков капиталов. В их числе – планы по повышению лимита для одного иностранного квалифицированного инвестора с 0,8 до 1 млрд дол., разрешение иностранным банкам эмитировать корпоративные облигации, номинированные в юанях, и др. В сентябре 2009 г. Министерство финансов Китая заявило, что для продвижения юаня в соседние страны и повышения его международного статуса оно будет содействовать становлению рынка юаневых облигаций за рубежом, начав с продажи в Гонконге иностранным институциональным и частным инвесторам облигаций на сумму, эквивалентную 879 млн дол.

Однако, несмотря на это движение, китайским фондовым рынкам потребуются ещё годы, чтобы стать более открытыми и зрелыми. По нашей оценке, это займёт всё следующее десятилетие. И, как уже было сказано, только тогда китайская национальная валюта будет широко приниматься на фондовых рынках всего мира.

Инфляция в Китае остаётся низкой, даже в период кризиса 2008–2009 гг. По прогнозу МВФ, её нулевой тренд продлится по меньшей мере до 2014 г. Остаётся низкой и волатильность

юаня. Это происходит благодаря тому, что хотя государство и позволяет юаню постепенно дорожать, с помощью валютных интервенций держит его обменный курс на предусмотренном уровне. Кроме того, колебания курса юаня по отношению к корзине валют допускаются только в пределах $\pm 0,3\%$ в день (правда, для курса к доллару этот диапазон расширен до $\pm 0,5\%$). Можно ожидать, что тренд обменного курса юаня будет стабильным с постоянным медленным ростом. По мнению руководства Народного банка Китая, такой градуалистский подход позволит сохранить устойчивость финансовой системы страны и создать благоприятные условия для продвижения и углубления реформ финансового сектора, что будет способствовать интернационализации юаня.

В настоящее время юань не обладает самой главной предпосылкой для превращения в мировую валюту – свободной и полной конвертируемостью. Хотя конвертируемость юаня в торговых сделках и условная конвертируемость для ПИИ существуют с 1994 г., он до сих пор почти не конвертируем для всех сделок с портфельным капиталом. При всех либеральных реформах на рынке капиталов за последние 15 лет государство продолжает держать капитальные операции под жёстким контролем. Учитывая риск финансовой дестабилизации, китайское правительство не склонно быстро ослаблять этот контроль, пока не будут завершены реформа государственной банковской системы и её рекапитализация. Тем не менее появляются признаки вероятного ускорения. К нынешнему году юань должен был стать конвертируемым примерно для 70% из 43 видов капитальных операций по классификации МВФ.

Итак, чего же можно ожидать?

Замещение одной доминирующей международной валюты другой зависит не только от растущего статуса страны-эмитента, но и от ошибочной экономической политики страны, эмитирующей существующую валюту-доминанту. Нынешний мировой кризис привёл к непрекращающемуся давлению на доллар и ухудшению экономического положения США, что в определённой степени уменьшило роль доллара. И некоторые влиятельные китайские экономисты стали настойчивее пропагандировать ускорение интернационализации юаня. Обладая значительным золотовалютным резервом, Китай смог

удержать стабильность юаня, и, как следствие, некоторые страны стали выражать осторожное одобрение в отношении юаня как средства расчётов или резервной валюты.

Несмотря на появление таких настроений, в среднесрочной перспективе юань, вероятно, достигнет только статуса региональной валюты. Учитывая обширные связи Китая с остальной частью Азии, интернационализация юаня, по-видимому, окажет на регион некоторое положительное воздействие. Это вытекает из результатов теоретических исследований, показавших, что переход региона на единую валюту приводит к росту объёмов торговли между странами региона. Аналитик МВФ Кадзуко Широно оценил (с помощью гравитационной модели), что для стран Южной и Юго-Восточной Азии, кроме Южной Кореи, валютный союз на основе юаня приносит больший выигрыш, чем в случае перехода этого региона на иену⁹.

Пожалуй, было бы слишком оптимистично ожидать, что юань станет мировой валютой раньше 2025 г. Чтобы превратить Китай в глобального и надёжного участника мировой финансовой системы, потребуются фундаментальные экономические, финансовые, регуляторные и политические реформы. Во-первых, на это нужно много времени. Во-вторых, успех интернационализации юаня тесно связан с его конвертируемостью, а также с глубиной и открытостью фондовых рынков. А это может быть достигнуто не ранее 2025 г. Кроме того, не говоря даже о последствиях для политической, экономической и социальной стабильности, принятый Китаем градуалистский подход заставляет его исключительно осторожно относиться к финансовой либерализации. Поэтому сомнительно, что китайское правительство будет проявлять политическую волю к агрессивным реформам на рынках капиталов, несмотря на возникший интерес к использованию юаня в торговых расчётах. Кроме того, неясен политический аспект: будут ли другие страны доверять валюте, эмитируемой страной под управлением коммунистов, настолько, чтобы счесть её приемлемой для различных международных применений. Таким образом, юань еще не на том уровне, чтобы бросить вызов исключительной роли доллара в обозримом будущем.

⁹ *Shirono K. Yen bloc or yuan bloc: An analysis of currency arrangements in East Asia //IMF Working Paper. – 2009. – № 09/03.*