

ВЪЗХОДЪТ НА КИТАЙСКИЯ ЮАН – ЕВОЛЮЦИЯ, ДЕТЕРМИНАНТИ, ПЕРСПЕКТИВИ

Ваня Цонкова

Великотърновски университет, България

THE RISE OF THE CHINESE YUAN RENMINBI – EVOLUTION, DETERMINANTS, PROSPECTS

*Vanya Tsonkova*¹

University of Veliko Tarnovo, Bulgaria

Abstract: Since the beginning of the new millennium, the Chinese yuan has increased its popularity and established itself as an increasingly important currency in an international context. The article provides a comprehensive analysis of the PRC currency and its evolution as an international currency. The purpose of the study is to trace the impact of various factors on the use of the yuan worldwide and to present predictions for its future. The following groups of factors are analyzed sequentially – economic factors; financial reforms; geopolitical factors. The article also draws attention to the prospects for the Chinese yuan, including the expansion of its use in international trade transactions, the possibility of the development of Chinese financial markets and the growth of its share in public and private foreign exchange reserves. Despite challenges related to accountability and financial liberalization, the renminbi has the potential to increase and strengthen its position as an international currency.

Keywords: Chinese yuan; international money; reserve currencies

Макар във финансовите среди думите „юан“ и „ренминби“² да се използват често като синоними или взаимнозаменяеми, те са два различни

¹ *Vanya Tsonkova is an Associate Professor at St Cyril and St Methodious University of Veliko Turnovo, Faculty of Economics, Department of Finance and Accounting. She holds her PhD in Finance, money circulation, credit and insurance, awarded by Higher Attestation commission and received MSc in Finance from the University of National and World Economy – Sofia. At present, her research interests focus on sustainable finance, green economics and thematic debt instruments. Email: v.tsonkova@ts.uni-vt.bg*

² „Ренминби“ е популярното изписване на български език на китайската валута, независимо че произношението е по-близко до „жънминби“.

термина. „Ренминби“ (на китайски: 人民币; на пинин: *Rénmínbì*) е официалното име на валутата на Китайската народна република (КНР), означаващо „народна валута, народни пари“, а „юан“ е основната мерна единица на валутата. Думата „юан“ е много по-стара от „ренминби“. Тя е китайската дума за долар – сребърната монета, сечена предимно в Испанската империя, използвана от чуждестранни търговци в Китай в продължение на около четири века. Превежда се още като „*парчето от осем*“ (или „*real de a ocho*“) – любимо на пиратите и техните папагали, струващо осем рела и известно като „песо“ на испански и „долар“ на английски (Mulvey 2010). В официалните документи името на съвременната китайска валута се употребява като „юан ренминби“ и се основава на същата логика като валутата на Великобритания – „паунд стерлинг“.³

Макар и сравнително млад, успоредно с развитието на китайската икономика и под влияние на комплекс от фактори, юан ренминби се налага като все по-значима валута в международен аспект.

В доклада се проследява еволюцията на формирането и налагането на юан ренминби като международна валута. На тази основа се извеждат и последователно се анализират отделните фактори, влияещи за нейното развитие, разграничени като: икономически фактори, финансови реформи и геополитически фактори. Постава се акцент и на перспективите пред валутата на Китайската народна република (КНР), включително разширяване на нейното използване в международните търговски сделки, възможността за развитие на китайските финансови пазари и нарастване на дела ѝ в публичните и частните валутни резерви. Отстоява се тезата, че въпреки предизвикателствата, свързани с особеностите на валутната политика и влиянието на различни глобални рискове, китайският юан ренминби има потенциал да увеличава и затвърждава позициите си на международна валута.

1. Еволюция на валутата на КНР (анализ на отделните етапи)

„Китайският юан ренминби (RMB) е въведен като начин да спомогне стабилизирането на управляваните от комунистите територии в континентален Китай през 1948 г.“ (XE.com Inc. 2023). Емитирането на валутата и управлението на паричната маса се извършва от създадената на 1 декем-

³ В изложението, освен „юан ренминби“, ще се използват като синоними „ренминби“ – употребявано в официалните и научните среди, както и „юан“ – популярно наименование в международен финансов и търговски контекст.

ври 1948 г. Народна банка на Китай (People's Bank of China). „В началото на 1949 г. централата на Народната банка на Китай се премества в Пекин ..., а до края на 1951 г. ренминби става единствената законна валута в Китай и се разпространява в цялата страна с изключение на Тайван и Тибет.“ (finance.sina.com.cn 2005). С въвеждането на новата валута на първо място се постигат следните положителни резултати:

- ✓ Заместват се множеството валути, циркулиращи преди това на териториите, контролирани от Комунистическата партия – чуждестранни валути, злато и сребро;
- ✓ Слага се край на десетилетията инфлация, стигнала до хиперинфлация при управлението на Гоминтанг, и се спомага за икономическото възстановяване на новосъздадената Народна република.

След създаването на ренминби могат да се открият няколко етапа в развитие му, отграничени според специфичната валутна политика, осъществявана от китайските власти.

- От 1949 г. до края на 70-те години на миналия век;
- От края на 70-те до средата на 90-те години на миналия век;
- От началото на 90-те на ХХ в. до 2005 г.;
- След 2005 г. до днес.

Докато периода от края на 40-те до края на 70-те години на миналия век се характеризира с валутна политика, основаваща се на фиксиран и контролиран валутен курс, то следващите етапи са свързани с преход към по-либерална валутна политика.

Първи етап в развитието на китайския юан ренминби (1949 – 1978 г.)

Този период съвпада с началото на командната икономика и управлението на Мао Дзъдун, като някои изследователи считат, че тогава „страната регресира до автаркия от гледна точка на производството на храни, централното планиране и жестоки ограничения...“ (Mateev/ Матеев 2022: 44 – 48). Валутният курс е фиксиран на 2,46 CNY за долар (Lipman 2011: 67), което е много над равновесното равнище като част от стратегията на властите към импортно-заместваща индустриализация. През 1970 г. обаче юанът допълнително е ревалвиран, достигайки 1,50 за долар през 1980 г. (TradingPedia.com 2023). Валутната политика включва директен контрол над вноса и износа, надценен валутен курс и строг контрол над валутния обмен. Реализирането ѝ се основава и на изискването всички валутни депозити да се съхраняват в Банката на Китай (Bank of China), която от своя страна разпределя ограниченото количество чуждестранна валута

в зависимост от приоритетите на централното планиране. Надценената местна валута довежда до потискане на експорта. Последвалата реакция на правителството е въвеждане на изискване за достигане на определени нива на продукцията от производителите и задължение да я продават на държавни компании за реализация на международния пазар (Goldstein, Lardi 2009: 3 – 4).

Резултатите от цялостната финансово-икономическа политика на КНР през първоначалния етап на развитие на социалистическата държава са (по данни на МВФ, Bell, Kochhar 1992: 3 – 6):

- Въпреки депресията и глада, особено след Големия скок през 1958 – 1961 г. и т.нар. Културна революция, се отчита, че Китай е постигнал темпове на растеж от средно 6 процента годишно между 1952 г. и 1978 г., макар и със значителна неравномерност;
- Ниски равнища на инфлация за по-голяма част от периода;
- Положителни бюджетни и външнотърговски салда през повечето години, а в редките случаи на дефицити – те не са високи;
- Измерена по отношение на производството на електроенергия, цимент и стомана, индустриалната база на Китай в края на 70-те години на миналия век е сравнима с тази на Япония и Съветския съюз през 60-те години, а данните за разпределението на доходите и социалните показатели са близки до тези на страни със среден доход.
- Към края на периода Китай практически няма външен дълг – общият размер на дълга през 1978 г. се оценява на 12 % от износа. Това е в контраст със страни от Източна Европа и другаде, където относително големи външни заеми са използвани предимно за финансиране на потребление и неефективни инвестиции.

Данните за динамиката на валутния курс след този период (Фиг. 1) илюстрират в значителна степен цялостната валутна политика и позволяват да се разграничат следващите три етапа в нейното развитие.



Фиг. 1. Спот курс на китайския юан ренминби спрямо щатския долар
Източник: Board of Governors of Federal Reserve System, fred.stlouisfed.org

Втори етап в развитието на китайския юан ренминби (края на 1970 г. – средата на 1990 г.)

Началото на този етап е свързано със смъртта на Мао Дзъдун и политиката, провеждана от Дън Сяопин, който, „вдъхновен от примера на града – държава (Сингапур – бел. е моя, ВЦ), през 1979 се впуска в нов модел на икономическо развитие и за Китай: реформа и отваряне“ (Shvab, Vanham/ Шваб, Ванхам 2021: 81, цит. по Mateev/ Матеев 2022: 50). Част от икономическата либерализация позволява по-голяма гъвкавост при конвертирането на валутата. Така в Китай започва тенденция към дългосрочно, бавно обезценяване на ренминби. През 80-те години се създават полуофициални центрове за обмен на валута (swap centers) в цялата страна, за да се позволи на фирмите да търгуват ренминби при курс, който отразява по-добре пазарното търсене (Chodosh 1991: 415 – 421). Преходът на КНР към система, при която стойността на валутата се определя от търсенето и предлагането на международния валутен пазар, е постепенен процес, продължаващ около 15 години, който включва промени в официалния валутен курс, използване на двоен валутен курс, както и въвеждане и постепенното разширяване на валутните пазари (Goldstein, Lardi 2009: 4). Според изследователи, към средата на 90-те валутният курс е обособено приближение към равновесния валутен курс, в условията на контрол на преобладаващите транзакции по капиталовата сметка (Goldstein, Lardi 2009: 6). Доказателствата са преди всичко в клонящите към нула салда по текущата сметка, обхващащи и първите години на новото хилядолетие (The World Bank Group 2023). Малко по-големите излишъци от 1997 и 1998 г. са свързани със забавянето на растежа и намаленото търсене на внос.

Трети етап в развитието на китайския юан ренминби (средата на 1990 г. – 2005 г.)

Периодът е свързан с фиксирането на китайската валута спрямо долара, като се предшества от сериозно обезценяване на юана, последвало в ръст на инфлацията през 1993 – 1994 г. (Macrotrends LLC 2023). На 1 януари 1994 г. Китай обединява своите двойни обменни курсове чрез изравняване на официалния курс и курса на суап центровете, официално девалвирайки юана с 33 % за една нощ до 8,70 за долар като част от реформите за изграждане на „социалистическа пазарна икономика“. През април същата година се създава първият в КНР междубанков валутен пазар в Шанхай – Китайската система за валутна търговия. Стойността на юана

е фиксирана на около 8,28 за долар и централната банка следва да интервенира, за да го поддържа стабилен (Reuters 2012). През декември 1996 г. правителството обявява китайската валута за напълно конвертируема за операции по текущата сметка, което означава, че Китай формално приема задължителния член VIII от Устава на МВФ (Goldstein, Lardi 2009: 9). През този период се увеличават китайските валутни резерви, благодарение на които „Китай успя да не допусне в своята икономика финансовата криза, развихрила се в Източна Азия през 1997 – 1998 г...“ (Mateev/Матеев 2022: 74). Въпреки натиска за обезценяване валутният курс на юана остава стабилен поради честите интервенции на централната банка. През декември 2001 г. Китай е приет за член на Световната търговска организация (Reuters 2012), което е възлов момент за по-нататъшното развитие на китайската икономика. Поради ръст в излишъка по търговската сметка, през юли 2005 г. „под натиска на основните си търговски партньори КНР премина към система на управлявано плаващ валутен курс и започна да позволява на RMB постепенно да поскъпва през следващите три години“ (CRS 2013: 2).

Четвърти етап в развитието на китайския юан ренминби (от 2005 г. до днес)

Този етап започва през юли 2005 г., когато Народната банка на Китай преоценява юана с 2,1 % и преразглежда правилата за управление на валутата, заявявайки, че се преминава към „управлявано плаващ обменен курс, базиран на търсенето и предлагането на пазара по отношение на кошница от валути“. Основните валути в кошницата са доларът, еврото, йената и корейският вон, като се включват още и: сингапурски долар, паунд стерлинг, малайзийски рингит, руска рубла, австралийски долар, тайландски бат и канадски долар (Reuters 2012). През следващите три години юанът поскъпва с около 21 % до ниво от 6,83 за долар, но през юли 2008 г., поради отражението на световната финансова криза върху търсенето на китайски стоки, властите спират поскъпването на валутата. Академик Н. Попов (Роров/Попов 2011: 148) отбелязва, че „с оглед укрепването на осъществявания от страната износ бяха увеличени данъчните стимули по отношение на износа на текстилни стоки и на облекло при наложено забавяне на поскъпването на юана“. През юни 2010 г. Китай възобновява политиката си на постепенно поскъпване на юана и до декември 2013 г. валутата поскъпва кумулативно с около 12 % до 6,11 (Picardo 2019). В същото време продължава либерализацията на валутната политика и чрез други мерки. Така например в сила от 16 април 2012 г., Китай разшири

диапазона на колебания в междубанковата търговия от $\pm 0,5\%$ до $\pm 1\%$ около централния паритет, публикуван същия ден от Китайската система за валутна търговия (IMF 2013: 26), а от март 2014 г. колебанията се разширяват до 2 % (IMF 2014: 20).

Световната финансова криза провокира китайското правителство да започне „политика за насърчаване на интернационализацията на юана... Фактически от 2009 г. насам започва да се осъществява многоетапна и многоаспектна стратегия за превръщането на юана в световна резервна валута, която да е равностойна на долара и еврото“ (Stefanov, Koleva/ Стефанов, Колева 2014: 530). Следва да се посочат някои от важните елементи от реализацията на стратегията към либерализация на валутната политика:

- След години на постоянно облекчаване на изискванията за предаване на валутни приходи, през 2013 г. Китай отменя системата за проверка на приходите от износа (IMF 2013: 40).

- Китай разширява програмата за квалифицирани чуждестранни инвеститори, като позволява на хонконгските дъщерни дружества на китайски банки, застрахователи и финансови институции да инвестират в местните пазари на ценни книжа, използвайки постъпленията от ренминби, набрани в Хонконг (IMF 2013: 44).

- Китай облекчава правилата за прехвърляне в чужбина на приходи от ликвидация на преки инвестиции чрез премахване на изискването за одобрение (IMF 2013: 47).

- Изходящите потоци от сделки с недвижими имоти са облекчени – чрез елиминиране на процедурите за одобрение при репатриране на приходи от продажба от нерезиденти (IMF 2013: 47).

- Считано от 14 юли 2014 г., Китайската народна банка разрешава на банките да определят обменни курсове на своите клиенти въз основа на търсенето и предлагането на пазара (PBC № 2014/188) (IMF 2014: 20).

- За да насърчи по-нататъшното международно използване на ренминби, Китай разширява програмата за квалифицирани ренминби чуждестранни инвеститори, като разрешава на хонконгски филиали на китайски банки, застрахователи и финансови институции, както и на квалифицирани за ренминби чуждестранни институционални инвеститори в китайската провинция Тайван, Обединеното кралство и Сингапур, да инвестират във вътрешния пазар на ценни книжа, като използват приходите от ренминби, получени в чужбина. Освен това на квалифицираните за ренминби чуждестранни институционални инвеститори е разрешено да инвестират в по-широк набор от финансови инструменти, включително на фондовата борса (IMF 2014: 44).

• Подписани са двустранни суапови споразумения с различни държави. Началото им е поставено чрез инициативата Chiang Mai (СМІ) между 10-те страни от АСЕАН и Китай, Япония и Южна Корея след азиатската финансова криза от 1997 г., за да допълни съществуващите международни инструменти за ликвидност. През 2019 г. СМІ беше трансформиран в многостранно споразумение, наречено Мултилатерализация на Инициативата от Chiang Mai (СМІМ) с ликвиден фонд от 240 милиарда долара, от който страните членки могат да изтеглят до 30 % от притежаваните от тях дялове, без да се налага да осигуряват програма на МВФ. Тези суап линии все още не са използвани, но тяхната наличност е осигурила известна застраховка и комфорт на страните членки по време на финансови сътресения. В допълнение към СМІМ Китай също е сключил двустранни споразумения за валутен суап (BSL) с 41 страни по света от 2009 г. до 2020 г. – като общата сума надхвърля 3,5 трилиона RMB (554 милиарда долара). Докато споразуменията могат да се използват за посрещане на нуждите от ликвидност в ренминби (или друга местна валута), мотивацията зад тях е да се уреждат двустранни търговски и инвестиционни транзакции в юан ренминби (или друга местна валута), за да се намали постепенно зависимостта от щатския долар в двустранни транзакции както по политически причини, така и за избягване на нестабилността на доларовата стойност на местните валути поради промени в паричната политика на Федералната резервна система (Tran 2022).

• Важна стъпка за интернационализацията на юана е свързана с финансовите пазари. През 2007 г. Банката за развитие на Китай издава облигации в юани в Хонконг, а постепенно под строгата регулация на Хонконгския валутен орган международните банки и компании започват да издават *дим сам* облигации (Stefanov, Koleva/ Стефанов, Колева 2014: 534). Облигациите са деноминирани в ренминби, но се емитират и търгуват извън континентален Китай, предимно в Хонконг, Сингапур и Лондон (Tamlin 2023). Това споразумение позволява на емитентите да имат достъп до офшорна ликвидност в юани, а на международните инвеститори да инвестират в активи, деноминирани в юани, без да са предмет на разпоредбите на континентален Китай. Друг вид облигации, свързани с интернационализацията на юана, са т. нар. *панда* облигации. Те се емитират за първи път през 2005 г. от Международната финансова корпорация на националния междубанков пазар. Пазарът на *панда* облигации се използва като платформа за набиране на капитал за чуждестранни фирми в ренминби, насочен към местни инвеститори, докато пазарът на офшорни *дим сам* облигации е доминиран от международни инвеститори (Chem 2022).

Днес Китай официално поддържа споразумение за де юре „управлявано плаващ обменен курс с оглед поддържане на обменния курс на RMB стабилен на адаптивно и равновесно ниво въз основа на търсенето и предлагането на пазара по отношение на кошница от валути, за да се запази стабилността на китайската икономика и финансови пазари“ (IMF 2023a: 958). Плаващият диапазон на търговските цени на RMB е 2 % спрямо щатския долар на междубанковия валутен пазар – т.е. всеки работен ден цените на търгуване на RMB спрямо щатския долар на пазара могат да варират в диапазон от $\pm 2\%$ около средния курс, определен този ден от Китайската система за търговия с чуждестранна валута (CFETS). През декември 2021 г. CFETS преизчислява коефициентите на тежест за валутите в индексната кошница RMB, като прилага методология за търговско претегляне, която отчита факторите за реекспорт. Макар че обменният курс увеличава своята гъвкавост от март 2022 г., са необходими повече наблюдения, за да се определи новата му тенденция (IMF 2023a: 959). За периода от 2005 г. до днес обменният курс се класифицира от МВФ ту като пълзящ (crawl-like), ту като стабилизиран (stabilized) валутен курс.

През 2018 г. администрацията на Тръмп, която рутинно обвинява Китай в манипулиране на своята валута, за да увеличи износа си, стартира серия от мита срещу китайския внос. Китай отвърща със собствени мита върху вноса от САЩ и двете най-големи икономики в света засилват търговското напрежение през лятото на 2019 г. (Picardo 2019). Повечето от тези мерки са в сила и след като Джо Байдън става президент. През 2022 г. вносът и износът между двете страни възлиза на 690,6 млрд. долара, вносът на САЩ от Китай се е увеличил до 536,8 млрд. долара през 2022 г., а износът на САЩ за азиатската държава се е увеличил до 153,8 млрд. долара. Въпреки че част от увеличението на търговията между двете страни е резултат от нарастващите разходи за живот, данните показват силната зависимост между двете икономики дори в условията на търговски конфликт (Profit.bg 2023).

Показателно е, че китайският юан и валутната политика на КНР са крайтъгълни камъни във възхода на китайската икономика. В това се състои и основната разлика с валутната политика на Япония. Там, в резултат на споразумението от хотел „Плаза“ в Ню Йорк през септември 1985 г., „повишаването на курса на йената доведе до увеличаване на цените на японските стоки и намаляване на конкурентоспособността на японските компании“, което пък става основна предпоставка „времето от 1991 до 2010 г. ... да бъде определяно като „период на изгубените две десетилетия“ (Mateev/ Матеев 2022: 166 – 171).

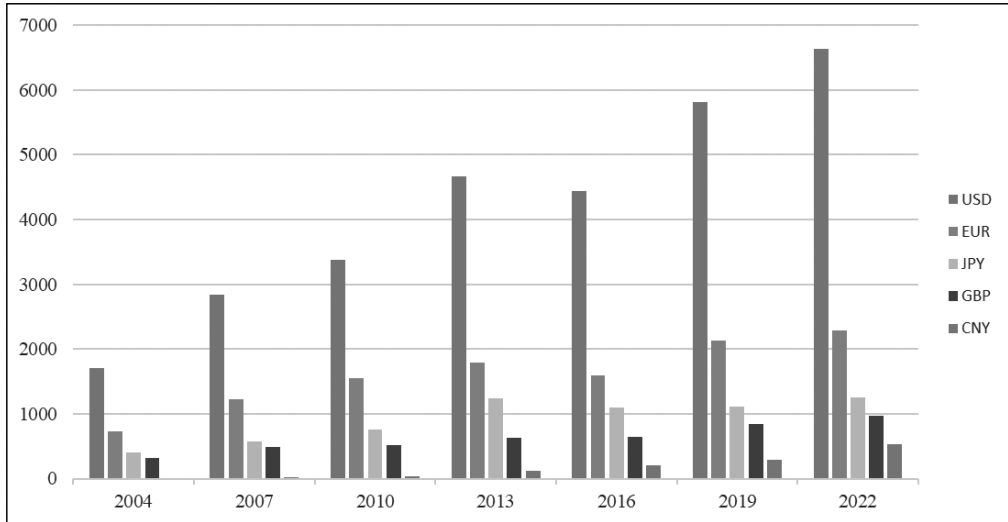
Следователно, независимо от множеството мерки към разхлабване на валутния режим, властите в Китайската народна република провеждат политика на управлявано-плаващ валутен курс с цел въздействие върху експорта, икономическия растеж и структурата на националната икономика. В същото време реалните действия на властите към либерализация потвърждават амбициите за превръщането на ренминби във водеща валута в недалечно бъдеще.

2. Детерминанти на възхода на китайския юан ренминби

В резултат на положителните реформи в икономическата, финансовата и социалната сфера, започнали в края на 70-те години на миналия век в КНР, от началото на XXI век там са налице качествени изменения. „Започва нов етап в развитието на народното стопанство, насочен към модернизация на икономиката, чиято цел бе да превърне Китай в средно-развита до 2020 г. и във високоразвита до 2050 г. държава“ (Mateev/ Матеев 2022: 68 – 69). От 2014 г. Китай е първи по БВП по паритет на покупателните сили, а през 2022 г. номиналната стойност на БВП (17 963 млрд. долара) е над 70 % от този на САЩ и над 4 пъти по-голям от този на Япония и на Германия. Китай е вече и най-големият производител в света, както и е на първо място по обем на външната търговия в света (The World bank Group 2023).

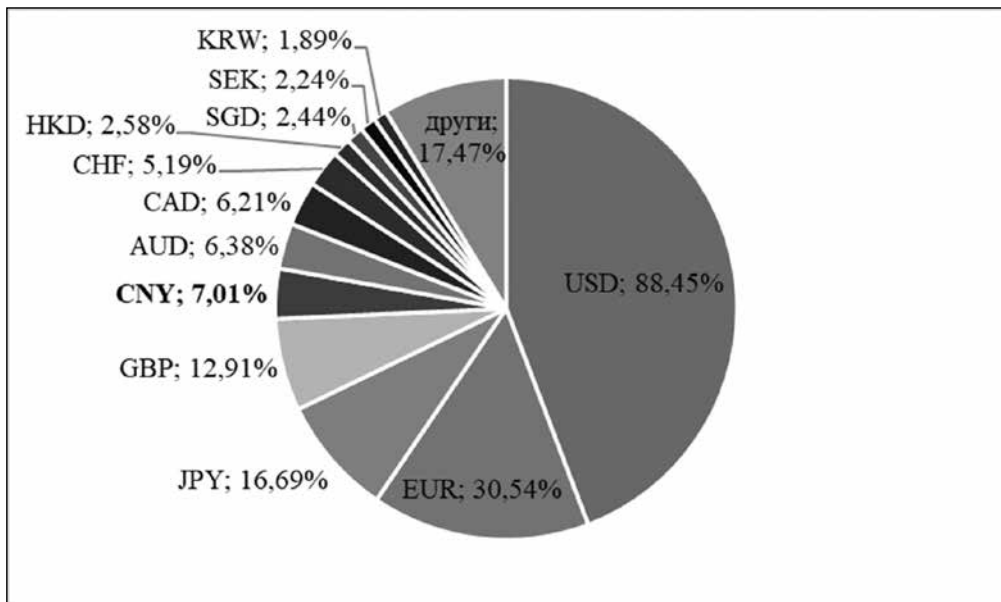
Мястото на страната в световното производство и търговия определя и нарастващата роля на нейната валута като средство за разплащане и резервно средство в международен аспект, което може да се потвърди с данните от международната финансова статистика.

Първо, присъствието на китайската валута на международния валутен пазар (FOREX) се забелязва в началото на хилядолетието. За първи път юан ренминби се среща в тригодишните отчети на Банката за международни плащания (BIS) от 2004 г., като през 2013 г. той заема вече 9-о, през 2016 г. – 8-о, а през 2022 г. изпреварва австралийския долар, канадския долар и швейцарския франк и вече е на 5-о място по обем на сделките (Фиг. 2 и Фиг. 3). В случая търговията на валутния пазар е свързана с използването на валутите като средство за плащане и средство за съхраняване и управление на богатството, т. е. резервно средство.



Фиг. 2. Среднодневен обем на FOREX към м. април в млрд. USD за петте водещи валути към 2022 г.

Източник: По данни на BIS

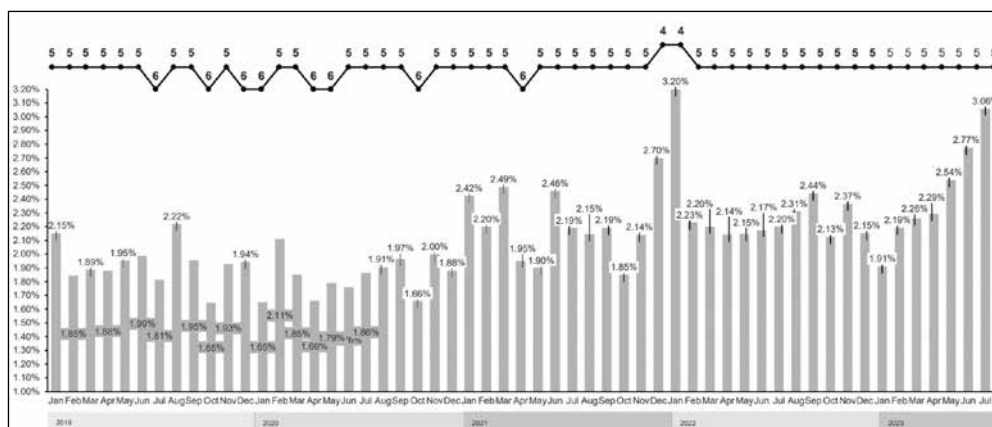


Фиг. 3. Относителен дял на търгуваните валути на FOREX към м. април 2022 г.

Източник: По данни на BIS*

* Тъй като във всяка транзакция участват две валути, сумата от относителните дялове на отделните валути дава 200 %.

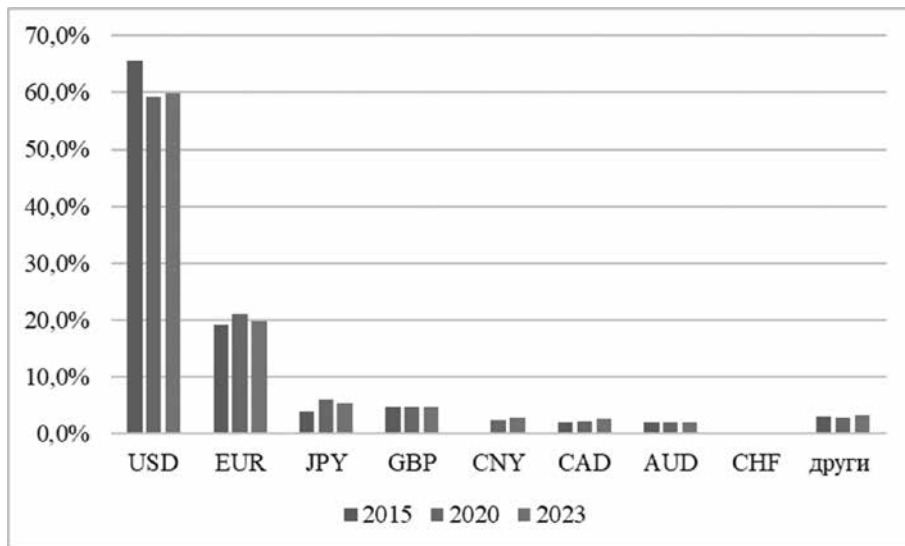
Второ, в известна степен за мястото на китайския юан като средство за плащане може да се съди и от съобщенията, разменени чрез глобалната телекомуникационна мрежа SWIFT. По нейни данни, от ноември 2014 г. юан ренминби изпреварва канадския и австралийския долар и заема 5-о място като глобално платежно средство, докато през януари 2013 г. е заемал едва 13-о място (Swift 2015 и Фиг. 4). Делът на плащанията чрез китайската валута през юли 2023 г. е 3,06 %, като тя се нарежда много близко до японската йена, която е с дял от 3,51 % (Swift 2023: 4). Важно е да се отбележи, че данните за юана са подценени, тъй като през последните години китайски банки и компании започнаха да използват собствена платежна информационна система CIPS (Cross-border Interbank Payment System). През 2021 г. 80 трилиона юана (12,7 трилиона долара) външни плащания са обработени чрез CIPS. Ако обобщим плащанията, които минават през SWIFT и през CIPS, то тогава китайският юан е твърдо на трето място в света на валутите (Поглед инфо 2023).



Фиг. 4. Относителен дял и поредно място на CNY като международна платежна валута според разменените съобщения чрез SWIFT за периода 2019 – юли 2023 г.

Източник: SWIFT

Трето, мястото на китайския юан като валута за съхраняване на публичното и частното богатство нееднозначно отразява неговия възход. Показателно е, че присъствието на китайския юан в официалните валутни резерви започва от 2015 г. и през 2023 г. достига дял от 2,8 % (IMF 2023b), нареждайки се на пето място след долара, еврото, йената и паунда стерлинг (Фиг. 5). Своевременно, доларът достига своя минимум през 2020 – 2023 г. след 1999 г., намалявайки дела си в официалните валутни резерви от 71 % на 59 % (Visual Capitalist 2023; Arslanalp, Simpson-Bell 2021).



Фиг. 5. Динамика на относителния дял на официалните международни валутни резерви и мястото на китайския юан ренминби за периода 2015 – 2023 г.

Източник: IMF

Следвайки еволюцията на ренминби, можем да откروим и систематизираме факторите, които влияят върху утвърждаването, налагането и развитието на китайската валута като международна в три главни групи – икономически, финансови и геополитически.

Към **икономическите фактори** следва да отнесем следните:

✓ **Икономически растеж.** Ако направим сравнение между БВП на КНР за 2022 г. и този за 1960 г. по текущи цени в щатски долари, съответно 17,96 трилиона и 59,72 млрд., се получава нарастване от 301 пъти, което означава, че за този период от 63 години средногодишното нарастване на номиналния БВП е почти 10 %. Ако се направи сравнение по постоянни цени (напр. с база от 2010 г.), то средногодишното нарастване е близо 8 % (The World Bank Group 2023). За същия период БВП на глава на населението е нараснал 142 пъти, достигайки 12 720 долара, което е ръст от 8,3 % средногодишно (The World Bank Group 2023).

✓ **Място в световната търговия.** От 2013 г. КНР изпреварва САЩ и оттогава е водещ износител, като за 2022 г. експортът от страната на стоки и услуги възлиза на 3,7 млрд. долара. От 2022 г. КНР е и водещ вносител на стоки и услуги с обем от 3,13 трилиона щатски долара (TheGlobalEconomy.com 2023). Стойността на стоките, изнесени от Китай, се е увеличила повече от два пъти между 2012 г. и 2021 г. През 2021 г. 15 % от световния износ на стоки и около 6,5 % от световния износ на услуги се дължи на Ки-

тай. Водещите експортни продукти на страната са машини и транспортно оборудване на стойност от около 1,6 трилиона щатски долара през 2021 г. (Statista 2023).

✓ **Мащабни инфраструктурни проекти.** Тяхното въздействие е многоаспектно. На първо място, строителството на магистрали, мостове, жп линии, летища, пристанища и други, влияе върху икономическия растеж на Китай и допринася за стабилността на националната валута. На второ място, инфраструктурните проекти улесняват търговските и икономическите връзки между КНР и другите държави, което влияе върху използването на китайския юан ренминби в международната търговия и инвестициите. И на трето място, разширяването на международния статут на валутата произтича и от възможностите за използването ѝ като платежно средство в разплащателните процедури по самите проекти.

Един от най-амбициозните международни инфраструктурни проекти е инициативата „Един пояс, един път“ (Belt and Road Initiative – BRI), наричана още „Нов път на коприната“. Стартирала през 2013 г. от президента Си Дзинпин, мащабната инициатива за развитие и инвестиции първоначално е била предназначена да свърже Източна Азия и Европа чрез физическа инфраструктура, а по-късно се разширява до Африка, Океания и Латинска Америка. Някои анализатори гледат на мегапроекта като обезпокоително продължение на нарастващата сила на Китай, а тъй като разходите за много от съставните проекти скочиха рязко, в отделни държави се появи и отрицателно отношение към инициативата. Междувременно Съединените щати споделят загрижеността на някои страни в Азия, че „Един пояс, един път“ може да бъде троянски кон за воденото от Китай регионално развитие и военна експанзия (McBride, Bergman 2023). Ангажиментите на Китай в рамките на инициативата с натрупване от обявяването ѝ са на стойност 962 млрд. щатски долара. Данните за 2022 г. показват, че се наблюдава стабилизиране след началото на ковид кризата, но не и ръст, като причините са поредицата от глобални кризи и влошени финансови условия – растящи лихвени проценти и повишена несигурност на финансовите пазари. Експерти отчитат, че е възможен по-нататъшен ръст, макар и не на нивата от 2018 – 2019 г. – от една страна, заради необходимостта от инвестиции за стимулиране на растежа след ковид кризата с подкрепата на глобалните финансови институции (Световна банка, Азиатска банка за развитие, Азиатската банка за инфраструктурни инвестиции и др.), а от друга, с отпадане на ограниченията китайските разработчици могат да пътуват свободно за преговори, планове и осъществяване на нови проекти (Nedopil 2023: 5, 18, 20).

Както проектите в рамките на „Един пояс, един път“, така и инфраструктурни проекти с държави извън тази инициатива, са част от стратегията на Китай за засилване на неговото икономическо влияние, задълбочаване на икономическите отношения с другите страни и насърчаване на използването на юан ренминби в търговските сделки и финансовите трансакции.

✓ **Търговски споразумения.** Присъединяването на КНР към Световната търговска организация (СТО) от 11 декември 2001 г. е исторически момент със значителни въздействия както върху китайската икономика, така и върху световната търговия. С членството си в СТО Китай се ангажира да спазва международните търговски правила и да насърчава свободната търговия. Това означава, че Китай трябва да отстранява или намалява митата и другите търговски бариери, както и да спазва правила, свързани с интелектуалната собственост и други аспекти на търговията.

Китай има двустранни инвестиционни споразумения с над 100 държави. Двустранните инвестиционни споразумения на Китай обхващат експроприация, арбитраж, режим на най-облагодетелствана нация и репатриране на инвестиционни приходи. Те обикновено се считат за по-слаби от инвестиционните договори, които Съединените щати се стремят да договорят. Китай поддържа 16 споразумения за свободна търговия със своите търговски и инвестиционни партньори и преговаря или внедрява допълнителни осем. Партньори на Китай по споразуменията за свободна търговия са АСЕАН, Сингапур, Пакистан, Нова Зеландия, Чили, Перу, Коста Рика, Исландия, Швейцария, Малдивите, Грузия, Хонг Конг, Макао и Тайван. Китай също наскоро подписа споразумения с Корея и Австралия, като и двете включват глава за инвестициите (US Department of Commerce 2023).

Финансовите фактори, даващи отражение върху превръщането на китайския юан в международна валута, са следните:

✓ **Финансовите реформи и постепенната либерализация на валутния пазар.** Анализираните по-горе промени във валутната политика са свързани с по-голяма свобода при обмена и инвестициите в китайска валута, което води до увеличаване на нейното използване в международната търговия и инвестиции.

✓ **Интегрирането на юан ренминби на паричните и капиталовите пазари.** Това става възможно благодарение на лансирането и развитието на дим сам, панда облигациите и други финансови инструменти в китайска валута, както и развитието на офшорния пазар на юани с основен център Хонконг.

✓ **Включването на ренминби в кошницата на специалните права на тираж през 2016 г.** Актът е признание за конвертируемостта и стабилността на китайската валута и фактор за нарастващата ѝ роля сред публичните и частните инвеститори.

✓ **Увеличаването на международните резерви в юани.** Използването на една валута като резервно средство е следствие от нарасналата ѝ употреба като средство за разплащане. В случая с китайската валута, статутът ѝ на резервно средство е закономерен процес под влияние на взаимосвързани въздействия от геополитическо и икономическо естество.

✓ **Засилване на присъствието на чуждестранни и международни банки и други финансови институции в КНР.** То допринася за развитието на финансовите услуги и пазари, свързани с китайския юан ренминби.

Усложняващите се и непредсказуеми международни отношения правят изброяването на **геополитическите фактори** трудно, но някои от ключовите такива са:

✓ **Международен статут на Китай.** Като една от водещите икономики в света Китай играе все по-важна роля в глобалната икономика и геополитика. Участието във все повече международни организации и инициативи, като Световната търговска организация (СТО), Международния валутен фонд (МВФ), икономическия блок BRICS, мегапроекта „Един пояс, един път“ и много други, съдейства за разширяване на ролята на китайската валута.

✓ **Развитие и разширяване на сътрудничествата в рамките на BRICS.** Учредяването на икономическата организация през 2009 г. и динамиката на международните икономически и политически отношения съдейства за увеличаване на позициите на КНР в търговията между членуващите държави и използването на нейната валута. Така например китайският износ за държавите от BRICS през 2022 г. нараства с 17,5 % и продължава да се увеличава през 2023 г., преди всичко от изделия на машиностроенето и електрониката (Money.bg 2023).

✓ **Промените в международната геополитика и санкциите към определени държави.** Безпрецедентните финансови санкции към различни руски икономически единици, особено тежки към Банката на Русия, доведе до нарушаване на считаните априори за неприкосновени резерви на централните банки. Това насърчава усилията на някои държави, особено на тези, които се смятат за чувствителни към санкции, да разработят алтернативни системи за избягване и размиване на влиянието на санкциите – двустранни суап линии и споразумения за плащания в местна валута. Ренминби е една от валутите, отбелязали скок в използването в тези алтернативни системи (Tran 2022). Показателно е започналото след

анексията на Крим приоритизиране на дедоларизацията и увеличаващата се роля на ренминби в Руската федерация. Така например след 2014 г. Банката на Русия ускорява експанзията на нейните инвестиции в активи, включително в злато, китайски юани и др., които са по-малко ликвидни и удобни при нормални обстоятелства, но по-надеждни в условията на суров геополитически сценарий (Bank of Russia 2023: 120). Друг съществен факт е увеличеният над 80 пъти обем на китайско-руска търговия в китайска валута през 2022 г. (Veditti 2023). Освен това на финансовия пазар в Руската федерация се забелязват нови тенденции – делът на китайския юан в борсовите и извънборсовите операции се увеличава съответно на 37 % и 21 % към края на 2022 г., докато и двата индикатора не надвишават един процент в началото на годината (Bank of Russia 2023: 107).

Както е видно, горепосочените фактори корелират помежду си и е трудно тяхното обособяване и изолирано разглеждане. Някои от тях директно влияят върху ролята на китайската валута в международен аспект, а други – най-вече геополитическите, въздействат косвено, катализирайки проявата на икономическите и финансовите. Факт е обаче сериозната трансформация на ренминби от национална валута към регионално и международно средство за разплащане, мярка за стойността и инвестиционен инструмент.

3. Перспективи пред китайския юан ренминби като международна валута

Анализът на еволюцията на юана и факторите, оказващи влияние върху увеличаването на неговото международно присъствие, очертават положителни тенденции и в бъдеще, но съществуват и някои предизвикателства, които могат да ограничат възхода на валутата. Ето защо, за очертаването на перспективите в развитието на ренминби, може да се използва за прегледност и систематизираност инструментариумът на SWOT анализа, като се изтъкнат силните и слабите страни, възможностите и заплахите пред китайския юан ренминби като международна валута.

Силните страни (Strengths) се отнасят към вътрешните фактори, които правят китайския ренминби стабилен, конвертируем и конкурентоспособен в регионален и глобален мащаб. С най-голямо значение тук може да отнесем:

- Мощната икономика на КНР.
- Извършените финансови реформи към либерализация на валутните транзакции и насърчаване използването на юана на международните пазари и най-вече развития офшорен пазар в Хонконг.

- Международните проекти и инвестиции на КНР.

Слабите страни (Weaknesses) представляват вътрешни фактори и характеристики, които са ограничения за статута на китайския юан ренминби като международна валута. Те трябва да бъдат отчетени и адекватно управлявани, за да се подобри позицията на валутата. Като слаби страни на юана трябва да отчетем:

- Контрол върху капиталовите потоци. По-конкретно той се осъществява чрез следните инструменти: регулиран валутен курс чрез интервенции от Народната банка на Китай, която разполага със значителни валутни резерви; наличие на лимити за капиталови трансакции в чужбина за физически и юридически лица; оперативен контрол върху банките във връзка с капиталови трансакции; използване на механизма на санкции и разрешения при инвестиции и капиталови трансакции със стратегическо значение; контрол върху финансовите пазари.

Тези рестрикции се прилагат с цел да се стабилизира финансовата система на страната, да се предотврати прекомерната капиталова миграция и да се запази валутният режим на Китай. Въпреки това те могат да ограничават свободата на движение на капитали и конвертируемостта на китайската валута.

- Все още има известни проблеми с отчетността и прозрачността на информацията, независимо от извършените положителни промени в това отношение. Слабостите се изразяват в следното: китайските компании и официални институции са по-малко открити относно важни детайли от финансова и нефинансова информация; наличие на данни за измами и некоректна финансова отчетност от някои компании, като надценяване на активи или приходи, скриване на задължения и пр.; информационни бариери за чужди инвеститори; липса на независимост на одиторските фирми.

Възможностите (opportunities) за развитието на китайския юан ренминби са свързани с външни фактори, които в съчетание със силните страни могат да допринесат за подобряване на международния му статут. Тук отнасяме:

- Задълбочаване на сътрудничеството в рамките на BRICS. То води до разширяване на търговията и инвестициите между държавите членки и използването на местни валути, в това число китайския юан. Създава се и възможност за развитието на финансовите инструменти, деноминирани в юани, както и увеличаване на валутните резерви на държавите членки в юан ренминби.

- Геополитическите конфликти в останалата част на света, особено напрежението между Русия и Запада, което отваря възможности за КНР

в много отношения – по-изгодни търговски условия, роля на китайските платежни системи, увеличаване значението на юана като резервна валута и т. н.

- Лансирането на дигитален юан от централната банка – eCNY, което ще увеличи използването на ренминби при двустранните търговски и инвестиционни транзакции между Китай и останалите държави, имащи вече съгласия за това по политически причини (Tran 2022).

Заплахите (threats) представляват външни фактори и условия, които могат да ограничат или изложат на риск разширяването на ролята на китайския юан като международна валута. По-конкретно тук е редно да отчетем следните предизвикателства:

- Геополитическите рискове, като напрежения, търговски войни и санкции, които водят до ограничаване на търговските и финансови потоци, нестабилност на валутния пазар и финансовите пазари като цяло.

- Конкурентните икономики и валути. Към тях се имат предвид не само утвърдените международни резервни валути, но и валутите на държави с нарастващо значение в световната икономика, като Индия, държавите от АСЕАН, Бразилия, Саудитска Арабия и др.

- Икономическа нестабилност, породена от различни фактори, в това число пандемии, финансови кризи, политически конфликти и пр.

- Скептицизъм от страна на търговската и инвестиционната общност. Някои държави и инвеститори могат да бъдат скептични по отношение на стабилността и ликвидността на юана, което може да забави неговото развитие като международна валута.

Въпреки тези предизвикателства Китай предприема постепенни, но солидни стъпки към укрепване на статута на своята валута като международно платежно и резервно средство и се очаква този процес да продължи. В същото време пълната конвертируемост на ренминби, която е политическо решение, би могла да причини негативни последици за китайската икономика – нарастване на спекулативните потоци, намаляване международната конкурентоспособност на китайските стоки, увеличаване на зависимостта от чужди кредитори и инвеститори и пр.

Проследявайки еволюцията на китайската валутна политика и постепенното разширяване на използването на юана, както и имайки предвид усложняването на международните политически и икономически отношения, се налага изводът, че засега доларът остава доминираща валута, но най-вероятно в не толкова далечно бъдеще той ще споделя ролята на международна валута с китайския ренминби в условията на многополюсен свят.

БИБЛИОГРАФИЯ/ BIBLIOGRAPHY

Матеев 2022: Матеев, И. Източна Азия: Третият център на световната търговия, Велико Търново: Фабер, 2022 [**Mateev 2022:** Mateev, I. Iztocna Aziya: Tretiyat tsentar na svetovnata targoviya, Veliko Tarnovo: Faber, 2022]

Попов 2011: Попов, Н. Китайската икономика в прелома на XXI век, София: АИ „Проф. Марин Дринов“, 2011 [**Попов 2011:** Popov, N. Kitayskata ikonomika v preloma na XXI vek, Sofiya: AI „Prof. Marin Drinov“, 2011]

Стефанов, Колева 2014: Стефанов, Н. Колева, А. Китай: Социално-икономическо развитие от древността до наши дни, София: Изток-Запад, 2014 [**Stefanov, Koleva 2014:** Stefanov, N. Koleva, A. Kitay: Sotsialno-ikonomichecko razvitie ot drevnostta do nashi dni. Sofiya: Iztok-Zapad, 2014]

Шваб, Ванхам 2021: Шваб, Кл., Ванхам, П. Капитализъм на заинтересованите. Глобална икономика в полза на прогреса, хората и планетата, София: Изток-Запад, 2021 [**Shvab, Vanham 2021:** Shvab, Kl., Vanham, P. Kapitalizam na zainteresovanite. Globalna ikonomika v polza na progressa, horata i planetata, Sofiya: Iztok-Zapad, 2021]

Arslanalp, Simpson-Bell 2021: Arslanalp, S., Simpson-Bell, Ch. US Dollar Share of Global Foreign Exchange Reserves Drops to 25-Year Low, IMF Blog, 5 May 2021. Available at: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/05/05/blog-us-dollar-share-of-global-foreign-exchange-reserves-drops-to-25-year-low> [Accessed 07.09.2023]

Bank of Russia 2023: Annual report 2022, Moscow: Central Bank of the Russian Federation, 2023. Available at: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/46299/ar_2022_e.pdf [Accessed 07.09.2023]

Bell, Kochhar 1992: Bell, M. Kochhar, K. China: An Evolving Market Economy – A Review of Reform Experience. – In: IMF Working Paper, November, vol. 1992, issue 089, IMF, November 1992. Available at: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/1992/089/article-A001-en.xml> [Accessed 07.09.2023]

Chem 2022: Chem, J. Dim Sum Bond: What it is, how it Works, Panda Bonds. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/d/dim-sum-bond.asp> [Accessed 07.09.2023] **Chodosh 1991:** Chodosh, H. E. Swap Centers in the People's Republic of China: A Step Toward Partial Convertibility of Local Currency. – In: International lawyer Journal, vol. 25, Number 1991, pp. 415 – 442. Available at: <https://scholar.smu.edu/til/vol25/iss2/7> [Accessed 07.09.2023]

Eichengreen 2014: Eichengreen, B. International Currencies Past, Present and Future: Two Views from Economic History. – In: Bank of Korea WP 2014-31. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2580651> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2580651> [Accessed 07.09.2023]

CRS 2013: Congressional Research Service Report for Congress. China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues, CRS, July 2013. Available at: <https://www.everycrsreport.com/reports/RS21625.html> [Accessed 07.09.2023]

Finance.sina.com.cn 2005: Finance.sina.com.cn. Overview of the first set of renminbi of the People's Republic of China. Available at: <http://finance.sina.com.cn/money/collection/youbika/20050901/15471935211.shtml> [Accessed 07.09.2023]

Goldstein, Lardi 2009: Goldstein, M. Lardi, N. The Future of China's Exchange Rate Policy. Washington: Peterson Institute of International Economics, 2009. Available at: <https://www.piie.com/bookstore/future-chinas-exchange-rate-policy> [Accessed 07.09.2023] **Tran 2022:** Tran, H. Internationalization of the Renminbi via bilateral swap lines. Available at: <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/internationalization-of-the-renmibi-via-bilateral-swap-lines/> [Accessed 07.09.2023] **IMF 2013:** IMF. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2013. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2013. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2013/areaers/ar2013.pdf> [Accessed 07.09.2023]

IMF 2014: IMF. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf> [Accessed 07.09.2023]

IMF 2023a: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2022. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2023. Available at: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400235269/9798400235269.xml?code=imf.org> [Accessed 07.09.2023]

IMF 2023b: Currency Composition of the Official Foreign Exchange Reserves (COFER). Available at: <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4> [Accessed 07.09.2023]

Lipman 2011: Lipman, J. Law of Yuan Price: Estimating Equilibrium of the Renminbi. – In: Michigan Journal of Business, vol. 4, issue 2, 2011. Available at: <https://silo.tips/download/law-of-yuan-price-estimating-equilibrium-of-the-renminbi> [Accessed 07.09.2023]

Macrotrends LLC 2023: Macrotrends LLC. China Inflation Rate 1987 – 2023. Available at: <https://www.macrotrends.net/countries/CHN/china/inflation-rate-cpi> [Accessed 07.09.2023]

McBride, Berman 2023: McBride, J. Berman, N. China's Massive Belt and Road Initiative. Available at: <https://www.cfr.org/background/chinas-massive-belt-and-road-initiative> [Accessed 07.09.2023]

Money bg 2023: Огромният износ на Китай за страните от БРИКС – кои са най-продаваните стоки. / China's huge exports to the BRICS countries – which

are the best-selling goods. Available at: <https://money.bg/economics/ogromniyat-iznos-na-kitay-za-stranite-ot-briks-koi-sa-nay-prodavanite-stoki.html> [Accessed 07.09.2023]

Mulvey 2010: Mulvey, St. Why China's currency has two names. Available at: <https://www.bbc.com/news/10413076> [Accessed 07.09.2023]

Nedopil 2023: Nedopil, C. China Belt and Road Initiative (BRI) Investment Report 2022. Shanghai: Green Finance & Development Center, FISF Fudan University, January 2023. Available at: https://greenfdc.org/wp-content/uploads/2023/02/Nedopil-2023_China-Belt-and-Road-Initiative-BRI-Investment-Report-2022.pdf [Accessed 07.09.2023]

Picardo 2019: Picardo, E. Why China's Currency Tangos with the USD. Available at: <https://www.investopedia.com/articles/forex/09/chinas-peg-to-the-dollar.asp> [Accessed 07.09.2023]

Profit.bg 2023: Рекордна търговия между САЩ и Китай въпреки нарастващото напрежение. / Record trade between US and China despite rising tensions. Available at: <https://profit.bg/svetat/rekordna-targoviya-mezhdu-sasht-i-kitay-vapreki-narastvashtoto-naprezhenie/> [Accessed 07.09.2023]

Reuters 2012: Reuters staff. Timeline: China's reforms of yuan exchange rate. Available at: <https://www.reuters.com/article/us-china-yuan-timeline-idUSBRE83D03820120414> [Accessed 07.09.2023]

Statista 2023: Leading export countries worldwide in 2022. Available at: <https://www.statista.com/statistics/264623/leading-export-countries-worldwide/> [Accessed 07.09.2023]

Swift 2015: RMB breaks into the top five as a world payments currency. Available at: <https://www.swift.com/news-events/press-releases/rmb-breaks-top-five-world-payments-currency> [Accessed 07.09.2023]

Swift 2023: RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency. Available at: <https://www.swift.com/swift-resource/252087/download> [Accessed 07.09.2023]

Tamplin 2014: Tapmlin, T. Dim Sum Bond. Available at: <https://www.financestrategists.com/wealth-management/bonds/dim-sum-bond/> [Accessed 07.09.2023]

The World Bank Group 2023: World Bank Open Data. Available at: <https://data.worldbank.org/> [Accessed 07.09.2023]

TheGlobalEconomy.com 2023: Country rankings, International trade and investments. Available at: https://www.theglobaleconomy.com/rankings/exports_dollars/ [Accessed 07.09.2023]

TradingPedia.com 2023: TradingPedia.com. Profile of China's Yuan – Characteristics and Economic Indicators. Available at: <https://www.tradingpedia.com/day-trading-academy/chinese-yuan-currency-profile-part-ii> [Accessed 07.09.2023]

US Department of Commerce 2023: China – Trade Agreements. Available at: <https://www.privacyshield.gov/ps/article?id=China-Trade-Agreements> [Accessed 07.09.2023]

Veditti 2023: Veditti, B. De-Dollarization: Countries Seeking Alternatives to the U.S. Dollar. Available at: <https://www.visualcapitalist.com/de-dollarization-countries-seeking-alternatives-to-the-u-s-dollar/> [Accessed 07.09.2023]

Visual Capitalist 2023: Here's How Reserve Currencies Have Evolved Over 120 Years. Available at: <https://www.visualcapitalist.com/cp/how-reserve-currencies-evolved-over-120-years/> [Accessed 07.09.2023]

XE.com Inc. 2023: XE.com Inc. CNY – Chinese Yuan Renminbi. Available at: <https://www.xe.com/currency/cny-chinese-yuan-renminbi/> [Accessed 07.09.2023]