
JE ČÍNSKÁ MĚNA NA CESTĚ K POZICI SVĚTOVÉ MĚNY?

Martina Jiráňková*

Každá země, která aspiruje na pozici dominantní světové ekonomiky, musí v sobě spojovat řadu předpokladů. Jde zejména o propojení tzv. hegemonie „zdola“ a „shora“. Zprvu jde o vybudování špičkových odvětví v dané zemi, která svou vysokou produktivitou práce povedou i k vysoké kupní síle obyvatelstva a k vysoké úrovni HDP na obyvatele. Vysoká úroveň hospodářství dané ekonomiky generuje pak vysoké podíly na světovém vývozu a dovozu. Uvedené znaky charakterizuje Schwartz (2000) jako hlavní znaky hegemonie zdola. Toto vše pak musí dominující země rovněž zabezpečit mezinárodním měnovým a finančním systémem, aby byly zajištěny mezinárodní půjčky pro volné toky zboží ze země a do země. Jelikož hegemon financuje mezinárodní obchod, stává se jeho měna i hlavní světovou měnou. Tyto atributy pak – mimo jiné – tvoří součást hegemonie shora (Schwartz, 2000, s. 63–76).

Čína při své cílevědomé cestě za světovou hospodářskou dominancí považuje za jeden z hlavních úkolů dosažení pozice čínského renminbi jako světové měny, a tudíž zařazení se po bok takových měn jako jsou americký dolar, euro, britská libra, event. japonský jen. V roce 2011 čínský prezident Hu Jintao uvedl, že Čína již podnikla kroky k tomu, aby se čínská měna stala klíčovou světovou měnou, i když se bude jednat o dlouhý proces.¹ HSBC² (2013b) očekává, že již relativně brzy – v roce 2015 – se čínský renminbi stane jednou ze tří klíčových světových měn (po americkém dolaru a euru) a dále zavedení plné směnitelnosti čínské měny v roce 2017.

Stať se zabývá otázkou položenou v názvu, tedy nakolik Čína již na této cestě pokročila. Nakolik splňuje předpoklady stát se držitelem klíčové světové měny a jak se jí to daří. Další diskutovanou otázkou jsou pak širší souvislosti tohoto čínského úsilí v kontextu světové ekonomiky.

* Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta mezinárodních vztahů (martina.jirankova@vse.cz).
Stať byla napsána za Institucionální podpory FMV VŠE v Praze.

1 China's Hu Jintao: Currency System is „Product of Past“. 2011.

2 HSBC Holdings plc je nadnárodní instituce poskytující bankovní a finanční služby. Byla založena společností The Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC).

Obecně se funkcemi světové měny jako atributu ekonomické hegemonie zabývají např. Eichengreen (2011), Norrlof (2010) a další. Otázkou čínského jüanu jako jednoho z atributů perspektivní čínské dominance se zabývá například Subramanian (2011), McCauley (2011), Lipman (2011), zejména však řada bankovních institucí, jejichž činnosti by se vstup nového hráče do klubu světových měn významně dotkl. Jsou jimi studie Deutsche Bank, HSBC, Bank of China, CITI, ICBC (Industrial and Commercial Bank of China), ADB (Asian Development Bank), OECD, IMF či SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) a dalších. Jejich materiály byly důležitými zdroji tohoto textu.

1. Atributy světové měny

Existence světové měny obecně přináší pro všechny zúčastněné ekonomické subjekty především systémové externality, někdy přirovnávané k výhodám celosvětového užívání anglického jazyka. Jednoduše řečeno tím, že se komodity oceňují stejnou měnou, či se v jedné měně obchoduje zbožím, dochází k úsporám. Není totiž nutné nést náklady na konverzi měn, či se zabezpečovat proti kurzovému riziku.

Samotná držba světové měny má pro danou zemi řadu výhod. Nespornou a zřejmou výhodou pro domácí subjekty – vývozce, dovozce, věřitele a dlužníky – je skutečnost, že tato měna je mezinárodně akceptovaná, a není jí tudíž nutné při provádění ekonomických transakcí konvertovat ze zahraniční do domácí měny. Další výhodou nazval v roce 1965 tehdejší francouzský ministr financí Valéry Giscard d'Estaing „*exorbitant privilege*“, čímž označil situaci, kdy USA – jako držitel světové měny – více získávají za svá zahraniční aktiva, než jsou nuceny platit cizincům za své závazky. Držitel světové měny obecně poskytuje světu cenné papíry denominované ve své měně a za to dostává z okolního světa zboží a služby. Tato skutečnost se posléze odráží i v deficitu běžného účtu a přebytku účtu finančního (Triffinovo dilema) a může vést konec konců i k pokušení emitovat další a další peníze. Tato – z jedné strany výhoda – má však i svou negativní stránku. Ukázala se při vzniku nedávné finanční krize, která začala v USA, tedy v zemi s klíčovou světovou měnou. Veliké přílivy kapitálu do země z titulu americké hospodářské dominance vedly (spolu s dalšími faktory) k velmi nízkým úrokovým sazbám a posléze i nezodpovědnému jednání bank. Současně mohou vést tyto přílivy i k nadměrnému zadlužování. Subramanian (2011) dále poukazuje na zranitelnost země s klíčovou světovou měnou v situaci, kdy jiné země jsou držiteli jejích cenných papírů ve velkých objemech a stejně tak i na zodpovědnost země při hospodářských rozhodnutích, která je nutné činit s ohledem na subjekty celého světa. To je v současnosti nesporně případ USA, resp. čínské držby amerických cenných papírů.

Roli klíčové světové měny hrála historicky britská libra, po druhé světové válce se touto měnou stal americký dolar, nyní tyto ambice má čínský renminbi. Tabulka 1 zachycuje funkce, které by měla mezinárodní měna plnit. Uvedené funkce uchovatele hodnoty, prostředku směny a zúčtovací jednotky by měla mezinárodní měna plnit pro soukromý i veřejný sektor.

Tabulka 1**Funkce mezinárodní měny**

Funkce	Vládní užití	Užití v soukromé oblasti	Požadované předpoklady, aby země mohla poskytovat světovou měnu
Uchovatel hodnoty	mezinárodní rezervy	zahraniční měna se stává substitutem domácí měny	nízká a stabilní inflace, relativně silná a stabilní měna, finanční trhy, které jsou hluboké, likvidní a otevřené pro cizince
Prostředek směny	prostředek pro měnové intervence	prostředek placení, fakturace obchodních a finančních transakcí	velký podíl na globálním produktu, obchodu a financích, finanční trhy, které jsou hluboké, likvidní a otevřené pro cizince
Zúčtovací jednotka	kotva pro vazbu místních měn	denominování obchodních a finančních transakcí	velký podíl na globálním produktu, obchodu a financích

Pramen: Subramanian (2011) dle Kenen (1983) a Ferguson (2008), upraveno.

Důležitým předpokladem internacionalizace čínské měny je, aby čínský HDP představoval významný podíl na globálním HDP. Tento podíl byl v případě Číny stále narůstající (viz tabulka 2) a vykazoval velkou dynamiku – v roce 2012 byl oproti roku 2002 více než dvaapůlkrát vyšší. Přesto podíl Číny na světovém HDP je ve srovnání s USA stále poloviční. Dle odhadu Goldman Sachs³ by však měly být USA již v roce 2030 předstiheny Čínou v podílu na světovém HDP. USA by dle tohoto odhadu produkovaly již „pouze“ 17 %, zatímco Čína 23 % světového HDP. Čísla uvedená v tabulce 2 trend tohoto vývoje jen potvrzují.

Tabulka 2**Podíl na světovém HDP (v %)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Čína	4,30	4,32	4,52	4,88	5,42	6,19	7,31	8,51	9,27	10,34	11,38
USA	32,48	30,31	28,72	28,32	27,69	25,66	23,81	24,60	23,38	21,95	22,49

Pramen: Vlastní, WEO databáze (2013), vlastní výpočty, zaokrouhleno.

Dalším významným předpokladem internacionalizace čínské měny je podíl Číny na světových exportech a importech. V podílu na světových exportech již Čína USA v roce 2007 předstihla a tento svůj podíl stále zvyšuje (viz tabulka 3). V podílech na světových importech si stále USA před Čínou udržují jistý předstih (tabulka 4), avšak je otázkou času, kdy trendy nárůstu podíly Číny na těchto importech povedou k předstihu před USA i v tomto ohledu. Každopádně lze konstatovat, že z hlediska

3 *EM Equity in Two Decades: A Changing Landscape*. [on line], [cit. 2014-02-11]. www.dasinvestment.com/fileadmin/images/pictures/0809_Global_Econ_Paper_No__204_Final.pdf, s. 10, zpracováno dle IMF, *Goldman Sachs Global ECS Research estimates*.

internacionalizace čínské měny již dnes Čína významný podíl, plně srovnatelný s USA, na světovém obchodě zaujímá.

Tabulka 3

Podíl na světovém exportu (v %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Čína	5,01	5,77	6,43	7,25	7,98	8,70	8,85	9,57	10,32	10,36	11,13
USA	10,67	9,55	8,84	8,57	8,46	8,18	7,96	8,41	8,36	8,08	8,40

Pramen: Vlastní, WTO databáze (2014), vlastní výpočty, zaokrouhleno.

Tabulka 4

Podíl na světovém importu (v %)

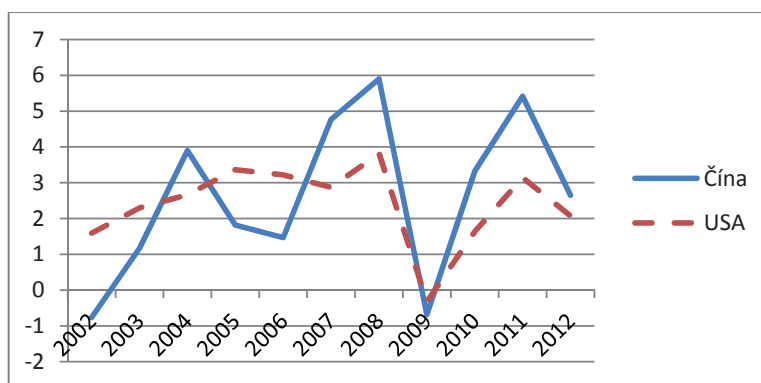
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Čína	4,37	5,24	5,86	6,07	6,52	6,82	6,83	7,87	9,00	9,42	9,78
USA	17,80	16,56	15,94	15,94	15,39	14,10	13,09	12,56	12,70	12,25	12,56

Pramen: Vlastní, WTO databáze (2014), vlastní výpočty, zaokrouhleno.

Země s mezinárodní měnou by obecně měla vykazovat makroekonomickou stabilitu. Stabilita čínské ekonomiky je souhrnně pozitivně hodnocena ratingovými agenturami: Fitch přiřazuje Číně rating A1, Moody's Aa3 a Standard & Poor's A+, což řadí Čínu do investičního stupně a vyšší střední kvality (stav k 18. 1. 2014)⁴.

Graf 1

Míra inflace v Číně a USA (v %)



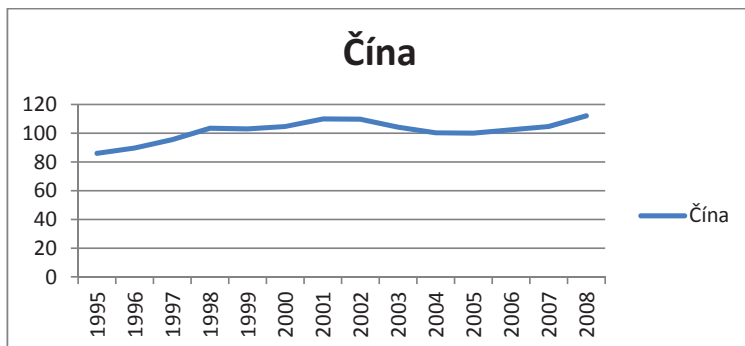
Pramen: Vlastní, WEO databáze (2013).

4 Rating. [on line], [cit. 2014-02-17]. www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html.

Do této ekonomické stability vchází nízká a stabilní míra inflace. Jak znázorňuje graf 1, čínská inflace de facto kopírovala trend vývoje americké inflace⁵ (s výjimkou let 2005–2007) a v průměru se pohybovala okolo 2,6% (WEO databáze, 2013, vlastní výpočty), přičemž maximální míry inflace bylo dosaženo v roce 2011, a to ve výši přibližně 5,4 %⁶. Z uvedených čísel plyne, že i předpoklad stabilní a relativně nízké míry inflace Čína plní.

Graf 2

Nominální efektivní směnný kurz Číny (rok 2005 = 100)



Pramen: Vlastní, OECD Factbook 2010.

Dalším významným atributem měny je její měnový kurz vůči měnám jiných zemí. Čínský měnový kurz lze považovat za relativně stabilní a predikovatelný, a jak ukazuje graf 2, od roku 1995 dochází k zpevnování čínské měny vůči americkému dolaru, s výjimkou let 2002–2005⁷. V letech 2008–2010 toto zhodnocování čínské měny vůči dolaru činilo přibližně 6,4% ročně (Lipman, 2011). V červenci 2005 Čína oznámila, že končí vazbu své měny na americký dolar. V letech 2008–2010 byl její kurz de facto fixován⁸, posléze opět čínská měna pozvolna apreciovala. To je dáno mimo jiné i tlakem Spojených států na Čínu, aby svou měnu zhodnotila, neboť podhodnocený kurz je jednou z příčin vysokých přebytků čínského běžného účtu, tvořeného zejména značnými vývozy do USA. Lipman ve své studii z roku 2011 odhadoval toto podhodnocení dokonce na 38% vůči USD. Od roku 2010 do roku 2012 apreciovala čínská měna vůči USD o 14% (Schneider, 2012). Výroční zpráva IMF za rok 2013 uvádí, že Čína de facto používá pevný měnový kurz s vazbou na americký dolar^{9, 10} (IMF, 2013).

5 Příčinu tohoto spatřujeme především ve vazbě čínského měnového kurzu na americký dolar.

6 V tomto roce Čína vykázala tempo růstu HDP ve výši 9,3% (WEO databáze, 2013).

7 V této době americký dolar, na který byl renminbi v té době navázán, deprecioval.

8 Na hodnotě 6,83 renminbi za 1 USD (McCauley, 2011).

9 Přesně je čínský měnový kurz klasifikován IMF (2013) „*crawling-like peg*“, obdoba posuvného zavěšení měnového kurzu.

10 V červenci 2005 deklarovala Čína zrušení vazby na americký dolar a přechod k řízenému floating. Vazba měny byla deklarována na koš 20 měn, avšak jeho složení nebylo nezveřejněno. Je odhadováno, že 90% váhu v měnovém koši má americký dolar. Výroční zpráva IMF za rok 2013 rovněž uvádí de facto vazbu čínské měny na USD.

V souvislosti s postupným uvolňováním kapitálových pohybů, jako jsou například prodeje obligací denominovaných v čínské měně v Londýně a další opatření, proklamují čínští představitelé rozšíření pásma oscilace, a tudíž volnější měnový kurz¹¹.

Nejproblematictější předpokladem jsou pro Čínu hluboké, likvidní a pro cizince otevřené finanční trhy. Od roku 2005 však dochází k významným reformám čínského finančního sektoru. Byla a je snaha vyčistit banky od nedobytných úvěrů a byly zdokonaleny *corporate governance* a řízení rizika v komerčních bankách. Reformy kapitálového trhu spočívaly v postupném odstraňování zákazů obchodování neobchodovatelnými akciemi a modernizaci institucí akciového trhu a rovněž se usnadnil přístup k úvěrům pro malé a střední podniky a zemědělce. Stejně tak trh obligací rostl, i když obligace firem byly vydávány jen ve velmi omezené míře. V převažující míře rozhodujícím vlastníkem bank byl stále stát, avšak nadále je snaha, aby rozhodnutí bank byla činěna postupně více na komerčním, nikoli direktivním základě. Pokroku se dosáhlo rovněž v otevírání finančního sektoru vůči zahraničním investorům, který do roku 2002 byl pro ně prakticky uzavřený, a čínští investoři rovněž mohou investovat v zahraničí. Přesto však zpráva OECD z roku 2010 hodnotila tuto liberalizaci jako pomalou (OECD, 2010). Prakticky všechny typy kapitálových toků mají stropy, limity a omezení:

- Obecně jsou přímé zahraniční investice v Číně povoleny (s výjimkou strategických odvětví), avšak je omezen rozsah a forma vlastnictví. Zahraniční investoři mohou vybírat měnu z jejich účtů s cizí měnou, nebo přeměňovat čínskou měnu do měny zahraniční, aby mohly vyplácet dividendy a zisky.
- Nákupy zahraničních měn pro přímé investice do zahraničí jsou povoleny pro projekty schválené NDRC¹² a Ministerstvem obchodu, a to pro dovozy materiálů k dalšímu zpracování a pro projekty spojené se zahraniční pomocí. K zřízení účtů zahraničních bank je třeba souhlasu SAFE.¹³
- Transakce na finančním účtu mají pro různé kategorie zvláštní pravidla. Nákup čínské měny a instrumentů kapitálového trhu nerezidenty se týká kvalifikovaných zahraničních institucionálních investorů¹⁴, s výjimkou určitého typu akcií, které jsou dostupné i pro nerezidenty.
- Nerezidenti nemohou obecně vydávat cenné papíry na čínském trhu, pouze s některými výjimkami.
- Nákup zahraničních měnových a kapitálových instrumentů rezidenty je povolen pro kvalifikované domácí institucionální investory II. Nejsou povoleny nákupy

11 Flukuační pásmo se postupně rozšiřovalo z původních 0,5% od centrální parity k 1% (2012) a v roce 2013 již experti očekávali brzké rozšíření tohoto pásma na 2%.

12 National Reform and Development Commission.

13 State Administration of Foreign Exchange.

14 Program kvalifikovaných zahraničních institucionálních investorů II byl přijat v roce 2002 a měl napomoci liberalizaci toků portfoliových investic. Dle tohoto programu mohou dlouhodobě etablovaní zahraniční institucionální investoři investovat do určitých domácích finančních aktiv do výše příslušné kvóty (OECD, 2010). Pro odliv kapitálu z Číny se jednalo o Program kvalifikovaných domácích investorů II.

nemovitostí a většiny derivátů. Rezidenti mohou vést účty v zahraniční měně u domácích bank, které mohou doma použít.

- Emise nebo prodej cenných papírů nebo instrumentů měnového trhu bankami rezidentů, jiných finančních a nefinančních institucí rezidentů podléhají schválení příslušným regulátorem a SAFE.
- Jednotlivci si mohou nakupovat zahraniční měnu do hodnoty 50 000 USD ročně (více pouze se žádostí a zdůvodněním zvláštních potřeb) a mohou je použít na nákup akcií a obligací na zahraničních trzích prostřednictvím Programu kvalifikovaných domácích institucionálních investorů (OECD, 2010).

2. Čínská měna renminbi

Čínská měna renminbi je používána na „dvou trzích“: jednak jako onshore renminbi (CNY), jednak jako offshore renminbi (CNH). Onshore renminbi je užíván na území kontinentální Číny a podléhá její regulaci. Platí pro něj regulovaný měnový kurz a regulovaná úroková míra. Offshore renminbi je renminbi používané mimo kontinentální Čínu. Tento trh je plně liberalizovaný jak pro měnový kurz, tak i pro úrokové sazby (HSBC, 2013b). Počátek offshore trhu byl v roce 2004, kdy rezidenti Hongkongu mohli držet renminbi na offshore účtech. Významnými offshorovými centry jsou v současnosti kromě Hongkongu (od roku 2010) Tchaj-wan (od roku 2012), Londýn (od roku 2012) a Singapur (od roku 2013). Jak uvádějí Maziad, Kang (2012), bez vzniku¹⁵ a existence eurodolarových trhů by se americký dolar nestal dominantní světovou měnou a tuto paralelu lze přenést rovněž na budování a existenci offshore center, kde je obchodována čínská měna.

Samotná konvertibilita čínské měny je plánována v několika stádiích – postupně od užití renminbi v mezinárodním obchodě, přes užití v investování a konečně užití jako světové rezervní měny. Tabulka 5 uvádí předpokládaný časový postup jednotlivých stádií a oblastí internacionalizace renminbi.

Na běžném účtu jsou v současnosti plně liberalizovány platby za obchodní transakce¹⁶. To umožňuje domácím i zahraničním subjektům rozšiřovat vzájemný obchod, pro čínské firmy pak navíc odpadají náklady na konverzi měny a zabezpečení proti kurzovému riziku.

Čína dále uzavřela dosud dvacet dohod o swapových operacích s různými zeměmi (HSBC, 2013b). Mezi tato teritoria patří země: Brazílie, Argentina, Bělorusko, Ukrajina, Rusko, Island, Turecko, Kazachstán, Uzbekistán, Spojené arabské emiráty, Pákistán, Mongolsko, Thajsko, Singapur, Indonésie, Austrálie, Nový Zéland, Hongkong, Malajsie a Jižní Korea.

¹⁵ Eurodolarové trhy vznikly v 50. letech 20. století.

¹⁶ První platby za obchod v renminbi se uskutečnily v roce 2009.

Tabulka 5**Časový postup internacionalizace renminbi**

	Obchod	Finance	Investování	Řízení rizika
2009	Začíná internacionalizace renminbi.			
	Registrované čínské společnosti mohou vyrovnávat obchody v renminbi.			
2010	Čína umožňuje pohyb renminbi mimo kontinentální Čínu. Je otevřen offshore trh v Hongkongu.			
2012	Všechny čínské společnosti s importní/exportní licencí mohou platit v renminbi.		První registrovaní institucionální offshore investoři oprávnění pro renminbi investovali do cenných papírů kontinentální Číny. Seznam registrovaných institucionálních investorů se rozšířil o onshore mezibankovní styk.	Denně dosažitelné renminbi offshore měnové kontrakty ve výši 8,7 mld. USD.
2013E*	Čínský obchod v renminbi činí víc než 8 % všeho obchodu.	CNH 275 mld. emise Dim Sum bondů. CNH 280–360 mld. emise Dim Sum bondů.	Depozita v renminbi v Hongkongu dosahují 90 mld. USD.	
2015E*	30 % čínského obchodu je v renminbi. S odhadem 1 bilión USD denních objemů obchodu se stane třetí nejvíce obchodovanou měnou po USD a EUR. Renminbi se stane jednou ze tří hlavních světových měn.			
2017E*	Renminbi je plně konvertibilní.			
2020E*	Čína plánuje, že se Šanghaj stane globálním finančním centrem.			

Poznámka: *E – očekávané.

Pramen: HSBC (2013a).

Liberalizace finančního sektoru se urychlila od roku 2012. Kromě obchodních transakcí na běžném účtu, které je možno od roku 2009 plně uhrazovat v renminbi, se postupně otevírá rovněž i finanční účet. V roce 2007 byly prvně v Hongkongu vydány tzv. Dim Sum obligace, tedy obligace vydané mimo kontinentální Čínu a denominované v CNH. V roce 2010 vydala tyto obligace firma McDonald's jako první zahraniční nefinanční instituce (HSBC, 2013a). V roce 2011 byla v Hongkongu uvolněna omezení na konverzi měny pro jednotlivce. V říjnu téhož roku byly umožněny přímé zahraniční investice v této měně. Jak uvádí HSBC (2013b), oproti roku 2011 vzrostly v roce 2012 přímé zahraniční investice z 12 % na 31 % celkové hodnoty těchto investic. Rovněž čínské přímé investice v zahraničí, které jsou povoleny od ledna 2011, narostly mezi roky 2011 a 2012 téměř o 45 % (tamtéž). Uprostřed roku 2012 bylo povoleno firmám kontinentální Číny vydávat obligace v offshoreových bankách. V samém závěru roku 2012 byl přijat program, dle kterého si mohly

firmy kontinentální Číny poprvé z offshorových bank půjčovat.¹⁷ Před zavedením tohoto programu si CNH mohly půjčovat pouze subjekty mimo kontinentální Čínu a úroky na půjčky z offshorových bank tak nově již nepodléhaly ani kontinentální regulaci.¹⁸

Tabulka 6

Nejobchodovanější měny světa (v %)

	leden 2012	srpen 2013
USD	45,73	40,10
EUR	17,21	16,16
JPY	6,48	11,31
GBP	5,84	5,78
AUD	3,77	3,21
CHF	2,69	2,34
CAD	2,40	1,99
SEK	1,58	–
KRW	1,08	0,86
RUB	0,98	1,16
CNY	0,92	1,49
HKD	–	0,76

Pramen: SWIFT, 2013.

V srpnu 2013 se čínská měna stala osmou nejobchodovanější měnou světa, kdy její podíl na celkových světových platbách činil 1,49 % (viz tabulka 6), a předstihla tím oproti předchozímu roku švédskou korunu, ruský rubl a korejský won. Renminbi se rovněž dostal do první desítky v podílu na platbách ve světě dle hodnoty. Tento podíl činil 1,12 % (tabulka 7). Při porovnání s podílem Číny na světovém HDP (11,28 %), resp. světovém exportu (11,13 %) a importu (9,78 %)¹⁹, je však patrná značná poddimenzovanost užití čínské měny v mezinárodním měřítku.

Nejméně Čína zatím pokročila na cestě v úsilí stát se významnou rezervní měnou. Zde ji stále výrazně předstihují zejména americký dolar, euro, britská libra a japonský jen, její podíl v mezinárodních alokovaných rezervách IMF vůbec neuvádí (graf 3). Rovněž IMF ve své výroční zprávě za rok 2013 nevykazuje vazbu žádné měny na renminbi. Avšak dle některých autorů – např. Chen, Siregar, Yiu (2013) – roste význam renminbi jako měnové kotvy, resp. roste význam renminbi v koši měn při stanovování oficiální parity, pro země ASEAN²⁰, Japonsko a Jižní Koreu. Americký

17 Jednalo se o podniky ze zvláštní ekonomické zóny Shenzhen's Qianhai. *China –Welcoming cross-border Renminbi loans*. [on line], [cit. 2014-02-18]. https://research.standardchartered.com/configuration/ROW%20Documents/China_%E2%80%93Welcoming_cross-border_Renminbi_loans_03_01_13_11_18.pdf.

18 Tamtéž.

19 Všechny údaje z roku 2012.

20 Členskými zeměmi jsou Brunej, Filipíny, Indonésie, Kambodža, Laos, Malajsie, Myanmar, Singapur, Thajsko a Vietnam.

dolar zůstává oficiální kotvou, avšak jeho váha v koši měn klesá. Je to dáno rostoucími obchodními a finančními vazbami mezi Čínou a zeměmi asijského regionu.

Tabulka 7

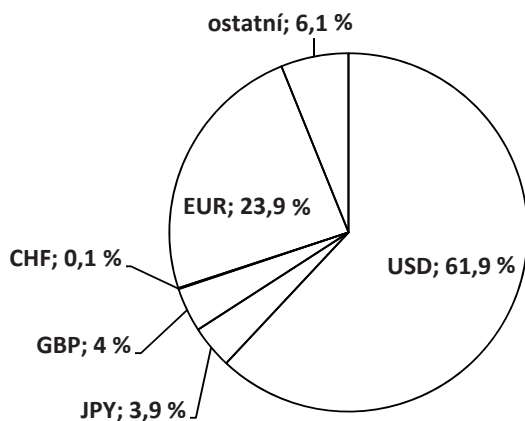
Podíl měn na platbách ve světě dle hodnoty (v %)

pořadí	měna	podíl
1.	USD	39,52
2.	EUR	33,21
3.	GBP	9,13
4.	JPY	2,56
5.	CAD	1,90
6.	AUD	1,89
7.	CHF	1,29
8.	CNY	1,12
9.	HKD	1,11
10.	SEK	0,96

Pramen: SWIFT, 2014.

Graf 3

Podíl měn na celkové oficiální držbě alokovaných rezerv (v %)



Pramen: Vlastní, IMF, 2013.

3. Shrnutí

Z výše uvedeného textu je patrné systematické úsilí Číny o dosažení pozice čínské měny jako jedné z klíčových světových měn. Plně liberalizovány byly již platby v renminbi za obchod a postupně se uvolňují i transakce na finančním účtu. Měnový kurz renminbi postupně více plove, protože Čína rozšiřuje oscilační pásmo pro jeho pohyb. Čínská měna se již dostala do první desítky nejobchodovanějších měn světa a též co do podílu

měn na platbách dle hodnoty. I tak jsou však tyto podíly zatím neadekvátní čínskému podílu na světovém HDP a světovém obchodu a jsou naprosto nesrovnatelné s pozicí amerického dolaru, event. eura.

Cesta k postavení světové klíčové měny není však pouze o uvolňování jednotlivých typů transakcí, nýbrž se rovněž odehrává v určitém kontextu světové ekonomiky a má řadu širších souvislostí. Významnou roli v současnosti hrají vztahy USA a Číny na běžném a finančním účtu, tedy čínské přebytky a americké schodky běžného účtu. Čína s exportně taženou ekonomikou svým HDP a zaměstnaností závisí vysoce na svých přebytcích běžného účtu. Největší díl těchto přebytků pak činí vývozy do Spojených států, kterým současně na své vývozy půjčuje. Pohled z americké strany říká, že USA zaplavují svět dolary a za ně plynou do země kvanta zboží. Pokud by Čína měla zaujímat pozici světové klíčové měny, musela by být schopna v duchu Triffinova dilematu rovněž zásobovat svět svými cennými papíry a mít deficit na běžném účtu. Měla by tak privilegium spotřeby větší než výroby a ostatní země by profitovaly z poskytované likvidity, která by umožňovala zvýšit mezinárodní obchod.²¹ Z předchozího textu vyplynulo, že Čína postupně existenci těchto cenných papírů umožňuje – ať už se jedná o Dim Sum obligace, portfoliové a přímé investice atp. Rozsah těchto transakcí však zatím rozhodně není adekvátní pozici světové měny.

V této souvislosti jsou zajímavé nové trendy, na které upozorňují někteří ekonomové (např. Mauldin, 2013 a další). Jedná se o objevy břidlicového plynu na území Spojených států, který by měly pro USA znamenat radikální snížení výrobních nákladů, renesanci americké výroby, a tím i trend k americkým přebytkům na běžném účtu a následně pak i zhodnocování americké měny. Pokud by USA v této souvislosti časem dosahovaly přebytků běžného účtu, za současného stavu by klesla i likvidita ve světě. Mohly by tak hypoteticky nastat potíže s financováním mezinárodního obchodu. Čína by pak měla možnost a současně i nutnost toto financování řešit, neboť je na obchodu závislá. Byla by nucena tedy zásobovat svět cennými papíry denominovanými v renminbi a pak by zřejmě již regulace měnového kurzu a úrokové míry na území kontinentální Číny nebyla možná. Kromě finanční otázky těchto zásadních změn by stála před Čínou samozřejmě i otázka směřování jejích vývozů jinam než do USA. Ostatně trendy orientace na smluvní spolupráci s asijskými zeměmi, resp. export do těchto zemí, lze již delší dobu pozorovat (Stuchlíková, 2010).

Současně však je nutné zmínit i čínské úsilí přeorientovat se na vnitřní poptávku zvýšením domácí spotřeby, což by rovněž znamenalo další faktor pro snížení čínských přebytků na běžném účtu a možnost přesunu k deficitu, kompatibilnímu s čínskou měnou jako měnou světovou. Struktura výdajů čínské ekonomiky je v tomto směru dosud velmi odlišná od struktury výdajů např. americké ekonomiky. Čínská míra spotřeby se pohybuje okolo 36 % HDP, zatímco tentýž údaj pro USA činí téměř dvakrát tolik – 68 % (ADB, OECD).

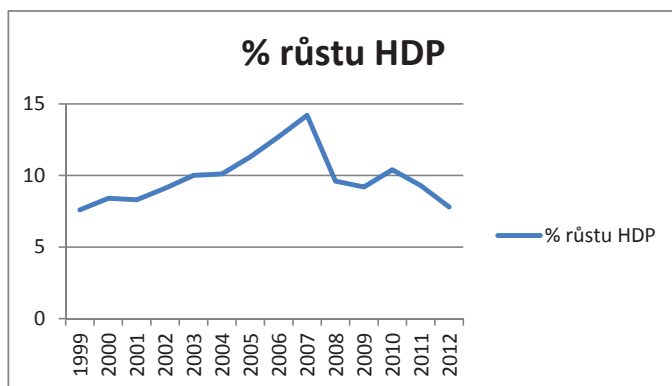
Kromě toho je rovněž v posledních letech patrný trend k nárůstu ceny čínské pracovní síly a půdy. To samozřejmě působí na běžný účet ve stejném směru, tedy na

21 *Triffin Dilemma*. [on line], [cit. 2011-05-30]. <http://lexicon.ft.com/Term?term=Triffin-dilemma>.

snižování přebytků. Mauldin (2013) v této souvislosti právě upozorňuje na poslední výrobní faktor kapitál, který by mohl zrychlit čínský ekonomický růst (graf 4). Efektivní alokace kapitálu však nesporně žádá liberalizaci jeho pohybu.

Graf 4

Roční tempa růstu čínského HDP



Pramen: Vlastní, World Bank, 2014.

Neposlední otázkou je, jakým směrem by se vydal měnový kurz čínské měny vůči ostatním měnám po přechodu k režimu plovoucího kurzu. Čína je dlouhodobě vyzývána k apreciaci své měny, jež by odpovídala skutečným relacím. Pokud by Čína prováděla expanzivní monetární politiku a zásobovala svět likviditou, lze očekávat spíše depreciační čínské měny. Naopak americký dolar v důsledku hypotetického přebytku běžného účtu by měl tendenci spíše apreciovat.

Dle našeho názoru nelze pochybovat o tom, že se Čína stane jednou z klíčových světových měn. Země se bude přibližovat k tomuto cíli postupným souběžným naplňováním funkcí klíčové měny pro veřejný i soukromý sektor. Bude se jednat však ještě o relativně dlouhý proces, který bude obnášet zejména přípravu čínských kapitálových trhů potřebné kvality a hloubky. Zatím však Čína spíše používá jiné (americké) kapitálové trhy, které jí finanční transakce umožňují.

Literatura

- ADB. 2013. *Key Indicators Asia and Pacific*. [on line], [cit. 2014-01-15]. www.adb.org/publications/key-indicators-asia-and-pacific-2013?ref=publications/series/key-indicators-for-asia-and-the-pacific.
- An Update of Re-pegging the Renminbi to a Basket. [on line], [cit. 2014-02-24]. www.suomenpankki.fi/bofit_en/tutkimus/tyopajat/Documents/17_18092012china/An%20update%20of%20re-pegging%20the%20renminbi%20to%20a%20basket.pdf.
- EICHENGREEN, B. *Exorbitant Privilege: the Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford : Oxford University Press, 2011. 215 s. ISBN 978-0-19-975378-9.
- EM Equity in Two Decades: A Changing Landscape. [on line], [cit. 2014-02-11]. www.dasinvestment.com/fileadmin/images/pictures/0809_Global_Econ_Paper_No__204_Final.pdf, s. 10. Zpracováno dle IMF, Goldman Sachs Global ECS Research estimates.

- FANG, Y.; HUANG S.; NIU, L. 2012. *De facto currency baskets of China and East Asian economies: The rising weights*. [on line], [cit. 2014-02-19]. www.suomenpankki.fi/bofit_en/tutkimus/tutkimusjulkaisut/dp/Documents/2012/dp021.pdf.
- GDP Growth (Annual). [on line], [cit. 2014-02-21]. <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>.
- HSBC. 2013a. *2013 – The year of the renminbi*. [on line], [cit. 2014-02-10]. http://hsbcnet.com/renminbi/attachments/rmb-handbook.pdf?WT.ac=CIBM_gbm_pro_rmb_snake_handbook_On.
- HSBC. 2013b. *Overview of RMB Internalisation*. [on line], [cit. 2014-02-10]. www.hsbc.com.tr/eng/corporate_sme_banking/businesswithchina/_pdf/RMB_Internatioalisation_Turkey_Corp_v2.pdf.
- CHEN, CH.; SIREGAR, R. Y.; YIU, M. 2013. RMB as an Anchor Currency in ASEAN, China, Japan a Korea Region. [on line], [cit. 2014-02-19]. www.cb.cityu.edu.hk/ef/doc/Conference%20on%20Renminbi%20and%20the%20Global%20Economy/papers/Chuling%20Chen.pdf.
- China – Welcoming cross-border Renminbi loans. [on line], [cit. 2014-02-18]. https://research.standard-chartered.com/configuration/ROW%20Documents/China_%E2%80%93_Welcoming_cross-border_Renminbi_loans_03_01_13_11_18.pdf.
- China's Hu Jintao: Currency System Is „Product of Past“ [on line], 11-01-17 [cit. 2011-07-15]. www.bbc.co.uk/news/world-asia-pacific-12203391.
- IMF. 2013. Promoting a More Secure and Stable Global Economy. [on line], [cit. 2014-02-14]. www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2013/eng/pdf/a2.pdf.
- LIPMAN, J. K. 2011. Law of Yuan Price: Estimating Equilibrium of the Renminbi. *Michigan Journal of Business*. [on line], [cit. 2014-02-14]. <http://michiganjlb.org/issues/42/text42b.pdf>.
- MAULDIN, J. 2013. *China's Renminbi Is Well On Its Way To Becoming A Global Reserve Currency*. [on line], [cit. 2014-02-21]. www.businessinsider.com/renminbi-soon-to-be-a-reserve-currency-2013-9.
- MAZIAD, S.; KANG, J. S. 2012. *RMB Internationalization: Onshore/Offshore links*. [on line], [cit. 2014-02-17]. www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12133.pdf.
- McCAULEY, R. 2011. Renminbi Internationalization and China's Financial Development. [on line], [cit. 2014-02-11]. www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112f.pdf.
- NORRLOF, C. *America's Global Advantage*. Cambridge : Cambridge University Press, 2010. ISBN 978-0-521-74938-1.
- OECD. 2010. *Effective Exchange Rates, in OECD Factbook 2010: Economic, Environmental and Social Statistics*, OECD Publishing. [on line], [cit. 2014-02-14]. <http://dx.doi.org/10.1787/factbook-2010-35-en>.
- OECD. 2010. *Progress on financial report: an update, In OECD Economic Surveys:China 2010*. OECD Publishing. [on line], [cit. 2013-02-27]. http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-chn-2010-6-n.
- OECD. 2013. *United States. Main Economic Indicators*. [on line], [cit. 2014-01-15]. www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/312013111e1t092.pdf?expires=1389792756&id=id&accname=ocid195691&checksum=D415B7258ECB18F0CF46A9657FD12ACC.
- RABINVITCH, S. 2013. *China guides renminbi to fresh high against US dollar*. [on line], [cit. 2014-02-17]. www.ft.com/intl/cms/s/0/209164f6-b2e8-11e2-95b3-00144feabdc0.html#axzz2tbJ7TAjE.
- Rating. [on line], [cit. 2014-02-17]. www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html.
- RMB breaks into the top ten most-used currencies for payments. [on line], [cit. 2014-02-18]. www.swift.com/about_swift/shownews?param_dcr=news.data/en/swift_com/2014/PR_RMB_Nov_Dec.xml.
- RMB internalisation: Implications for the global financial industry. [on line], [cit. 2014-02-10]. www.swift.com/assets/swift_com/documents/about_swift/RMB_White_paper_internationalisation.pdf.
- RMB internalisation: Perspectives on the future of RMB clearing. [on line], [cit. 2014-02-10]. www.swift.com/resources/documents/SWIFT_White_paper_RMB_internationalisation_EN.pdf.
- SCHNEIDER, H. Geithner: Recent China currency and trade moves 'significant'. [on line], [cit. 2014-02-17]. www.washingtonpost.com/business/economy/geithner-recent-china-currency-and-trade-moves-significant/2012/04/18/gIQAkEFjRT_story.html.
- SCHNEIDER, H. Some experts say China's currency policy is not a danger to the U.S. economy. [on line], [cit. 2014-02-17]. www.washingtonpost.com/business/economy/chinas-currency-rises-against-the-ollar/2012/09/28/790415be-099e-11e2-a10c-fa5a255a9258_story.html.

- SCHUMAN, M. 2011. *Is the Chinese yuan becoming a rival to the dollar?* [on line], [cit. 2014-02-18]. <http://business.time.com/2011/02/15/is-the-chinese-yuan-becoming-a-rival-to-the-dollar/#ixzz2tgWcgFLj>.
- SCHWARTZ, H. M. *States versus Markets: The Emergence of a Global Economy*. 2nd ed. Houndmills, Basingstoke, Hampshire : MacMillan Press, 2000. ISBN 0-333-d80263-2.
- STUCHLÍKOVÁ, Z. Hospodářská politika Číny a její přístup k multilateralismu a regionalismu. In CIHELKOVÁ, E. a kol. (ed.). *Regionalismus a multilateralismus: základy nového světového obchodního řádu?* Praha : C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-196-3, s. 106–116.
- SUBRAMANIAN, A. *Eclipse: Living in the Shadow of China's Economic Dominance*. Washington, DC : Peterson Institute for International Economics, 2011. ISBN 978-0-88132-606-2.
- SWIFT. 2013. *RMB now 8th most traded currency in the world*. [on line], [cit. 2014-02-14]. www.swift.com/about_swift/shownews?param_dcr=news.data/en/swift_com/2013/PR_RMB_september.xml.
- Triffin Dilemma*. [on line], [cit. 2011-05-30]. <http://lexicon.ft.com/Term?term=Triffin-dilemma>.
- WEO. 2014. databáze.
- WTO. 2014. databáze.

IS THE CHINESE CURRENCY ON THE WAY TO THE WORLD CURRENCY STATUS?

Abstract: The article deals with the aspiration of the Chinese currency to become the world currency status. The world currency must perform as a store of value, means of exchange, and an accounting unit internationally for governments as well as the private sector. The important conditions of this position are an important share in the world's GDP and the global trade, stability of the domestic economy, and financial markets of high quality and depth. The last one is the most problematic of the given assumptions. Because of it, China has started a reform of its financial sector, and this reform has been accelerated since 2012. The convertibility of the Chinese currency is planned in several stages: gradually from its use in international trade, to international investments, and finally in international reserves. So far, payments for trade transactions have been fully liberalised. As for financial transactions, obstacles are gradually reduced. The internationalisation of the Chinese currency is taking place in the wider context of the world economy, which the text also discusses.

Keywords: Renminbi internationalisation, world currency, Mundell-Fleming trilemma, Triffin's dilemma, capital movement liberalisation

JEL Classification: F20, F31