

A RENMINBI MEGJELENÉSE A NEMZETKÖZI KÜLKERESKEDELMI ÉS PÉNZÜGYI TRANZAKCIÓK ELSZÁMOLÁSÁBAN

Készítette: Erhart Szilárd

Miközben Kína súlya a nemzetközi kereskedelemben és a globális GDP-ben egyre nőtt a külkereskedelmi liberalizációnak és az ország gyors növekedésének köszönhetően az elmúlt évtizedben, a renminbiben elszámolt külkereskedelmi tranzakciók aránya 2008-at megelőzően elhanyagolható értékű volt a kötött devizagazdálkodást folytató országban. Ezért a kínai gazdaságpolitika kiemelt céljává vált a kínai deviza, a renminbi¹ nemzetközi használatának ösztönzése. A válságot követően a szabályozásokat lazították, és a renminbi súlya gyors emelkedést mutatott a külkereskedelmi elszámolások esetében. A kínai tőke tranzakciók, árfolyamrendszer, illetve kamatok liberalizációjával párhuzamosan a jövőben a befektetésekhez kapcsolódó elszámolások is egyre inkább renminbiben valósulhatnak meg, és a renminbi nemzetközi szerepe tovább növekedhet.

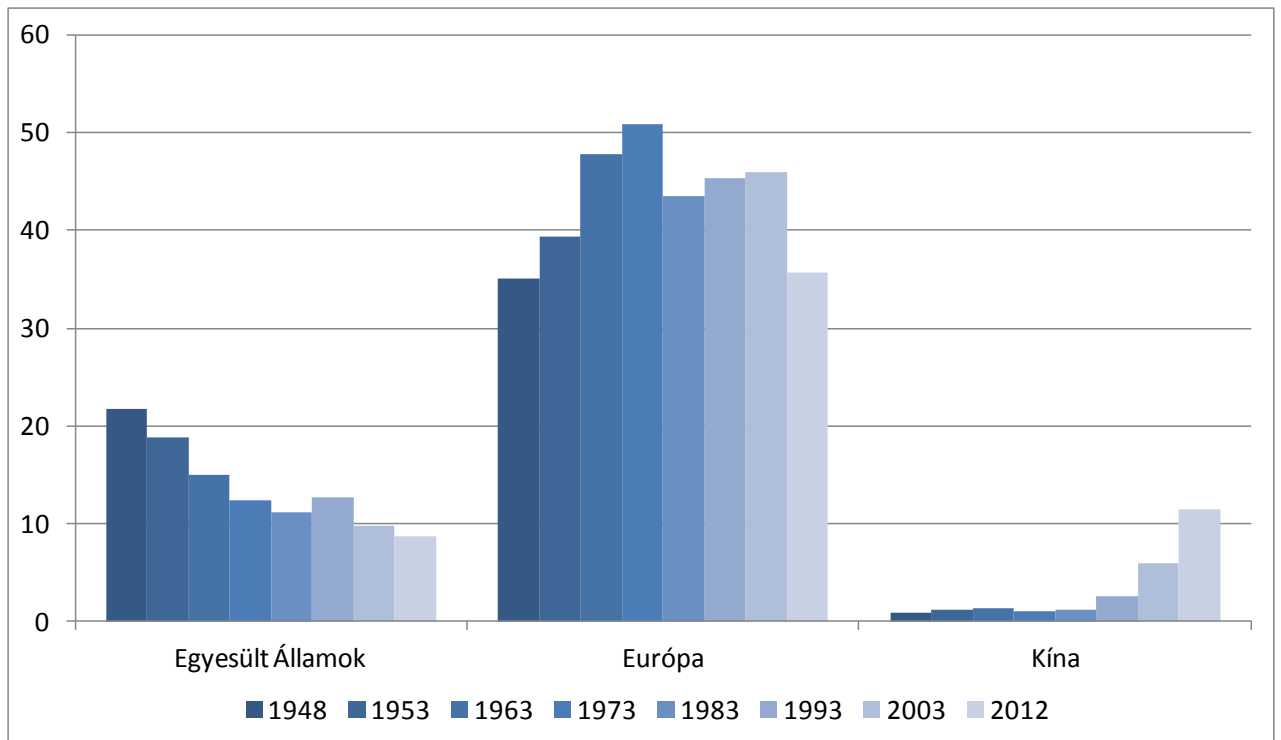
Ez az elemzés egy többrészes cikksorozat első részeként visszatekintést ad a kínai külgazdasági liberalizáció közelmúltbeli lépéseiről, különös tekintettel a renminben történő külgazdasági elszámolásokra. A cikksorozat további részei bemutatják a nemzetközi jegybankok renminbivel kapcsolatos lépéseit, a kínai jegybank árfolyampolitikáját, az MNB-vel, illetve más jegybankokkal kötött devizacsere keretmegállapodásait (swapline megállapodások), valamint ismertetik a Kínán kívüli renminbi központok jellemzőit.

1. KÍNA GLOBÁLIS KÜLKERESKEDELMI FONTOSSÁGA GYORSAN NŐTT A WTO TAGSÁG ÓTA

Kína számos külgazdasági reformot hajtott végre az elmúlt évtizedekben. A külgazdasági liberalizáció nagy vonalakban más feltörekvő országok korábbi gyakorlatát követte, első lépésben a folyó fizetési mérleg elszámolásokra vonatkozó korlátozásokat számolták fel a 2001-es WTO tagság megszerzéséhez, majd ezt követte a tőkemérleg fokozatos liberalizációja. **Ennek következtében Kína súlya a nemzetközi kereskedelmi elszámolásokban nagymértékben emelkedett, és bő két évtized alatt elérte a 10 százalékot 2012-re (1. ábra).**

¹ A kínai deviza hivatalos neve a renminbi („az emberek pénze”), és a jüan a renminbi mértékegysége.

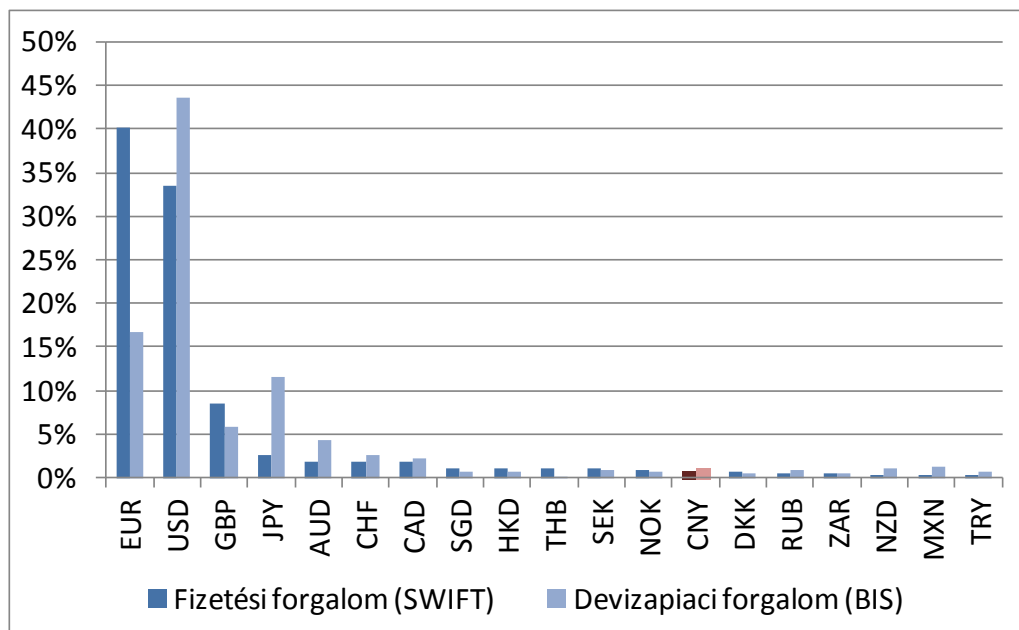
1 ábra: Részesedés a globális exportból (%)



Forrás: WTO http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2013_e/section1_e/i05.xls

A kínai külkereskedelem dinamikus bővülése ellenére a globális fizetési, valamint devizapiaci forgalomban a renminbi súlya továbbra is mindössze 1-2 százalék körüli volt 2013-ban (2. ábra), bár az alacsony kiinduló értéknek köszönhetően a növekedés igen dinamikus volt.

2 ábra: Az egyes devizák súlya a fizetési-, valamint devizapiaci forgalomban (2013)



Forrás: [BIS Triennial Central Bank Survey](#)

[SWIFT Renminbi Tracker](#)

A 2008-as likviditási válság különösen kedvezőtlenül érintette a dollár alapú kínai külkereskedelmi elszámolásokat, ezért a renminbi külkereskedelmi használatát liberalizálták a kínai hatóságok. A kínai gazdaságpolitikát a renminbi nemzetközi szerepének újragondolására sarkallta továbbá az is, hogy a kiugró nagyságú renminbi devizatartalékok a renminbi felértékelődésével és az alacsony dollár hozamokkal összefüggésben igen gyenge teljesítményt mutattak a globális válságot követő időszakban.

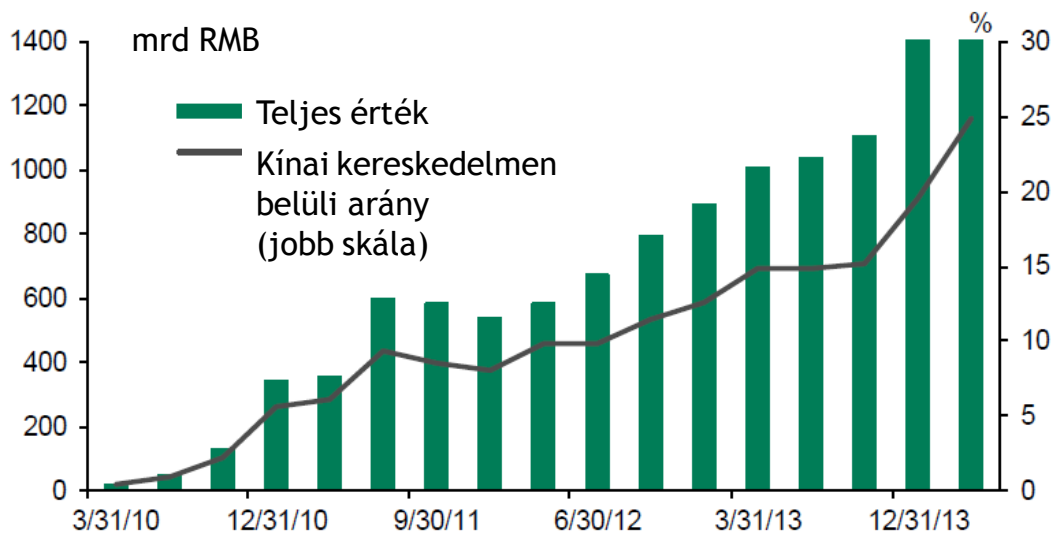
A renminbiben elszámolt folyó fizetési mérleg tételek korlátozásainak eltörlése először csak Shanghai és négy további város (Guangzhou, Shenzhen, Zhuhai és Dongguan), valamint Kína, Hong Kong, illetve Makaó és az ASEAN országok közötti elszámolásokra vonatkozott 2009-től. 2010-től Kína 20 másik tartományára is kiterjesztették az intézkedéseket (1. táblázat: A kínai külgazdasági liberalizáció közelmúltbeli lépései: A kínai külgazdasági liberalizáció közelmúltbeli lépései). Ezzel párhuzamosan lehetővé vált a külkereskedelmi tevékenység renminbiben történő elszámolása is (Cross border RMB Settlement Scheme), és 2011 folyamán a regisztrációs kötelezettségeket is feloldották.

1. táblázat: A kínai külgazdasági liberalizáció közelmúltbeli lépései

Év	Intézkedések
2009	Trade Settlement Scheme (pilot program: 5 kínai város és Hong Kong, Makaó, ASEAN országok közötti elszámolások liberalizációja)
2010	Trade Settlement Scheme kiterjesztése Kína 20 tartományára
2011	Cross border RMB Settlement Scheme minden tartományra kiterjesztik
2012	Export regisztrációs kötelezettség eltörlése

A renminbiben történő kínai külkereskedelmi elszámolások volumene, illetve aránya a kedvezőtlen globális konjunktúrahelyzetben is jelentősen bővülni tudott a határon átnyúló folyó fizetési mérleghez kötődő renminbi elszámolások liberalizációja miatt. A kereskedelmi elszámolásokon belül 2014 elejére a renminbi elszámolások értéke 25 százalék körülire emelkedett. 2014 harmadik negyedében éves összehasonlításban 37 százalékkal nőtt a kínai határon átnyúló renminbi elszámolások volumene a Kínai Jegybank adatai szerint (PBC Monetáris Politikai Jelentés, 2014. III. negyedév), és az elszámolások értéke elérte a 1530 milliárd renminbit (250 milliárd dollár). A világ 174 országa hajtott végre kisebb vagy nagyobb értékű renminbi kereskedelmi elszámolásokat.

3. ábra: A kínai külkereskedelem értéke és a renminbiben történő elszámolások aránya*



* Teljes érték minden folyó mérleg tételt tartalmaz, a kínai külkereskedelem csak az árukat és szolgáltatásokat
 Forrás: CEIC

A SWIFT statisztikái² szerint a Franciaország és Kína közötti elszámolásokban a renminbi aránya **44 százalékra emelkedett 2014. júliusban** (a két évvel korábbi 20 százalékról), megelőzve ezzel az Egyesült Királyságot (40 százalékos RMB elszámolásforgalmi arány), Luxemburgot (23 százalékos RMB elszámolásforgalmi arány) és Németországot (19 százalékos RMB elszámolásforgalmi arány).

A renminbi nemzetközi szerepének növekedésére utal, hogy **2013 októberére a renminbi vált a második legfontosabb kereskedelemfinanszírozási devizává 8,66 százalékot kihalítva a teljes kereskedelmi devizafinanszírozásból**, és az eurót megelőzve a SWIFT adatai szerint (2012-ben az RMB súlya még csak 1,89 százalék volt).

3. FOKOZATOSSÁG ÉS ASZIMMETRIA JELLEMEZTE A TŐKEÁRAMLÁSOK LIBERALIZÁCIÓJÁT

A fokozatosság elvét követték a kínai hatóságok a tőkeáramlások liberalizációja során is, **illetve sok szempontból aszimmetrikus szabályozási megközelítést választottak**. Egyrészt a beáramlások liberalizációja előbb kezdődött el, mint a kiáramlásoké. Másrészt a közvetlen működőtőke befektetések korlátozásainak feloldása gyorsabb volt, mint a portfóliobefektetéseké. Harmadrészt a hosszú futamidejű forrásokat preferálták a rövid forrásokkal szemben, illetve az intézményi befektetőket az egyéb befektetői csoportokkal szemben.

A tőketranzakciókra vonatkozó szabályozások feloldása, illetve ezen belül a renminbi elszámolások növekedése, szintén hozzájárulhat a renminbi nemzetközi fizetési forgalomban betöltött súlyának további emelkedéséhez.

² http://www.swift.com/assets/swift.com/documents/products_services/RMB_tracker_Aug2014_SdC.pdf

2. táblázat: A tőkemérleg korlátozások feloldásának menetrendje az elmúlt években

Tőkebeáramlások	
2003	QFII (Qualified Foreign Institutional Investor) program a külföldi intézményi szereplők kínai kötvény és részvénybefektetéseihez
2010	Bankközi kötvényprogram jegybankok, külföldi RMB elszámolóbankok és a résztvevő bankok számára az offshore RMB forrásaik befektetéséhez
2011	RQFII (RMB – Qualified Foreign Investment Institution) – egyes külföldiek RMB befektetései engedélyezése a kínai kötvény és részvénypiacon Hong Kong-i brókercégek közvetítésével
2012	QFII és RQFII kvóták emelése Szabályok kialakítása a nem-pénzügyi vállalatok számára az offshore kötvénykibocsátásokhoz
2013	cross border RMB ügyletek egyszerűsítése (CNY fizetések és hitelezés Kínából más országokba)
Tőkekiáramlások	
2006	QDII (Qualified Domestic Institutional Investor) RMB devizára konvertálásának engedélyezése, és a külföldi befektetés lehetővé tétele, 106 intézmény kapott QDII státuszt, teljes kvóta 87 mrd USD
2011	ODI (Overshore Direct Investment) - belföldi intézmények engedéllyel RMB-t külföldre vihetnek működőtőke befektetései megvalósításához

Forrás: Reserve Bank of Australia

3.1. A működőtőke beáramlások után a kiáramlások is gyors növekedést mutattak

Az FDI beáramlás az 1990-es évek óta a kínai növekedés egyik motorja. A tőkebeáramlás mellett a beáramlásokkal járó technológiatranszfer, menedzsment és intézményszervezési ismeretek is kedvezően hatottak a kínai növekedésre. A tőkebeáramlások ugyanakkor lényegesen lassultak az elmúlt években, a globális és kínai gazdasági növekedés lassulása miatt, illetve a lassuló kínai növekedéssel és szűkülő profitrésekkel összefüggésben (4. ábra)

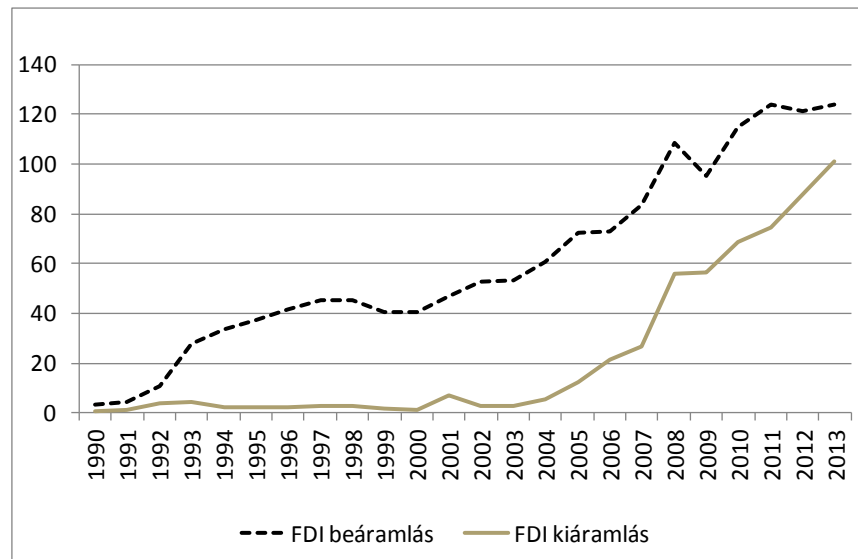
Az FDI beáramlásokon belül a renminbiben elszámolt beáramlások aránya a 2011-es 12 százalékról 63 százalékra emelkedett (PWC, 2014)³. Ebben szerepet játszott, hogy a kereskedelmi elszámolások során a deviza inkább az offshore piacok felé áramlott, és a visszaáramlásokra többek között a közvetlen tőkebefektetések jelentettek lehetőséget.

A 2000-es évek közepét követően ugyanakkor az FDI kiáramlások (outward foreign direct investment - OFDI) is dinamikus növekedés mutattak. A rezidens vállalatok a renminbit használhatják külföldi közvetlen tőkebefektetéseihez, illetve külföldi befektetők kínai FDI tranzakciókhoz. A kínai külföldi tőkebefektetéseket a válságot követő gazdaságpolitikai irányváltás is ösztönözte, amely a növekedést új alapokra igyekezett helyezni.

A kínai OFDI áramlásokon belül a renminbiben elszámolt ügyletek aránya 5 százalékról 16 százalékra növekedett 2011 és 2013 között. A kínai külföldi tőkebefektetések legfontosabb célpontjai voltak: (i) a márka vásárlások (pl: Volvo, Hummer, MG), (ii) az exportpiac szerzés, (iii) a szennyező iparágak kitelepítése, (iv) stratégiai erőforrás vásárlások (bányák Afrikában, Ausztráliában, dél-Amerikában).

³ Where do you Renminbi? A comparative study of cross-border RMB centers, PWC http://www.paris-europlace.net/rmb/PWC_Luxembourg_Where_do_you_RMB.pdf

4. ábra: Kínai működőtőke áramlások értéke (milliárd USD)



Forrás: UNCTAD, FDI/TNC database (www.unctad.org/fdistatistics).

3.2. QDII - Qualified Domestic Institutional Investor program

A QDII programban engedélyezett intézmények kínai forrásait a külföldi tőkepiacon fektetik, be 2006 óta. A program indulása óta egyre nagyobb népszerűségnek örvend, 2014 októberében mintegy 125 intézményi befektető összesen közel 90 milliárd dollárnyi kvótával rendelkezett. Az engedélyezett intézmények 3 csoportba sorolhatók: kereskedelmi bankok, biztosító társaságok és befektetési alapok. A bankokat a CBRC⁴, a biztosítókat a CIRC⁵, míg a befektetési alapokat a CSRC⁶ felügyeli. A QDII program keretében az intézményi befektetők a kötvény, részvény, bankbetét, befektetési alap, ingatlan és derivatív eszközosztályok közül válogathatnak, de a három csoportra eltérő szabályok vonatkoznak. A legszigorúbb korlátok között a kereskedelmi bankok fektethetnek be, míg a leglazább feltételekkel a befektetési alapok szembesülnek. A bankok például nem fektethetnek „BBB”-nél alacsonyabb minőségű kötvénybe, illetve fedezeti alapokba.

3.3. A QFII (Qualified Foreign Institutional Investor) program (2003-)

A CSRC és a PBC (People’s Bank of China, Kínai Jegybank) közösen indította a QFII programot, amely külföldi intézményi befektetők számára tette lehetővé a kínai kötvény- és részvénypiaci befektetéseket 2003-tól. A 150 milliárd dolláros program csak a shanghai-i és shenzeni tőzsdei kereskedésben forgalmazott kötvényekre vonatkozott, amely a kötvények 2 százalékát tette ki. A bankközi piaci befektetés a PBC pótlólagos engedélyével lehetséges. A CSRC felülbírálta 2012. júliustól a kvótákat lehetővé téve a bankközi kötvénypiacon történő befektetést.

⁴ China Banking Regulatory Commission

⁵ China Insurance Regulatory Commission

⁶ China Securities Regulatory Commission

3.4. Bankközi kötvénypiaci program (2010)

2010 augusztusától fektethetnek be külföldi intézmények, ideértve a jegybankokat, renminbi elszámoló bankokat a bankközi kötvénypiacon bizonyos összeghatárig. A bankközi kötvény program keretében kapott kvótát több európai jegybank az elmúlt években.

3.5. RQFII – Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor program (2011)

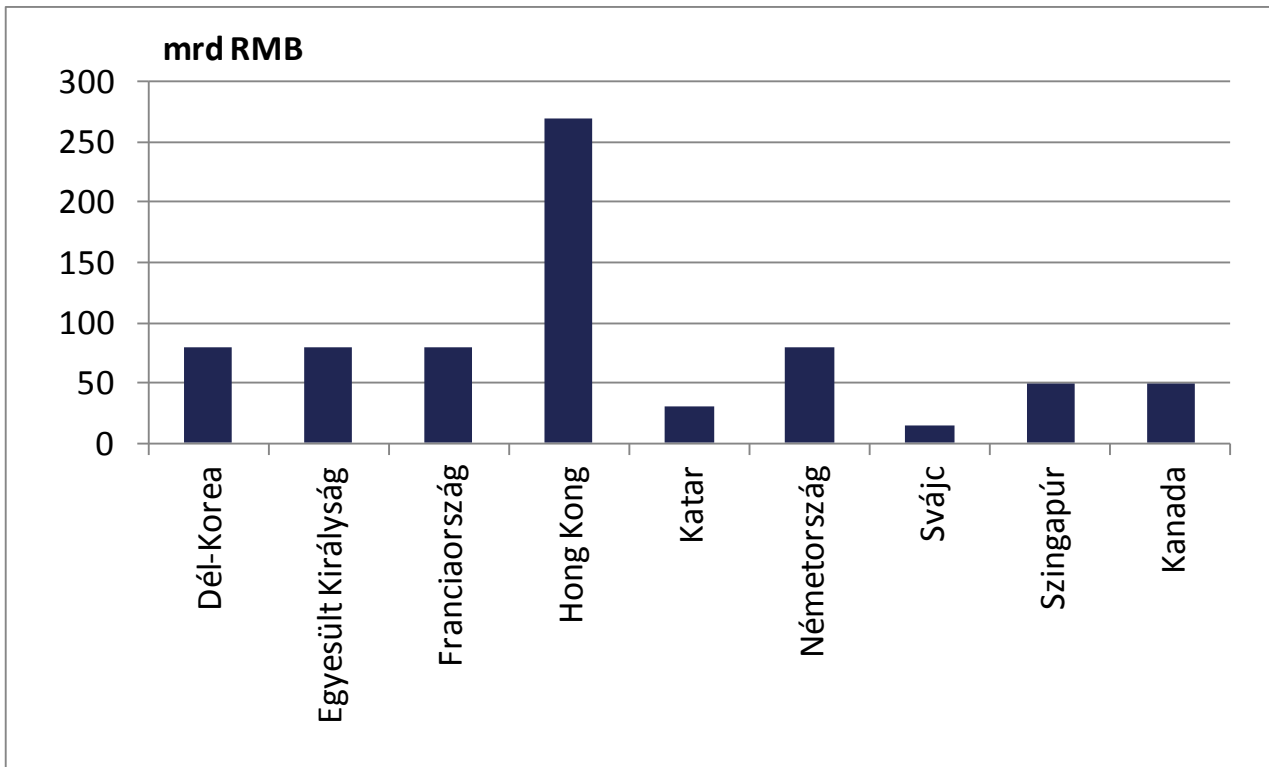
A kvalifikált külföldi intézményi befektetők (RQFII – Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor) offhsore piacon szerzett renminbi forrásaikat a belföldi értékpapírcsoporthoz fektethetnek be 2011 decembere óta, jelenleg legfeljebb 740 milliárd renminbi erejéig (2011-ben 20 milliárd renminbis kvótával indult a program). A befektetői körbe tartoznak jelenleg a kínai befektetési és értékpapír-vállalatok hong kongi leányvállalatai és egyéb intézmények bizonyos eszközallokációs arányszámok betartása mellett. Jelenleg 56 intézmény rendelkezik kvótával.

Az RQFII jogosítvány kiadása során a partner jegybanktól is visszajelzést kérnek a pénzügyi intézményről és a felügyeleti vizsgálatokról a megelőző 3 évre visszamenőleg.

A kvótát először országonként kell igényelni, ezt követően pályázhatnak az intézmények. A program 2013. márciusi kibővítését követően a vállalatok hong kongi forrásaikat is használhatják a befektetéseikhez, miközben az eszközallokációs korlátozásokat lazították, és befektetési palettát kiszélesítették a tőzsdén jegyzett értékpapírokra és a bankközi piacon forgalmazott kötvényekre. (Korábban 80 százalékos kötvénypiaci befektetés volt elvárt.)

2013-ban az Egyesült Királyság 80 milliárdos kvótát kapott, míg Szingapúr kvótája 50 milliárd renminbit, Hong Kong kvótája 270 milliárd renminbit tesz ki. 2014-ben Katar (30 milliárd renminbi) és Kanada (50 milliárd renminbi) kapott RQFII kvótákat (5. ábra).

5. ábra: Az RQFII kvóták megoszlása (2014. október)



„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2015. február 13-án.”