

# Реформа обменного курса юаня



Современный финансовый кризис выявил серьезные проблемы мировой финансово-экономической архитектуры. Доминирующее положение ведущих мировых валют — доллара США и евро — пошатнулось. Мировое сообщество постепенно пришло к выводу о необходимости реформирования международной валютно-финансовой системы. Важная роль в данном процессе отводится денежной единице лидера мирового экономического роста — юаню.

В данной статье мы рассматриваем реформу обменного курса юаня — его институциональные и правовые изменения, которые непрерывно происходят с 1978 г. в рамках реализации политики «реформ и открытости» [1].

Китай продемонстрировал впечатляющий экономический рывок в сравнительно короткий исторический период, превратившись из отсталой, слаборазвитой страны в мирового экономического лидера. По итогам 2012 г. объем ВВП КНР составил 7,5 трлн долл., что поставило экономику этой страны на второе место в мире после США (ВВП 15 трлн долл.). Динамика ВВП еще более впечатляющая: даже при сохранении текущего темпа роста ВВП (чуть ниже 7%) к 2020 г. экономика КНР станет крупнейшей в мире [2]. В период же с 2010 по 2012 г. средний темп роста экономики КНР составлял 9,41% при среднемировом показателе в 2,61% [3].

На протяжении последних двух лет КНР стабильно занимает первое место в мире по объему промышленного производства. Согласно данным ООН, этот показатель для КНР в 2010 г. достиг 20% общемирового значения [4].

Международная консалтинговая компания *Deloitte*, рассчи-

В статье рассматривается реформа обменного курса юаня, определяются ее этапы и основные направления, приводится анализ соответствующих институциональных и правовых изменений. Ход реформы обменного курса юаня представляет собой уникальный опыт структурных изменений экономики, в особенности в период финансового кризиса. Сегодня мы наблюдаем поступательное укрепление позиций юаня в мировой экономике. Автор приходит к выводу о том, что стратегическим направлением реформы является поступательный переход юаня к свободной конвертации и получение им статуса мировой резервной валюты.

## Ключевые слова

Экономика Китая, юань, интернационализация, обменный курс.

## Автор

**Ремыга Олег Владимирович** — аспирант Института стран Азии и Африки МГУ им. М.В. Ломоносова.

тывающая индекс конкурентоспособности промышленности стран мира, в 2013 г. поставила Китай по данному показателю на первое место (с сохранением лидирующего положения на протяжении минимум пяти лет). Для сравнения: США по индексу конкурентоспособности промышленности заняли лишь третье место [5]. В 2009 г. Китай, обогнав США, стал крупнейшим автомобильным рынком в мире [6].

Китай является крупнейшим экспортером в мире. В 2011 и 2012 гг. объем китайского экспорта составил соответствен-

Высокий запас прочности юаня наблюдался и во время Азиатского экономического кризиса 1997 г. На фоне девальвирующихся денежных единиц «азиатских тигров» обменный курс юаня удавалось удерживать на уровне 1 долл./8,28 юаня. Это способствовало установлению стабильности на финансовом рынке как внутри Китая, так и в целом в Азиатском регионе.

С тех пор стали все чаще звучать предложения (в рамках саммитов G20) о необходимости создания наднациональной резервной валюты или альтернативной доллару резервной валюты [9].

денежные единицы стран Юго-Восточной Азии. Высокая статистическая зависимость от юаня наблюдается у шести основных торговых партнеров КНР в Юго-Восточной Азии (Индонезия, Малайзия, Филиппины, Тайвань, Сингапур и Таиланд). ВВП этих стран составляет 87% общего объема производства стран АСЕАН [10]. Более того, влияние юаня на изменение стоимости данных валют выше, чем у доллара США [11].

Несмотря на это, юань пока еще слабо используется в качестве средства платежа при международных расчетах. В 2011 г. 80% валютных переводов в стране происходило в долларах США. Для сравнения: аналогичный показатель для национальных валют США и Японии составил соответственно 90 и 80% [12].

Данные объективные предпосылки подталкивали руководство КНР к проведению активной реформы обменного курса юаня. В реформе можно выделить два основных направления.

Формирование внутри страны единого режима обменно-

## Важная роль в реформировании международной валютно-финансовой системы отводится денежной единице лидера мирового экономического роста — юаню.

но 1,899 трлн долл. (10,4% мирового товарного экспорта) и 2,050 трлн долл. (11,20%) [7]. Золотовалютные резервы страны достигли значения 3,3 трлн долл. Экономика КНР на протяжении 2000-х годов ежегодно привлекала более 100 млрд долл. прямых иностранных инвестиций. Всего же за 30 лет проведения политики «реформ и открытости» в страну было инвестировано в общей сложности более 1,5 трлн долл. [8].

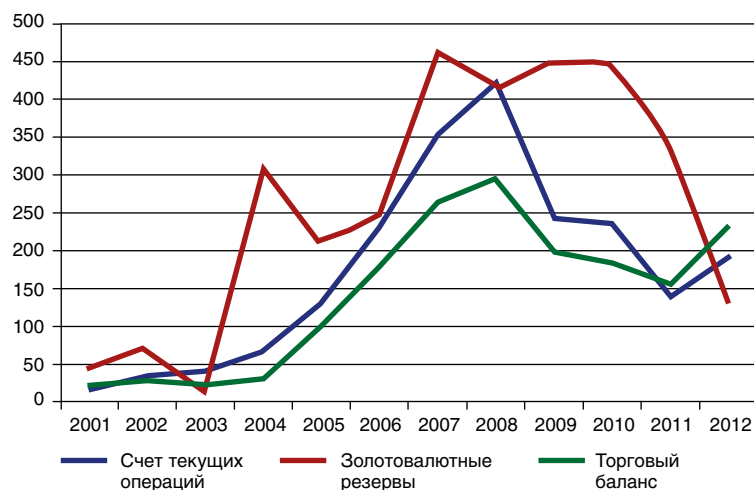
В подобных условиях даже во время активной фазы мирового финансового кризиса денежная единица КНР сохраняла стабильность. Согласно данным информационного агентства *Bloomberg* от 5 февраля 2009 г., падение стоимости юаня по сравнению с максимальным значением 2008 г. составило лишь 0,6%. Иначе говоря, его значение в пиковой фазе кризиса менялось мало, оставаясь в рамках 1%, определенного Народным банком Китая.

Юань в данном контексте представляется сильным кандидатом на «открывшуюся вакансию». Так, уже сейчас денежная валюта Китая оказывает значительное влияние на региональные



Рисунок 1

Динамика счета текущих операций, золотовалютных резервов и торгового баланса КНР в период с 2001 по 2012 г., млрд долл.



Источники: Международный валютный фонд, Государственное управление валютного контроля КНР, Congressional research service

го курса с соответствующей целостной правовой и институциональной инфраструктурой. Это позволит осуществить конвертацию юаня как по счету текущих операций, так и по счету движения капиталов. Таким образом, денежная единица КНР получит статус свободно конвертируемой валюты.

Создание предпосылок для осуществления необходимых этапов интернационализации юаня, которые являются практическим воплощением мер, направленных на обеспечение свободной конвертации юаня.

## Этапы формирования режима обменного курса юаня

В дореформенный период (с 1949 по 1978 г.) в рамках командной плановой экономики в КНР был установлен режим фиксированного обменного курса юаня к доллару США, который почти не менялся на протяжении 29 лет.

*Первый этап* собственно реформы обменного курса юаня начался в 1978 г. и закончился

в 1994 г. В этот период была заложена основа для создания валютного рынка Китая. Кроме того, был окончательно сформирован режим так называемо-

**В период с 2005 г. по март 2013 г. номинальная стоимость юаня увеличилась на 32,02% по отношению к доллару.**

го двойного обменного курса юаня. Данная система заключалась в том, что, с одной стороны, для торговых расчетов использовалась внутренняя валютная цена, которая устанавливалась на базе средней себестоимости, связанной с приобретением валютной выручки от экспорта (2,53 юаня за 1 долл. плюс прибыль в размере 10%). Этот курс использовался для расчетов по импортно-экспортным операциям и связанным с ними платежам. С другой стороны, действовал официальный обменный курс, определяемый на основе «жесткой привязки к определенным валютам». Этот курс использовался главным образом для рас-

четов при неторговых сделках и чистого конвертирования различных валют [13].

*Второй этап* реформы имел место с 1994 по 2005 г., когда происходило постепенное становление внутрикитайского валютного рынка, была упразднена система «двойного обменного курса».

Стоимость юаня стала определяться соотношением спроса и предложения на валютном рынке. ЦБ умеренно проводил интервенции, регулируя обменный курс. Под упразднением системы «двойного обменного курса» подразумевалась отмена фиксированного обменного курса. Регулируемый рыночный курс на валютных рынках считался теперь «единственно верным». Кроме того, в этот период окончательно была сформирована долгосрочная цель валютной политики — постепенное превращение юаня в свободно конвертируемую валюту [14].

Начало *третьего этапа* реформы обменного курса юаня датируется 21 июля 2005 г., когда в Китае был официально ликвидирован режим фиксированного обменного курса, привязывающий юань к доллару. Курс денежной валюты КНР начал вычисляться с помощью корзины валют, в которую вошли доллар, евро и иена. Однако доля доллара по-прежнему оставалась крайне высокой. Так, в первый год доля доллара была 94%, во второй год — 97%. Например, рубль также привязан к корзине валют, состоящей из доллара и евро. Однако доли этих валют достаточно сбалансированы и составляют соответственно 55 и 45% [15].

Новый режим валютного курса, объявленный Китаем, носит компромиссный характер и содержит в себе элементы, которые можно обнаружить в валютной политике Валютного бюро Сингапура и Банка Кореи. У первого позаимствована ориентация на корзину валют, что считается успешно апробированной моделью, позволяющей минимизировать спекуляции при наличии высокой репутации надежности.

Принципиальным различием между южнокорейской и китайской моделями является ожидаемое направление движения национальных валют. Если от юаня ожидается движение в сторону удорожания, то корейская вона постепенно обесценивалась в первые годы реализации гибкого курса [16].

В эти же годы особенно остро проявилась другая проблема — заниженная номинальная стоимость юаня по сравнению с реальным эффективным обменным курсом. По оценкам разных экспертов, разрыв в данных показателях обменного курса в 2005 г. доходил до 25% [17]. В результате занижения номинального обменного курса юаня быстрыми темпами увеличивалось положительное сальдо счета текущих операций и объемы золотовалютных резервов. Так, первый показатель в 2007 г. достиг рекордного значения в 10,1% ВВП [18] (по объему золотовалютных резервов Китай на протяжении длительного времени удерживает мировое лидерство). Давление на юань усиливалось. В результате в период с 2005 по 2008 г. его стоимость увеличилась на 19%, а обменный курс изменился с 8,02 до 6,81 юаня за доллар [19].

После начала мирового финансового кризиса в 2008 г. юань снова был привязан к доллару на 22 месяца, до июня 2010 г. За этот период его стоимость из-

менялась незначительно, упав на 5,2% [20]. Во многом подобное движение связано с влиянием глобального финансового кризиса, в результате которого помимо прочего китайский экспорт в 2009 г. сократился на 15,9%, а сальдо по счету текущих операций уменьшилось почти вдвое [21]. В условиях нестабильности на финансовых рынках подобное движение юаня было логичным (рис. 1).

В июне 2010 г. вновь было принято решение о привязке юаня к корзине валют, состоящей из доллара США, евро и иены. При этом доллар по-прежнему статистически имел большее значение при определении обменного курса, чем остальные валюты [22]. Коридор ежедневного изменения курса был расширен с 0,5 до 1%. Фактически был восстановлен режим «контролируемого плавания», существовавший с 2005 по 2008 г. При этом обменный курс юаня стал более «гибким», а его значение приблизилось к реальному эффективному обменному курсу. Так, согласно данным Народного банка Китая, в период с 2005 г. по март 2013 г. номинальная стоимость

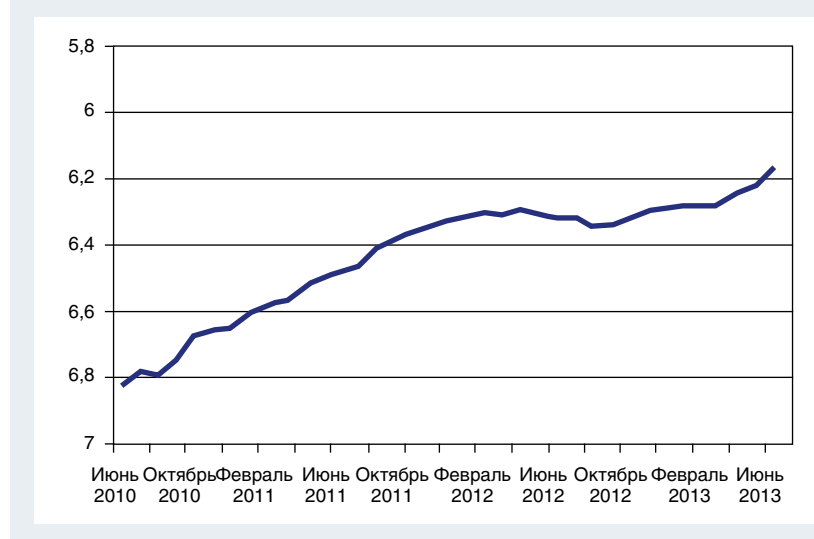
юаня увеличилась на 32,02% по отношению к доллару. За аналогичный период номинальный эффективный обменный курс юаня поднялся на 27,45%, а реальный эффективный курс — на 36,49% [23].

Одновременно была в основном создана основа для проведения масштабной интернационализации юаня (подробно данный аспект рассматривается ниже), что предоставило возможность произвести конвертацию юаня по счету текущих операций — он стал активно использоваться в трансграничных сделках в процессе торговли товарами и услугами. В результате можно констатировать, что к началу 2013 г. был окончательно сформирован нынешний режим обменного курса юаня, а денежная единица КНР стала конвертируемой по счету текущих операций (рис. 2).

*Четвертый этап* реформы обменного курса заключается в обеспечении условий для конвертации юаня по счету движения капиталов. Этот процесс вступил в активную фазу только в 2013 г. Его актуальность была обозначена премьер-мини-

Рисунок 2

Номинальный обменный курс юаня в период с июня 2010 г. по июнь 2013 г.



Источники: Zhongguo renmin yinhang, Congressional research service

стром КНР Ли Кэцзянем на заседании Госсовета КНР лишь в мае 2013 г. Конвертируемость юаня по счету движения капиталов рассматривалась им в качестве одного из основных инструментов успешной реализации всей финансовой реформы страны.

Объявленный в рамках XII пятилетнего плана (2011–2015 гг.) курс на либерализацию процентных ставок и ценообразования требует отмены контроля за движением капитала, который сейчас имеет место в стране [24].

Данный тезис обусловлен классической теорией международной торговли, согласно которой в экономике могут независимо существовать только две переменные из трех: стабильный обменный курс и свободное движение капитала. Так, например, в условиях свободного движения капитала и при стабильном (фиксированном) обменном курсе ЦБ в условиях притока в страну валюты для поддержания стабильного курса юаня должен будет покупать валюту. Подобная ситуация наблюдается в Китае. Из этого следует, что главной задачей ЦБ является поддержание стабильного курса и наиболее выгодное размещение закупленной валюты.

Как указывалось выше, руководство Китая на протяжении длительного времени ставило своей целью поддержание заниженного курса юаня. В результате оно было ограничено в выборе других инструментов монетарной политики. А это означает, что проблемы, имеющие отношение к монетарной политике государства, такие, например, как инфляция, будут лишь усугубляться. Поэтому для борьбы с этими проблемами власти Китая будут вынуждены ослабить контроль за изменением обменного курса, что фактически означает приближение его значения к реально эффективному [25].

## Интернационализация юаня

В соответствии со вторым основным направлением реформы обменного курса юаня руководство Китая создает предпосылки для интернационализации юаня. Предполагается, что в данном процессе юань должен пройти три этапа. Во-первых, валюта Китая должна стать расчетной торговой единицей. Затем юань должен стать валютой, с помощью которой осуществляются прямые инвестиции. Здесь стоит подчеркнуть, что портфельные инвестиции в акции и деривативы, обращающиеся на внутреннем рынке КНР, не разрешены для иностранных инвесторов [26]. И в-третьих, денежная единица Китая должна получить



доверие мирового сообщества, став резервной валютой.

Основы для реализации первого этапа интернационализации юаня начали создаваться начиная с 1993 г., когда Народный банк Китая стал заключать с центральными банками соседних с Китаем стран двусторонние соглашения, предусматривающие расчеты в приграничной торговле в национальных валютах. В частности, с Россией подобный договор был заключен в 2002 г.

Затем данная практика была расширена. Госсовет КНР в декабре 2008 г. издал указ, согласно которому стало возможным использовать юань в расчетах по трансграничным торговым сделкам между компаниями, расположенными в дельте рек Чжун-

зян и Янцзы, с их контрагентами в специальном административном районе Гонконг и Макао, а также в расчетах предприятий Гуанси-Чжуанского автономного района и провинции Юньнань со странами АСЕАН [27]. Затем количество участников эксперимента было расширено, и к концу 2011 г. число предприятий, использующих в международных расчетах юань, увеличилось с 365 (2008 г.) до 67 359, а их география расширилась до 20 провинций и городов КНР. В августе 2011 г. эта практика была распространена на всю территорию страны, а объем расчетов достиг 2,2 трлн юаней [28].

Одновременно с 2008 г. Народный банк Китая стал заключать соглашения о валютных свопах с центральными банками зарубежных стран. Первым подобным соглашением стал договор с Банком Кореи на сумму 180 млрд юаней. К концу первого квартала 2013 г. соглашения о валютных свопах были заключены с 19 зарубежными центральными банками (и территориями)



на общую сумму более 2 трлн юаней [29].

Таким образом, была создана институциональная основа для торговых расчетов в юанях и предоставлена необходимая денежная ликвидность. В результате наблюдался значительный рост трансграничных операций в юанях. Если в 2010 г. расчеты в юанях составляли примерно 2% от общего размера товарооборота КНР (или 500 млрд юаней), то по итогам 2012 г. общий объем трансграничных операций в юанях достиг 2,94 трлн юаней, или 8,4% объема внешней торговли страны [30]. По прогнозам Deutsche Bank, в 2013 г. доля операций в юанях может достигнуть 15% стоимости товарооборота КНР, или 4 трлн юаней [31]. При этом доля юаня в мировом объеме платежей пока еще сравнительно невелика. В апреле 2013 г. на валюту Китая приходилось лишь 0,7% общемировых валютных платежей. По данному показателю юань занимает 13-е место в мире [32].



Несмотря на это, все же сохраняется значительный контроль за движением юаней в континентальный Китай. Страновые квоты, определенные двусторонними договорами, не удовлетворяли потребности международного рынка в юанях. В результате 19 июля 2010 г. Народный банк Китая и Банк Китая (Гонконг) подписали соглашение, которое предоставляло возможность как физическим, так и юридическим лицам открывать счета в юанях и переводить их между различными счетами в банках Гонконга на любые цели. Здесь

в рамках проводимой реформы обменного курса.

Одновременно значительное распространение получили облигации, выпущенные за пределами континентального Китая и номинированные в юанях, так называемые *dim sun bonds*. Основным центром размещения данного финансового инструмента стал Гонконг. При этом в условиях нестабильности на финансовых рынках и поиска альтернативных инструментов долгового финансирования повышенный интерес к юаневым

## По мере распространения юаня в международной торговле и инвестициях ряд стран стал использовать юань в качестве резервной валюты.

стоит отметить, что Банк Китая (Гонконг) обладает особым статусом единственного уполномоченного клирингового банка по расчетам в юанях. Благодаря вышеописанному соглашению был сформирован рынок «офшорных» юаней (CNH). На данном рынке стали совершаться сделки с различными финансовыми инструментами: сделки спот с поставкой CNH, форвардные сделки и др. Динамика рынка впечатляет: за три года его объем увеличился в 2,5 раза, достигнув к концу 2012 г. 1 трлн юаней [33]. Одновременно резко возросло число юаневых депозитов на счетах в банках Гонконга, достигнув в апреле 2013 г. 670 млрд юаней [34].

Движение котировок «офшорных» и «материковых» юаней обладает одинаковым трендом, однако различие их курсов в период с 2011 по 2013 г. в среднем достигало 23 базисных пунктов [35]. Причиной подобного процентного арбитража является неполная конвертация юаня по счету капитальных операций. Эту проблему предстоит решить властям КНР в ближайшее время

облигациям проявляют компании также в таких финансовых центрах, как Лондон и Сингапур. В первом из них размещение облигаций, номинированных в юанях, было осуществлено банком HSBC в апреле 2012 г. [36], в мае 2013 г. *Standard Chartered Bank* разместил *dim sun bonds* в Сингапуре. Эти же банки совместно с BNP Paribas SA, Bank of China и ICBC являются основными организаторами подобных размещений. Если в 2010 г. общая сумма юаневых облигаций, размещенных за пределами Китая, составила 59 млрд юаней, то в конце 2012 г. их объем достиг уже 356 млрд юаней [37]! По прогнозам *Standard Chartered Bank*, в 2013 г. рынок облигаций, номинированных в юанях, может вырасти на 17% и достичь 370–400 млрд юаней [38].

Вторым шагом на пути реализации глобального проекта по интернационализации юаня стал ряд мер, направленных на стимулирование иностранных прямых инвестиций в юанях. В конце 2012 г. их объем достиг 284 млрд юаней, что составляет 41% всех прямых инвестиций,

направленных в КНР в 2012 г. По сравнению с 2011 г. (110,9 млрд юаней) наблюдается двукратный рост, несмотря на глобальное снижение инвестиционной активности [39].

Правовая основа для прямых инвестиций в юанях была сформирована относительно недавно. Основной причиной повышенного спроса на данный вид инвестиций помимо прочего стал тот факт, что в результате проводи-

холдинговые и брокерские компании и в компании, которые находятся под специальным контролем государства [40].

Пристальное внимание в процессе осуществления прямых инвестиций в юанях уделяется иностранным финансовым институтам и предприятиям. Их деятельность определяется изданными Народным банком Китая в январе 2011 г. «Методами управления прямыми инвестиция-

## **В условиях длительного долгового кризиса в Европе и снижающейся экономической активности в США активы в юанях являются относительно безопасным инструментом финансирования.**

мых реформ многие внешнеторговые операции стали осуществляться в юанях. В результате на счетах компаний, ведущих хозяйственную деятельность с Китаем, стали скапливаться значительные объемы юаней.

Основным документом, регулирующим движение прямых инвестиций в юанях в КНР, является положение Министерства коммерции КНР от 12 октября 2011 г. «О вопросах, касающихся осуществления трансграничных прямых инвестиций, номинированных в юанях» (№ 889). Согласно данному документу, в страну допускаются только «легально полученные деньги». Под «легально полученными деньгами» понимаются юани, полученные в результате трансграничной торговли, переведенная за границу прибыль, дивиденды по акциям; средства, полученные в результате изменения уставного капитала, ликвидации компании, досрочного возврата инвестиций и др. Кроме того, отдельного разрешения Министерства коммерции КНР требуют прямые инвестиции свыше 300 млн юаней; инвестиции в венчурные,

ми в юанях за рубежом». Согласно данному документу, право на осуществление получали финансовые институты и предприятия, которые ранее были проверены и получили разрешение на работу в юанях в рамках международной торговли [41].

По мере распространения юаня в международной торговле и инвестициях ряд стран стал использовать юань в качестве резервной валюты. Таким образом, стартовал третий этап интернационализации юаня. Первой подобной сделкой стало приобретение Японией в конце 2011 г. государственных облигаций КНР на сумму 10 млрд юаней. Затем юань был включен в состав валютных резервов Банка Японии наряду с долларом США. В апреле 2013 г. правительство Австралии объявило о намерении инвестировать 5% своих золотовалютных резервов в облигации, номинированные в китайских юанях. Аналогичные намерения высказали центральные банки других стран: Белоруссии, России, Украины, Саудовской Аравии, Таиланда, Венесуэлы, Нигерии и др. [42].

Таким образом, юань укрепляет свои позиции в мировой экономике. Современный финансовый кризис предоставил шанс валюте Китая. В условиях длительного долгового кризиса в Европе и снижающейся экономической активности в США активы в юанях являются относительно безопасным инструментом финансирования. Уровень процентных ставок в стране по юаневым инвестиционным инструментам выше, чем по аналогичным инструментам в других валютах. Согласно логике проводимых реформ, руководство КНР будет отходить от политики заниженного курса юаня, а значит, юань может вырасти в стоимости после 2013 г. по разным оценкам до 10% [43]. В кризисных условиях подобная доходность представляется весьма заманчивой. Отсюда возникает повышенный спрос на денежную единицу КНР. Рынки финансовых и инвестиционных инструментов с юанем, как было описано выше, стремительно расширяются. В результате юань поступательно движется к получению статуса мировой валюты, одной из основных резервных и расчетных денежных единиц планеты.

**ЭС**

ПЭС 13184/30.12.2013

### **Литература**

1. <http://wenku.baidu.com/view/455c84205901020207409ca7.html>.
2. <http://www.oecd.org/redirect/eco/surveys/economicsurveyofchina2013.htm>.
3. [http://www.unido.org/Data1/IndStatBrief/A\\_Industrial\\_Performance\\_MVA\\_GDP.cfm?print=no&type=A&Country=CPR&Group=](http://www.unido.org/Data1/IndStatBrief/A_Industrial_Performance_MVA_GDP.cfm?print=no&type=A&Country=CPR&Group=)
4. [http://www.unido.org/fileadmin/user\\_media/Services/Research\\_and\\_Statistics/statistics/publication/QuartProd/STA\\_Report\\_on\\_Quarterly\\_production\\_2012Q4.pdf](http://www.unido.org/fileadmin/user_media/Services/Research_and_Statistics/statistics/publication/QuartProd/STA_Report_on_Quarterly_production_2012Q4.pdf).
5. Deloitte. 2013 Global Manufacturing Competitiveness Index. 2013.
6. Савинский С.П. Процесс интернационализации валюты КНР: реалии и перспективы // Деньги и кредит. 2012. № 10. С. 12–16.

7. [http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2012\\_e/its12\\_toc\\_e.htm](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2012_e/its12_toc_e.htm).

8. Титаренко М.Л. Китай и Россия в современном мире // Избранные лекции СПбГУ. 2013. № 146. С. 37.

9. Политика экономического партнерства // Российско-китайский деловой совет М., 2012. С. 12.

10. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/>

11. Subramanian A., Kessler M. The Renminbi Bloc is Here: Asia Down, Rest of the World to Go? Peterson Institute for International Economics, 2012.

12. SWIFT. RMB internationalization: Implications for the global financial industry. 2012.

13. He Zezhong. Zhongguo waihui shichang (Валютный рынок КНР) // Финансовый университет Синань. 1997.

14. Morrison Wayne, Labonte Marc. China's Currency: Economic Issues and Options for U.S. Trade Policy. Congressional Research Service (2008).

15. [http://www.cbr.ru/hd\\_base/BiCurBasket.asp](http://www.cbr.ru/hd_base/BiCurBasket.asp).

16. Цыганов Ю. Юань по-прежнему с долларом // Валютный спекулянт. 2004. № 1. С. 63–65.

17. Cline William R., Williamson John. Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates. Peterson Institute for International Economics, 2011.

18. Goldstein Morris, Lardy Nicholas R. The Future of China's Exchange Rate Policy. Peterson Institute for International Economics, 2009.

19. <http://www.pbc.gov.cn/publish/diaochaotongjisi/3059/index.html>.

20. R. Lardy Nicholas. Sustaining China's economic growth after the global financial crisis. Peterson Institute for International Economics. 2012.

21. Morrison W., Labonte M. China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues. Congressional Research Service (2013).

22. Fidmuc Jarko, Siddiqui Martin. Exchange rate policy in China after the Financial Crisis. Zeppelin University Friedrichshafen. 2013.

23. [http://www.pbc.gov.cn/publish/zhengcehuobisi/4098/2013/20130509184054861375112/20130509184054861375112\\_.html](http://www.pbc.gov.cn/publish/zhengcehuobisi/4098/2013/20130509184054861375112/20130509184054861375112_.html).

24. Народный банк Китая. Jinrongye fazhan he gaige «shi'erwu» guihua» (Развитие и реформа финансовой отрасли в рамках

XII пятилетнего плана). Beijing. 2012.

25. William R. Cline, Williamson John. Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates. Peterson Institute for International Economics. 2011.

26. <http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/201110/20111007779529.html?1152343155=1653831705>.

27. Андреев В.П. Интернационализация юаня: предварительные итоги и перспективы // Деньги и кредит. 2011. № 5. С. 37–42.

28. Renmin ribao (Народная ежедневная газета). 12/01/2012.

29. Caijing ribao (Финансово-экономическая газета). 25/03/2013.

30. Renmin ribao (Народная ежедневная газета). 17/01/2013.

31. [https://www.db.com/medien/en/content/3862\\_4234.htm](https://www.db.com/medien/en/content/3862_4234.htm).

32. Li Lihui. Cross-Border Direct Investment Amounted to 284 Billion Yuan in 2012. Lujiazui luntan. 2013.

33. <http://quote.rbc.ru/topnews/2013/03/14/33903505.html>.

34. HKMA. Monthly Statistical Bulletin. № 226 (2013).

35. Li Lihui. Cross-Border Direct Investment Amounted to 284 Billion Yuan in 2012. Lujiazui luntan. 2013.

36. HSBC. Fast facts: offshore RMB bond market. № 2 (2013).

37. Minikin Robert, Lau Kelvin. The Offshore Renminbi: The Rise of the Chinese Currency and Its Global Future. 2013. P. 127.

38. <http://finance.eastmoney.com/news/1347,20130331282544794.html>.

39. Li Lihui. Cross-Border Direct Investment Amounted to 284 Billion Yuan in 2012. Lujiazui luntan. 2013.

40. <http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/201110/20111007779529.html?1152343155=1653831705>.

41. Савинский С.П. Процесс интернационализации валюты КНР: реалии и перспективы // Деньги и кредит. 2012. № 10. С. 12–16.

42. HSBC. RMB: breaking down barriers. № 05. 2013.

43. IMF. Transcript of IMF Press Conference at the Conclusion of the 2013 Article IV Consultation Discussions with China. 2013.

