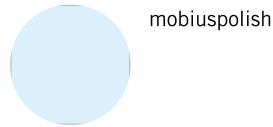




Zmiany kursu chińskiej waluty

Sierpień 17, 2015



mobiuspolish

Po miesiącu wzmożonej zmienności na chińskim rynku akcji w lipcu, w sierpniu jednym z ważniejszych tematów doniesień medialnych stały się wahania na rynku walutowym. 11 sierpnia, Ludowy Bank Chin skorygował swą politykę, co wywołało spadek wartości yuana do dolara amerykańskiego do najniższego poziomu od trzech lat. Następnego dnia bank ponownie zdecydował się na interwencję, przez co kurs chińskiej waluty do USD spadł do 6,33.^[1] Dewaluacja waluty nastąpiła po publikacji raportu sygnalizującego lipcowy spadek eksportu. Dlatego osłabienie kursu waluty, do którego dopuścił bank centralny, zostało przez niektórych komentatorów zinterpretowane jako próba stymulacji eksportu przez chińskie władze, ponieważ słabsza waluta zwiększa globalną konkurencyjność chińskich towarów.

Niedawne wydarzenia na chińskich giełdach i na rynku walutowym zwiększyły czujność, z jaką obserwowane są decyzje chińskiego rządu dotyczące prowadzonej polityki. Deprecjacja waluty (noszącej oficjalną nazwę renminbi/RMB) wywołała spadki kursów walut w kilku innych krajach, jak również spadki na kilku światowych rynkach akcji. Te reperkusje niewątpliwie pokazują jak ważne stały się Chiny dla globalnej gospodarki.

Dewaluacja czy ruch determinowany przez czynniki rynkowe?

W przeszłości, kurs renminbi był sztywno skorelowany z kursem dolara amerykańskiego, a od 2006 r. waha się w ustalonym zakresie wokół stałego kursu bazowego ustalanego przez Ludowy Bank Chin. Ten przedział jest okresowo korygowany i przewiduje ograniczenie maksymalnych dziennych wzrostów lub spadków do 2%. Bank centralny miał całkowitą kontrolę nad ustalaniem środka tego przedziału, jednak ogłosił zmianę sposobu obliczania zakresu dopuszczalnych dziennych wahań kursu waluty. Od 11 sierpnia, środkowy punkt tego przedziału będzie obliczany na podstawie kursu zamknięcia z dnia poprzedniego.

Chińczycy tłumaczą, że korekty w polityce walutowej miały na celu zwiększenie wpływu czynników rynkowych na kurs waluty. Władze realizują program mający zbliżyć gospodarkę do modelu rynkowego, co oznacza rozluźnianie wielu dotychczasowych restrykcji, włącznie z rozszerzaniem dopuszczalnego zakresu wahań kursu waluty. Jeszcze niecałe dwa lata temu, maksymalny przedział zmian kursu był ograniczony do 1% w dół lub w górę.

Chiny obecnie utrzymują zmienny regulowany kurs renminbi. Kurs rynkowy oscyluje wokół centralnego kursu referencyjnego. Ogłaszając swe ostatnie decyzje, Ludowy Bank Chin stwierdził, że siły rynkowe powinny pomóc skorygować rozbieżności pomiędzy kursem rynkowym a centralnym parytetem, jednak od trzeciego kwartału 2014 r., znacząca nadwyżka handlowa w Chinach oraz aprecjacja dolara amerykańskiego w stosunku do innych najważniejszych walut mają inny wpływ na kurs RMB. Według chińskiego banku centralnego, oczekiwania ważnych graczy rynkowych były odmienne, a kurs rynkowy przez dłuższy czas był rozbieżny z centralnie ustalonym kursem bazowym.

Choć wyniki chińskiego rynku akcji za okres od początku roku wciąż są daleko na plusie, tegoroczne lato przyniosło wzmożone wahania i ostrą korektę, skłaniając rząd do interwencji, która, naszym zdaniem, pozostaje w sprzeczności z zakładanym przez władze celem, jakim jest zwiększenie wpływu sił rynkowych na ceny. Niemniej jednak, w przypadku waluty, Chiny zdecydowanie dążą do liberalizacji, a rozszerzenie przedziału dopuszczalnych wahań jest po prostu częścią tego procesu, a nie bezpośrednim wymuszeniem dewaluacji.

Ludowy Bank Chin ogłosił, ponadto, że zamierza zwiększyć elastyczność kursu RMB w obydwu kierunkach i ustabilizować kurs na „elastycznym i zrównoważonym poziomie”, umożliwiając rynkowi odegranie jego roli oraz doskonaląc model kursu zmiennego regulowanego poprzez powiązanie go z rynkowym popytem i podażą.

Baśń o dwóch walutach

W rzeczywistości, renminbi ma dwie ceny. Renminbi będące w obrocie w Chinach kontynentalnych podlega ograniczeniom Ludowego Banku Chin, a renminbi obecne na innych rynkach znajduje się w wolnym obrocie. Ponieważ ta druga waluta jest słabsza niż pierwsza, w przyszłości można spodziewać się dalszej dewaluacji renminbi krajowego, w ramach dążenia obydwu kursów do większej zbieżności, jednak ten spadek wartości nie powinien być, według mnie, zbyt duży. Uważam, że chińskie władze wciąż będą działać bardzo ostrożnie i nie będą wprowadzać radykalnych zmian w polityce walutowej.

Chiny zawarły szereg porozumień walutowych z różnymi krajami. Przykładowo, w Argentynie dokonano zamiany, w ramach której Chińczycy za renminbi otrzymali argentyńskie peso, które mogą posłużyć do zakupu surowców lub innych towarów w tym kraju. Chiny podpisały wiele podobnych umów w ramach dążenia do dalszej liberalizacji waluty i rozszerzenia międzynarodowego zastosowania renminbi.

Chińczycy pragną uczynić z renminbi [globalną walutę rezerw](#), a ważnym krokiem w tym kierunku byłoby włączenie tej waluty do specjalnych praw ciągnięcia (SDR) Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), tj. do grona, w który znajdują się już dolar amerykański, euro i japoński jen. Bliżej własnego podwórka, Chiny wykorzystują Hongkong jako poligon doświadczalny, by zbadać jak waluta będzie się zachowywać w bardziej liberalnych warunkach. W Hongkongu można otwierać rachunki bankowe w renminbi, jak również w dolarach hongkońskich, dolarach amerykańskich i innych walutach. W mojej ocenie, cały ten proces obrazuje sposób zachowania chińskich władz, które działają bardzo ostrożnie i stopniowo.

Zastrzeżenia do statusu waluty rezerw?

Nie ma wątpliwości, że Chiny chcą zapewnić renminbi status waluty rezerw, a niedawna rządowa interwencja na rynku akcji skłoniła niektórych obserwatorów do zastanawiania się, czy takie działania nie hamują dążeń do osiągnięcia tego celu. Uważam jednak, że decyzja MFW w sprawie specjalnych praw ciągnięcia będzie uzależniona od jednego kluczowego czynnika, czyli od stopnia swobody obrotu waluty na całym świecie. Renminbi jeszcze nie spełnia tego kryterium. Chiny najwyraźniej zmierzają w tym kierunku, ponieważ władze chętnie widziałyby chińską walutę w koszyku SDR, co byłoby kamieniem milowym na drodze do osiągnięcia statusu waluty rezerw.

Na pierwszy rzut oka, chińską dewaluację waluty można ocenić jako interwencjonistyczną, ale gdy przyjrzymy się nieco dokładniej, sytuacja wydaje się być diametralnie odmienna. Po korekcie polityki walutowej 11 sierpnia, MFW oświadczył, że „ogłoszony przez Ludowy Bank Chin nowy mechanizm ustalania centralnego parytetu renminbi wydaje się być krokiem w dobrym kierunku, ponieważ powinien zwiększyć rolę sił rynkowych w ustalaniu kursu waluty”.^[2]

Międzynarodowy Fundusz Walutowy wierzy, że Chiny są w stanie skutecznie przejść na zmienny kurs waluty w ciągu 2-3 lat. Ponadto, MFW stwierdził, że ostatnie korekty polityki walutowej nie miały żadnych bezpośrednich implikacji dla kryteriów stosowanych przy budowie koszyka SDR, ale oparcie kursu waluty w większym stopniu na czynnikach rynkowych może ułatwić renminbi dołączenie do walut objętych specjalnymi prawami ciągnięcia.

Komentarze, opinie i analizy Marka Mobiusa są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do zainwestowania w jakiejkolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiejkolwiek strategii inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

Informacja natury prawnej

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, m.in. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków papierów wartościowych. Ponieważ wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a występują także rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym czynnikami dotyczącymi poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólnymi warunkami panującymi na rynkach.

[1] Źródło: Ludowy Bank Chin, 12 sierpnia 2015 r.

[2] Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, 11 sierpnia 2015 r., *“Press Line on PBC’s Announcement on the Change to the RMB Fixing Mechanism”* („Prasa o ogłoszeniu przez Ludowy Bank Chin zmiany mechanizmu ustalania kursu RMB”)