

Dział Analiz Allianz

Globalizacja finansowa: czy zdążamy w kierunku systemu spolaryzowanego?

Czy chiński juan dąży do finansowej „współ-hegemonii” z dolarem amerykańskim?

listopad 2022



Françoise Huang
Starsza Ekonomistka ds.
Rynku Azji i Pacyfiku oraz
Handlu
francoise.huang@allianz-trade.com

Andreas (Andy) Jobst
Dyrektor Działu Analiz
Makroekonomicznych i
Rynków Kapitałowych
andreas.jobst@allianz.com

Pablo Espinosa Uriel
Strateg ds. Inwestycji
pablo.espinosa-uriel@allianz.com

Zheng Bao
Asystent ds. Ekonomii
zheng.bao@allianz-trade.com

STRESZCZENIE

- **Wywołany przez Covid-19 kryzys oraz, w ostatnim czasie, wojna w Ukrainie spowodowały pewną zmianę w myśleniu o globalizacji finansowej.** W szczególności zaś duże kraje wschodzące wykazują rosnące niezadowolenie z zachodnich schematów skoncentrowanych na dolarze amerykańskim (USD)¹. Z powodu wzrostu gospodarki chińskiej (i jej asertywności geopolitycznej), CNY wydaje się naturalnym konkurentem.
- **W Allianz Trade obserwujemy, że od 2009 roku rola CNY w światowym systemie finansowym wzrosła prawie dwukrotnie, nieznacznie wyprzedzając waluty JPY i GBP.** Zrównanie się z USD zajmie prawdopodobnie znacznie więcej czasu, o ile w ogóle będzie możliwe. Analiza Allianz Trade opiera się na przekrojowym porównaniu wielkości gospodarczej kraju emitującego walutę, wiarygodności waluty, jak również poziomu jej umiędzynarodowienia, wymienialności i statusu waluty rezerwowej.
- **Kolejną fazą globalizacji finansowej może być powstanie systemu spolaryzowanego.** Wzrost znaczenia CNY to nie tylko kwestia rozwoju i dywersyfikacji finansowej, ale także sprawa geopolityczna. W scenariuszu optymistycznym, światowe finanse mogłyby zmierzać w kierunku systemu wielobiegunowego, w którym podmioty gospodarcze bez problemu posługują się zarówno USD, jak i CNY. W scenariuszu pesymistycznym, mogłyby powstać dwie strefy wpływów (USA i USD vs. Chiny i CNY), z niewielką wymianą. Rzeczywistość może leżeć pomiędzy tymi dwiema skrajnościami, ponieważ w przyszłości geopolityka będzie prawdopodobnie kierować trendami gospodarczymi w znacznie większym stopniu niż dotychczas.
- **Jednak droga do spolaryzowanego systemu finansowego nie jest prosta.** Chociaż w latach 2000-ych i na początku lat 2010-ych postępy chińskich reform w kierunku liberalizacji rachunku kapitałowego były szybkie, pojawiły się też pewne przeszkody. W latach 2015-2016 wprowadzono wzmożoną kontrolę kapitału, aby powstrzymać silną deprecjację CNY, a niektóre śmiałe inwestycje w ramach Inicjatywy Pasa i Drogi nie zawsze okazywały się trwałe. Szeroko zakrojone regulacje wprowadzone w 2021 roku wywołały również obawy dotyczące ryzyka politycznego. Chociaż chińscy przywódcy prawdopodobnie nadal będą dążyć do zwiększenia globalnej roli CNY, to rosnąca liczba problemów w Chinach może grozić spowolnieniem tempa dalszych reform i otwarcia systemu finansowego.

¹ Zachęcamy do zapoznania się z wcześniejszym raportem: [Rallying Ruble and the Weaponization of Finance \[Rozpedzony rubel i militaryzacja finansów\]](#).

- **Rozwój technologiczny jako sposób na wykonanie znaczącego skoku naprzód?** Chiny planują połączenie swojej szeroko stosowanej waluty cyfrowej banku centralnego (CBDC) z technologią blockchain – po potwierdzeniu wzrostu wydajności i niezawodności. To mogłoby przyspieszyć wzrost roli CNY w globalnym systemie finansowym.

Wywołany przez Covid-19 kryzys oraz, w ostatnim czasie, wojna w Ukrainie spowodowały pewną zmianę w myśleniu o globalizacji finansowej: łańcuchy dostaw okazały się bardziej wrażliwe niż oczekiwano, a w wielu krajach doszło do uzależnienia od żywności i energii, co osłabiło odporność społeczno-demograficzną. Chociaż wydaje się, że globalizacja handlu uległa wypłaszczeniu (i mało prawdopodobne jest odwrócenie tego zjawiska)², to czy globalizacja finansowa, skoncentrowana na transgranicznym wykorzystaniu dolara amerykańskiego w transakcjach i handlu, może jednak być zagrożona? Jakie są alternatywy i co musiałyby się stać, żeby były realne? Czy współistnienie waluty konkurencyjnej i dolara amerykańskiego jest możliwe w obecnym systemie, czy też wymagałoby to przejścia na inny system?

Jak zawsze, oceny podlegają poniższemu wyłączeniu odpowiedzialności.

OŚWIADCZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych.

Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umieralności i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie jest zobowiązana do aktualizacji żadnych prognoz czy oświadczeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym raporcie, za wyjątkiem informacji, których ujawnienia wymagają przepisy prawa.

Allianz Trade stanowi znak towarowy służący do oznaczenia zakresu usług świadczonych przez Euler Hermes.

² Zachęcamy do zapoznania się z wcześniejszym raportem: [Globalization 2.0 - Can the US and EU really "friendshore" away from China? \[Globalizacja 2.0: Czy USA i EU naprawdę mogą przenieść dotychczasową współpracę z Chinami do przyjaznych lokalizacji?\]](#).