

SLABLJENJE GLOBALIZACIJE I PERSPEKTIVE VEĆE MEĐUNARODNE ULOGE KINESKE MONETE¹

WEAKENING OF THE GLOBALIZATION AND PROSPECTS FOR A GREATER INTERNATIONAL ROLE OF THE CHINESE CURRENCY

Dr Goran Nikolić²

Dr Jelena Zvezdanović Lobanova³

Apstrakt: *Počevši od Globalne finansijske krize 2008-09, globalizacija usporava ('slow-globalisation'), sa sve više znakova deglobalizacije. Udeo svetskog robnog izvoza u globalnom BDP-u, dobar indikator globalizacije, se vratio gde je bio 2000, daleko ispod nivoa 2008. Istovremeno, relativni značaj Kine u svetskoj privredi dodatno je ojačan u poslednjih 15 godina, s čim su povezani i intenzivni pokušaji internacionalizacije juana, pre svega, u trgovini i finansijama. Iako je teško da juan postane jedna od vodećih svetska valuta ako se kontrola kapitala ne ukine i kurs ne postane fleksibilniji, otežana pozicija dolara i usled njegovog "naoružavanja" od februara 2022, povezana sa zapadnim sankcionisanjem Rusije zbog rata u Ukrajini, poboljšava relativni status kineske valute.*

KLJUČNE REČI: (DE)GLOBALIZACIJA, JUAN, DOLAR,
SVETSKI MONETARNI POREDAK
JEL KLASIFIKACIJA: E52, F31, F33, F 55, F 63.

¹ Rad je napisan u okviru Programa istraživanja Instituta za evropske studije i Instituta društvenih nauka za 2023. koji podržava Ministarstvo nauke, tehnološkog razvoja i inovacija.

² Institut za evropske studije. E-mail: goran.nikolic@ies.rs

³ Centar za ekonomska istraživanja, Institut društvenih nauka. E-mail: jzvezdanovic@idn.org.rs.

Abstract: *Starting with the Global Financial Crisis of 2008-09, globalization has been slowing down ('slow-globalization'), with more and more signs of de-globalization. The share of world merchandise exports in global GDP - a good indicator of globalization - has returned to where it was in 2000, far below the level of 2008. At the same time, the relative importance of China in the world economy has been further strengthened in the last 15 years, which is a process that can be associated with intensive attempts to internationalize the yuan, primarily in trade and finance. Although it is difficult for the yuan to become one of the world's leading currencies if capital controls are not lifted and the exchange rate does not become more flexible, the difficult position of the dollar due to its "weaponization" from February 2022, coupled with Western sanctions against Russia due to the war in Ukraine, is improving the relative status of the Chinese currency.*

KEYWORDS: (DE)GLOBALIZATION, YUAN, DOLLAR,
WORLD MONETARY ORDER

JEL CLASSIFICATION: E52, F31, F33, F 55, F 63.

1. UVOD

Poslednjih godina svedoci smo slabljenja globalizacije, sa sve više znakova deglobalizacije, što je povezano sa rastućim protekcionizmom. Počelo je sa Velikom recesijom 2008-09; stvar je pogoršana usled trgovinskog rata Vašingtona protiv Pekinga od 2018, da bi usledilo forsirano tehnološko razdvajanje (decoupling) dve zemlje, u sklopu napora SAD da suzbije snažan ekonomsko-tehnološki uspon Kine, koji ugrožava temelje postojećeg globalnogporetka. Dodatno, od početka 2020. pandemija je izazvala prekide proizvodnje i lanaca snabdevanja širom sveta, što se praktično ponovilo od februara 2022, sa ratom u Ukrajini i zapadnim embargom Rusiji. Jedan od pokazatelja globalizacije — udeo svetskog robnog izvoza u globalnom BDP-u — se vratio gde je bio 2000, daleko ispod nivoa 2008. Naime, učešće izvoza roba i usluga u svetskom BDP-u, faktički neprekidno snažno rastuće od 1945. do 2008, od tada oscilira, ali se u proseku održava na oko 55% globalnog BDP-a, implicirajući gotovo identičan rast svetske trgovine i BDP-a u poslednjih 14 godina (za razliku od prethodnog

razdoblja kada je trgovina u realnom ili nominalnom dolarskom iznosu rasla duplo brže).

Relativni značaj Kine u svetskoj privredi dodatno je ojačan u poslednjih 15 godina, s čim su povezani i intenzivni pokušaji internacionalizacije juana, pre svega, u trgovini i finansijama. Peking u pomaže i nova "block-chain" tehnologija, na čijem je unapređenju najviše odmakao, budući da centralne banke koje su međusobno povezane preko suverenih digitalnih valuta u suštini mogu da rekreiraju mrežu korespondentskih banaka na kojima funkcioniše današnji monetarni sistem sa vodećom ulogom američke valute. Poziciju monete SAD otežava i "naoružavanje" dolara i globalnog platnog sistema da bi se kaznila Rusija zbog rata u Ukrajini, što "gura" ne-američke investitore da diverzifikuju svoja ulaganja. Ipak, juan ne može postati vodeća svetska rezervna valuta ako se kontrola kapitala ne ukine i kurs ne postane fleksibilniji. Na kraju, možda najteži zadatak za Peking, imajući u vidu snažne i permanentne suficite u spoljnoj trgovini, je održavanje trajnih deficita tekućeg računa da bi se kreiralo dovoljno "liabilities" odnosno globalne likvidnosti za nerezidente.

2. USPORAVANJE GLOBALNE TRGOVINE

Usporavanje globalizacije se nastavlja, i čak intenzivira, na šta ukazuju i najnovije prognoze Svetske trgovinske organizacije⁴ i MMF-a⁵, koji projektuje usporavanje rasta obima svetske trgovine na tek 1,7%, odnosno 2,4% (računajući i trgovinu uslugama) u 2023, i to usled usporavanja globalne tražnje, te usled promene u strukturi potrošnje od trgovanja roba ka domaćim uslugama.

Slične su i recentnije projekcije Fitch Ratings (2023)⁶, po čijim procenama globalna trgovina robama i uslugama drastično usporava nakon brzog post-pandemijskog oporavka, te se očekuje da se njen rast iznositi 1,9% u 2023. I rast svetskog BDP će usporiti na 2% (sa 2,7% u 2022), te Fitch Ratings smatra malo verovatnim da će rast trgovine nadmašiti BDP u srednjem roku. Očekuje se da će obim robne trgovine čak blago pasti, te da će projektovani

⁴ WTO (2023)

⁵ IMF (2023), pp. 13-17.

⁶ De Mott (2023)

rast međunarodne razmene biti posledica povećanja trgovine uslugama (turizam i transport), koje još uvek čine tek 22% ukupne globalne razmene i sve su manje međunarodno specijalizovane. Usporavanje trgovine je posledica zastoja globalizacije, ali u ovoj fazi nema dokaza o deglobalizaciji. Takođe usporavanje svetske trgovine uslovljeno je i restriktivnijim monetarnih politika vodećih centralnih banaka, opadajućim fiskalnim stimulansima, dok ponovno oživljavanje usluga daleko manje doprinosi ukupnoj trgovini nego robni sektor. Inače, pad tražnje za robom doveo je do brzog hlađenja industrijske proizvodnje, što je očigledno u nižim cenama roba kao što je bakar i padu prerađivačke industrije u Kini.

Intenzitet (de)globalizacije se razlikuje u zavisnosti od industrija, odnosno privrednih delatnosti, kao i među regionima sveta. Npr. veliki delovi sveta, posebno Afrika, dobrim delom su zaobiđeni. Globalizacija tekstila ima oblik relativno jednostavnih kinesko-azijskih mreža. Automobilaska industrija je dramatično složenija i ima višepolarnu strukturu sa Japanom, Evropom i Korejom koji upravljaju složenim regionalnim i nacionalnim mrežama (japanske međusobno npr.) i velikim američkim proizvođačima koji se uključuju u više međudržavnih veza. Konačno, globalizacija kompanija u IT sektoru uključuje mrežu interkonekcija između japanskih, kineskih, američkih i korejskih firmi (gde prednjači Samsung). Dok je automobilaska industrija više regionalna u svojim obrascima integracije, IT industrija je razvila integraciju „globalnog nivoa“.

2.1. “SLOWGLOBALIZATION” I GEOEKONOMSKA FRAGMENTACIJA

Geoekonomska fragmentacija može opisati kao politički vođen preokret globalne ekonomske integracije, koji obuhvata različite kanale, uključujući trgovinu, kapital (SDI) i tokove migracija.⁷ Rastuća fragmentacija otežava poslovanje multinacionalnim kompanijama, koje se suočavaju sa kontradiktornim pravilima i standardima. Posledično, dolazi do pada prinosa na ulaganja domaćinstava i korporacija, kao i ubrzanja rasta cena.

Dalja geoekonomska fragmentacija ugrožava prekogranične tokove roba, kapitala i rada, ali i otežava koordinisane međunarodne akcije (npr.

⁷ IMF (2023b), pp. 91-106.

ublažavanje klimatskih promena). Dok neke zemlje mogu imati koristi od trgovinske fragmentacije, ukupni uticaj na ekonomsko blagostanje će biti negativan, sa troškovima posebno visokim u kratkom roku, jer je potrebno vreme da bi se globalni lanci snadbevanja (Global Value Chain - GVC) oporavili, čak i na nižem nivou cenovne i kvalitativne kompetitivnosti.⁸

Trgovinska fragmentacija otežava multilateralnu saradnju. Trgovinske barijere se stalno uvećavaju, i kreću se od nametanja zabrana izvoza hrane i đubriva kao odgovora na skok cena robe od početka rata u Ukrajini do ograničenja trgovine poluprovodnicima koji imaju za cilj sprečavanje transfera tehnologije.

Istovremeno, dolazi i do opadanja finansijske globalizacije merene globalnim prekograničnim bankarskim pozajmicama, što je posledica smanjivanja intenziteta veoma složenih finansijskih veza između niza firmi (podizvođača). Budući da su transakcije između kompanija u GVC uglavnom finansiraju prekograničnim kreditima, realna i finansijska globalizacija su usko povezani procesi. Inače, interesantno je da je pad značaja globalnog kreditiranja nakon 2008. ograničen na evropske banke, što je posledica fakta da su od 1990-ih upravo one bile glavni pokretači finansijske globalizacije (tokom 1990-ih prekogranično bankarstvo japanskih i američkih banaka nije imalo izražen trend rasta).

Ipak, potpuni preokret globalizacije nije realan je bi bio preskup. I pored toga, Vašington, ali i Brisel i Peking, svaki u strahu od onog drugog, nastavljaju sa naporima u tom smeru. Jasno je da SAD ne namerava da obustavi trgovinu s Kinom jer bi to bilo štetno za Ameriku; stoga se zabrane se odnose na relativno mali broj visokotehnoloških roba, ali onih koji su strateški bitni za samodovoljnost Kine.

2.2. RASTUĆI OTPOR POMERANJU KA DEGLOBALIZACIJI

Neke od većih zemalja u razvoju (ZUR) se odupiru deglobalizaciji, pored ostalog nastavljajući da trguju sa RF. Dodatno, WTO MMF, Svetska banka konstatno potenciraju da tome da je održavanje otvorenosti u trgovini, finansijama i tehnologiji od kritičnog značaja za razvoj.

⁸ Gourinchas (2023).

Iako multilateralna saradnja ostaje najbolji pristup za rešavanje globalnih izazova, posebno u oblastima kao što su klimatske promene i pandemije, ona nije uvek moguća. Stoga je i bilateralni pristup ili uvezivanje određenog broja zemalja poželjno. Imajući u vidu značaj multilateralnih organizacija, eventualni raspad STO, koji nije nezamisliv, bi prema Garcia- Hereru⁹ mogao da bude kritična prekretnica ka deglobalizaciji.

Indikativan je stav Brisela, gde se naponi Vašingtona da se povećaju investicije u ključne tehnologije da bi se održala hemegonija Zapada smatraju poželjnim, ali istovremeno mnogi u EU strahuju da bi nova ograničenja na izvoz napredne tehnologije, softvera i opreme u Kinu mogla označiti prelazak sa strateške konkurencije na "zero-sum game".

Formulacija EU težnje da se smanji "zavisnost" od Pekinga se definiše kao de-risking, što je ne samo terminološki pokušaj da se delimično uvažavaju interesi merkantilni interesi velikih preduzeća u najvećim ekonomijama EU.¹⁰

Naime, pristup tržištu Kine za mnoge korporacije iz EU je od esencijalnog značaja, ne samo po pitanju izvoza, već i za širenje proizvodnje u toj zemlji. Mnogi čak smatraju da bi prestanak ekonomske saradnje sa Kinom bio težak udarac za nemačku industriju.¹¹

Ipak, dok su do pre nekoliko godina bile zaokupljene mogućnostima ulaganja u Kinu, danas je njihova glavna briga ublažavanje rizika i izgradnja rezistentnijih GVC. Većina aktivnih evropskih korporacija u Kini samo održava svoje prisustvo, dok skoro nijedna nova kompanija iz EU nije ušla na kinesko tržište od početka 2019. Krajem 2022. godine kumulativni iznos investicija EU u Kinu u poslednje dve decenije bio je oko 165 milijardi evra - skoro 20 puta manje nego što su evropske korporacije uložile u SAD u istom periodu.

Uprkos impresivnim ciframa, trgovina između dve ekonomije je znatno ispod potencijala.¹² Npr. iako to je ogromno tržište, evropski izvoz u tu zemlju je relativno mali (230 milijardi evra u 2022) - tek malo viši (za 23%), nego izvoz u osmo-milionsku Švajcarsku. Takođe, robni izvoz EU u SAD je daleko veći (509 milijardi evra) i dupliran je u odnosu na 2012. Dodatno,

⁹ Garcia-Herrero (2022), pp. 352–358.

¹⁰ Sandbu (2023).

¹¹ White (2023).

¹² Jarvis (2023).

EU beleži konstantno rastući deficit sa Kinom – uvoz od 626 milijardi evra se povećao dva i po puta tokom poslednjih 10 godina, dok je rast izvoza u tu zemlju bio upola sporiji (radi komparacije, uvoz iz SAD od 358 milijardi evra je značajno niži, iako se duplirao od 2012).¹³

2.3. PRVI ZNACI ‘DECOUPLING’-A I DE-RISKING-A

Uprkos rasprostranjenoj percepciji o decoupling-u, tokom proteklih pet godina SAD i Kina nisu diverzifikovale uvoz po zemljama porekla. Naime i pored trgovinskog rata Vašingtona i Pekinga, prekidima u GVC i trgovini finalnim robama izazvanih pandemijom, nije bilo systemske geografske diversifikacije njihovog uvoza, barem ne do rata u Ukrajini i embarga prema RF.¹⁴

Ipak, obe države dozvoljavaju da nacionalna bezbednost oblikuju ekonomsku politiku (“friendshoring” i “reshoring” su samo manifestacije tih napora). Kao i tokom Hladnog rata zemlje saveznici se bile skoro pa isključivo međusobno ekonomski povezane. Posen (2022)¹⁵ smatra da sličnom trendu svedočimo i danas, te da se globalna privreda deli na blokove.

Posledično, trgovinski odnosi SAD i Kine počinju da pokazuju generalni obrazac razdvajanja, iako globalizacija u širem smislu ostaje otporna. Iako u nominalnom rastu, udeo uvoza iz SAD iz Kine pao je na 16,6% 2022. sa 21,6% 2017, dok je američki izvoz u Kinu smanjen na 7,3%, sa 8,4% ukupnog izvoza u 2017. Npr. uvoz kineske robe koja je bila podvrgnuta najvišim carinama bio je sredinom 2022. za 22% manji nego pre početka trgovinskog rata, dok je istovremeno uvoz kineske robe koja nije bila predmet američkih carina porastao za 50%. Istovremeno, robin izvoz SAD sve više zaostaje za stranim konkurentima na kineskom tržištu. The Peterson Institute for International Economics (2023)¹⁶ ukazuje da ako bi se izvoz SAD u Kinu posmatrao u odnosu na njihove projektovane nivoe, pod uslovom da je rastao istom stopom kao i kineski ukupni uvoz 2018-22, uzimajući u obzir i

¹³ Eurostat (2023).

¹⁴ Bacchusby (2023).

¹⁵ Posen (2022).

¹⁶ Bown & Wang (2023).

inflaciju, vidi se da je u 2022. izvoz SAD u Kinu 2022. za 23% niži od trenda, te da bi se jaz vremenom mogao povećavati.

Indikativni su nalazi istraživanje DHL-a¹⁷, u kojoj su analizirani različiti podaci (SDI, migracioni trendovi, saradnju u naučno-istraživačkom radu) ukazuje se da je udeo skoro svih ovih prekograničnih tokova između SAD i Kine opao od 2016. Ipak, uprkos pričama o "smanjenju rizika" i "povećanju otpornosti" GVC, u sektorima koji ne inkorporiraju visoke tehnologije ne postoje jasni znaci razdvajanja. Dakle, svetska privreda još uvek nije bitnije fragmentisana, a 'decoupling' se dešava u GVC koji su vezani za visoko-tehnološke industrijske sektore. Ipka, upozoravajući je podatak o padu japanskog izvoza u Kinu posle sankcionisanja kineskog Huaveja od strane Vašingtona (smanjenje iznosi 3,3% u 2022, u odnosu na 2019).¹⁸

Indikativna je analiza Morgan Stanley Research¹⁹, koja takođe ukazuje da je proces usporavanja globalizacije uveliko u toku. Zemlje poput Meksika, Indije, Vijetnama i Turske bi mogle imati koristi, kao i nekoliko ključnih sektora, uključujući odbranu i sajber bezbednost. Većina kompanija će morati da pronađe nekoliko geografskih opcija kako bi mogla da npr. "zaobiđe" Kinu, što za neke sektore nije realno u bliskom ili srednjem roku (usled nedostatka neophodne infrastrukture kao što su radna snaga i logistika na novim lokacijama, zadržavanje snabdevanja iz starih izvora tokom tranzicije). Očekuje se da će biti potrebno tri do pet godina za ovu tranziciju, dok bi npr. za poluprovodniketo moglo potrajati 10 godina ili više uglavnom zbog nedostatka koncentrisane kvalifikovane radne snage izvan Tajvana. Sektori koji mogu imati koristi od "usklađivanja" lanaca snabdevanja uključuju poluprovodničku kapitalnu opremu, čistu tehnologiju, odbranu i sajber bezbednost, industrijski gas, kapitalna dobra, metale, odnosno rudarstvo. Većina drugih sektora će se suočiti sa padom profita jer će morati da ulože više kapitala u obezbeđivanje lanaca snabdevanja. Tako će biti pogođene evropske korporacije u oblasti hemijske industrije, kompanije za prirodni gas u Evropi i Aziji, proizvođači originalne automobilske opreme i nekih auto delova, kao i mnogi berzanski robni proizvodi (commodities).

¹⁷ Altman & Bastian (2022).

¹⁸ Kimura (2023).

¹⁹ Morgan Stanley (2022).

3. PERSPEKTIVE VEĆE MEĐUNARODNE ULOGE JUANA

Dolar gubi status rezervne valute bržim tempom nego što je opšteprihvaćeno, jer mnogi analitičari nisu uspjeli da uzmu u obzir promene tokom 2022.²⁰ Udeo dolara u globalnim rezervama je u 2022. opao deset puta brže od proseka u poslednje dve decenije, jer su brojne zemlje tražile alternative nakon što je rat u Ukrajinu izazvao sankcije RF. Pad tržišnog udela dolara kao rezervne valuta je dominantno posledica upotrebe sankcija. Naime, drastične akcije koje su SAD i njihovi saveznici preduzeli protiv Rusije zaprepastile su velike zemlje koje poseduju rezerve u dolarima. Dodatno, rekordna inflacija u SAD smanjila je očekivanja investitora po pitanju prinosa na američke aktive i navela mnoge zemlje da potraže druge valute za izmirenje spoljnotrgovinskih plaćanja.

Posledično, prema MMF-u, udeo dolara u međunarodnim rezervama pao je sa 71% u 1999. na 58,4% u četvrtom kvartalu 2022.²¹ Uprkos ovome, udeo renminbija u globalnim deviznim rezervama ostaje manji od 3%. Ipak, ovi podaci mogu voditi ka pogrešnim zaključcima (npr. ne izveštavaju sve zemlje o valutnom sastavu svojih deviznih rezervi; umesto da koriste SWIFT-ov, mnoge banke će organizovati prekogranične transfere putem starih alternativa kao što su telefon, faks, ili e-mail).

Evidentna rastuća „de-dolarizacija“ je odgovor na sve manji globalni uticaj SAD i njene valute (udeo SAD u globalnom BDP PPP je opao 22,1% u 1986. na 15,6% u 2022.²²). Prednosti dedolarizacije su mnogobrojne: izbegavanje nepotrebnih finansijskih rizika, povećanje prinosa, zaštita imovine u inostranstvu, povećanje ekonomske sigurnosti.

Ipak, dolar nastavlja da dominira globalnom trgovinom, uključujući bilateralnu trgovinu koja ne uključuje SAD, dok se renminbi u suštini koristi samo u transakcijama koje uključuju Kinu. Npr. izvoz korejskih firmi u renminbiju kao udeo u ukupnom izvozu u Kinu između 2006. i 2020. porastao je, sa 0% na skoro 6%. Udeo dolara u južnokorejskom izvozu u Kinu opao je sa skoro 98% u 2006. na otprilike 87% u 2020. Otprilike 99% južnokorejskog izvoza u SAD tokom istog perioda bilo je denominirano u

²⁰ Burgess (2023).

²¹ Eichengreen (2023).

²² Kun & Hao (2023).

dolarima. Nasuprot tome, udeo dolara u izvozu Južne Koreje u Japan bio je 45%, otprilike jednako udelu jena.²³

3.1. INTERNACIONALIZACIJA JUANA

Relativni značaj Kine u svetskoj privredi dodatno je ojačan u poslednjih 15 godina, s čim su povezani i intenzivni pokušaji internacionalizacije juana, pre svega, u trgovini i finansijama.

Kina promoviše internacionalizaciju juana njegovim korišćenjem za prekogranična trgovinskih plaćanja (proces se ubrzava od 2015). Kina je sa nizom zemalja potpisala sporazume za izmirenje trgovinskih plaćanja u juanima. Na primer, Kina i Brazil, odnosno njihova centralne banke (CB), dogovorile su se u martu 2023. da koriste sopstvene valute, umesto američkog dolara, za trgovinska poravnanja. Kina je takođe potpisala iste sporazume sa RF, Venecuelom, UAE, Omanom, Bahreinom, Katarom, Kuvajtom i Saudijskom Arabijom od 2016. do 2022. CB Kine je potpisala bilateralne sporazume o razmeni valuta sa više od 40 zemalja i regiona, ukupne vrednosti 582 milijardi dolara (vlada u Pekingu je ovlasila 31 klirinšku banku u 29 zemalja i regiona da obavljaju trgovinu u kineskoj valuti). Povezano sa ovim, Indija i Malezija dogovorile su se 1.4.2023. da fakturišu bilateralnu trgovinu u indijskim rupijama. Takođe, države članice ASEAN-a složile su se da promovišu upotrebu svojih valuta u trgovini unutar te organizacije. Francuske i kineske energetske kompanije potpisale su prvi ugovor o trgovini LNG-om u RMB.²⁴

Kina je od 2015. pokrenula Sistem prekograničnog međubankarskog plaćanja u juanima (CIPS), kako bi izgradila stabilnu finansijsku infrastrukturu i platformu za prekogranično poravnanje u juanima. Februara 2023. CIPS je imao 1.366 učesnika — 79 direktnih i 1.287 indirektnih učesnika — iz 109 zemalja i regiona. Ipak, CIPS je i pored velikog pomaka i dalje marginalnog značaja u odnosu na SWIFT.

U kontekstu internacionalizacije juana od značaja je lansirani „Swap Connect“ program između Kine i Hong Konga maja 2023. koji otvara put inostranim fondovima za pristup derivatima koji su vitalni za hedžing na

²³ Wei (2023).

²⁴ Kun & Hao (2023).

kineskom tržištu obveznica.²⁵ Ovo će verovatno produbiti uključenost institucionalnih investitora na kineskim tržištima, nadovezujući se na postojeći Bond Connect plan. Swap Connect je praktično ispunjavanje obećanja o otvaranju tržišta kapitala za međunarodne fondove, čime se okreće list sa regulatornih akcija 2020. i 2021, i podsećaju najveće investicione banke da geopolitičke turbulencije ne utiču na tržišne reforme. Program je, svakako, korak napred u razvoju kineskih domaćih tržišta derivata i obveznica. Ovo je nastavak prakse da se povezuje tržište kopnene Kine sa Hong Kongom, koji je povezan sa svetskim tržištima, čime se povećava globalni finansijski kredibilitet Kine. Prvo je to bio Stock Connect, zatim Bond Connect, a sada, Swap Connect. Ipak, npr. u 2014. program Stock Connect privukao je povremene talase kapitala, ali se zaostajalo sa povećanjem transparentnosti, izjednačavanjem uslova i smanjenjem ograničenja konvertibilnosti juana. Isto je bilo i sa Bond Connect 2017, kada su regulatorne nadogradnje kasnile sa povećanjem kapitala. Deo problema je što Kina ne veruje da tržišta mogu pravilno da odrede vrednost juana.

3.2. PODIZANJE GLOBALNOG PROFILA JUANA

Jasno je da juan ne može postati vodeća svetska rezervna valuta ako se kontrola kapitala ne olabavi i kurs ne postane fleksibilniji. Podizanje globalnog profila renminbija sa redukovanjem kontrole kapitala bi moglo da ima značajnu cenu, izlažući kinesku ekonomiju (često negativnim) posledicama kretanja kamatnih stopa u SAD i globalnih finansijskih ciklusa. Štaviše, preuranjena liberalizacija kapitalnog računa mogla bi da pogorša postojeće distorzije unutar kineskog finansijskog sistema, gde domaća štednja nije uvek usmerena ka najproduktivnijim kompanijama.

To je i najvažniji razlog zašto Kina daje prednost finansijskoj stabilnosti u odnosu na internacionalizaciju renminbija. Naime, postoje i drugi načini da se promoviše renminbi. Niz sporazuma o zameni valuta (swap) između CB Kine i njenih CB drugih zemalja pomaže da renminbi bude manje rizičan za međunarodne kompanije i investitore. Pored toga, Peking pomaže i nova "blockchain" tehnologija, na čijem je unapređenju najviše

²⁵ Pesek (2023).

odmakao, budući da centralne banke koje su međusobno povezane preko suverenih digitalnih valuta u suštini mogu da rekreiraju mrežu korespondentskih banaka na kojima funkcioniše današnji monetarni sistem sa vodećom ulogom američke valute. Tako bi Kina praktično mogla da koristi digitalnu valutu za de facto delimičnu liberalizaciju računa kapitala. Naime, digitalni renminbi bi mogao da olakša parcijalnu liberalizaciju računa kapitala bez formalnog uklanjanja kontrole istog, omogućivši CB Kine da ograniči prekogranične finansijske transakcije na manje nestabilne vrste i aktivira ‘prekidač’ kada je to potrebno.²⁶

Na kraju, možda najteži zadatak za Peking, imajući u vidu snažne i permanentne suficite u spoljnoj trgovini, je održavanje trajnih deficita tekućeg računa da bi se kreiralo dovoljno “liabilities” odnosno globalne likvidnosti za nerezidente. Naime, SAD imaju najdublja i najlikvidnija finansijska tržišta na svetu koja su i dalje relativno otvorena. Sa dolarom koji se procenjuje na 88% svih međunarodnih transakcija, (savezničkim) evrom na 31%, Kina je samo skroman konkurent (pošto transakcija može uključivati dve valute, ukupan broj može da pređe 100%). Juan se procenjuje na samo 7% od ukupnog broja međunarodnih transakcija, a čini se da Kina nije voljna da otvori svoja tržišta kapitala, jer bi to moglo dovesti do brzog odliva kapitala i moguće finansijske krize.²⁷

Važan korak za Peking u nastojanju da ubrza internacionalizaciju renminbija je sve veći udeo kineske valute u finansiranju trgovine, odnosno monete u kome zajmodavci daju kredite kako bi olakšali prekogranično kretanje robe. Taj rast odražava, pre svega, veću upotrebu kineske valute za trgovinu sa Rusijom i rastuću cenu finansiranja trgovine u dolarima. Udeo renminbija porastao sa manje od 2% u februaru 2022. na 4,5% u istom mesecu 2023, približavajući se udelu evra od 6%.²⁸ Ipak, učesće obe monete u finansiranju trgovine je još uvek marginalno poredeći se sa dolarom (koji je, iako za 3 procentna poena opadajući, još uvek na visokih 84% u februaru 2023). S obzirom na to da je Kina ubedljiva vodeća zemlja kada je u pitanju međurodna razmena, jasno je da juan ima nedopustivo mali udeo u finansiranju trgovine, što ukazuje na poteškoće u internacionalizaciji valute,

²⁶Wei (2023).

²⁷Cowen (2023).

²⁸Lockett & Cheng (2023).

odnosno na sve probleme vezane za osporavanje hegemonskog statusa dolara. Ipak, u kontekstu liderstva Kine u svetskoj robnoj razmeni, za Peking je ohrabrujuće da je u martu ove godine po prvi put više prekograničnih transakcija sa Kinom izmireno u juanima nego u dolarima.

4. ZAKLJUČAK

‘Slowglobalization’ je termin koji možda najbolje opisuje trenutno stanje ukazujući da se globalizacija (ipak) nastavlja (ali) mnogo sporijim tempom. Tendencije razmene roba i usluga, stanje GVC, transfer tehnologije, kretanje ljudi i finansijski tokovi ukazuju da veze među globalnim akterima (državama i kompanijama) rastu mnogo sporije nego pre početka Globalne finansijske krize 2008-2009. Smanjena je saradnja kod naučnih istraživanja. Stepenn integracije GVC je od 2008-09. opao i usled trgovinskog i tehnološkog containment-a Kine od strane SAD, što se takođe negativno odražava i na tokove SDI (i na ino-transferne tehnologije). Npr. svetske SDI su pale sa 3,3% globalnog BDP-a u 2000-im na 1,3% 2018-2022. Fragmentacija SDI mogla bi značajno smanjiti globalni BDP, za oko 2% na duži rok, posebno u ZUR. Ipak, trenda usporavanja globalizacije nema u finansijama, sa izuzetkom SDI, iako postoje rastući napori da se spreče određene vrste finansijskih tokova iz SAD u Kinu.²⁹

Eko-sistemi koji uključuju poluprovodnike, veštačku inteligenciju, superkompjutere, biotehnologiju, kvantnu nauku, nastavljaju da se razdvajaju sa intenziviranjem kompeticije Vašingtona i Pekinga. Povezano s tim, Financial Times je 18.5.2023.³⁰ objavio da sedam najvećih svetskih proizvođača poluprovodnika (pored ostalih: TSMC, Samsung Electronics, Intel, Micron) planira povećanje proizvodnje i produbljivanje tehnoloških partnerstava u Japanu u sklopu napora Zapada da preoblikuje globalne lanac snabdevanja čipovima usred rastućih tenzija sa Kinom. Istina, i Kina “ne sedi skrštenih ruku”. Peking nameće kontrole trgovine, ograničava pristup podacima, vrši preglede bezbednosti GVC, intenzivira finansijski decoupling, ograničava putovanja.

²⁹ Garcia-Herero (2022).

³⁰ Lewis & Inagaki (2023).

‘Decoupling’ će stvoriti gubitke, ali u prestonicama vodećih planetarnih sila raste uverenje da se dobija nešto daleko više vredno: rezistentnost, odnosno bezbednost, kako za kompanije tako i za državu. Naime, prepoznavanje geopolitičke kompeticije kao nove realnosti, i iz nje proizašao ‘decoupling’, odražava preispitivanje nacionalnih prioriteta i stavljanje interesa šire grupe zainteresovanih ispred tradicionalnijeg fokusa na akcionare, odnosno biznis elitu.³¹ To je negativna tendencija gledajuće opšte blagostanje na globalnom nivou, na šta i ukazuju brojne citirane studije međunarodnih institucija.

Kada je u pitanju jačanje globalne uloge kineske monete, pravljenje renminbija privlačnijim za međunarodne investiture, odnosno njegova puna konvertibilnost bi pored ostalog bio i geopolitički potez - način da se Kina izoluje od mogućih ekonomskih sankcija predvođenih SAD u budućnosti. To bi istovremeno bio i put ka trasiranju pozicije Pekinga kao jednog od dva vodeća globalna hegemonika centra.

REFERENCE

- Altman S.A. & Bastian, C. R (2022). “DHL GLOBAL CONNECTEDNESS INDEX 2022”, NYU Stern School of Business Center for the Future of Management & DHL Initiative on Globalization; chrome-extension://efaidnbmnnnibpca-jpcgclefindmkaj/https://www.dhl.com/content/dam/dhl/global/delivered/documents/pdf/dhl-global-connectedness-index-2022-complete-report.pdf [Pristupljeno: 23/05/2023]
- Bacchusby, J. (2023). “In the rush to end globalization, we’re missing critical points”, The Hill, 01/31/23. <https://thehill.com/opinion/finance/3837548-in-the-rush-to-end-globalization-were-missing-critical-points/> [Pristupljeno: 23/05/2023] [Pristupljeno: 18/04/2023]
- Bown, C.P. & Wang Y. (2023). “Five years into the trade war, China continues its slow decoupling from US exports”, The Peterson Institute for International Economics (PIIE), March 16, 2023; <https://www.piie.com/blogs/real-time-economics/five-years-trade-war-china-continues-its-slow-decoupling-us-exports> [Pristupljeno: 23/05/2023]

³¹ Glosserman (2023).

- Burgess, M. (2023). "De-Dollarization Is Happening at a 'Stunning' Pace, Jen Says", *Bloomberg*, 18 April 2023; <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-18/de-dollarization-is-happening-at-a-stunning-pace-jen-says#xj4y7vzkg> [Pristupljeno: 19/04/2023]
- Cowen, T. (2023). "What De-Dollarization? The Dollar Rules the World", *Bloomberg*, 13 April 2023. <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2023-04-13/the-dollar-rules-the-world-now-and-for-the-foreseeable-future#xj4y7vzkg> [Pristupljeno: 18/04/2023]
- De Mott, F. (2023). "International trade is slowing rapidly as the COVID recovery fizzles and globalization stalls, Fitch says", *Markets Insider*, Jun 1, 2023, <https://markets.businessinsider.com/news/commodities/world-trade-covid-post-pandemic-globalization-exports-imports-fitch-ratings-2023-6> [Pristupljeno: 02/06/2023]
- Eichengreen, B. (2023). "Is de-dollarisation happening?", *VoxEU, CEPR*, 12 May 2023. <https://cepr.org/voxeu/columns/de-dollarisation-happening> [Pristupljeno: 18/05/2023]
- EUROSTAT (2023). https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=China-EU_-_international_trade_in_goods_statistics [Pristupljeno: 18/04/2023]
- García-Herrero A. (2022). "Slowbalisation in the Context of US-China Decoupling", *Intereconomics - Review of European Economic Policy*, Volume 57, 2022, Number 6. <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2022/number/6/article/slowbalisation-in-the-context-of-us-china-decoupling.html> [Pristupljeno: 19/04/2023]
- Glosserman B. (2023). "China decoupling debate misses the most important point", *Japan Times*, 21/2/2023. <https://www.japantimes.co.jp/opinion/2023/02/21/commentary/world-commentary/china-decoupling/> [Pristupljeno: 17/04/2023]
- Gourinchas P-O (2023), "Global Economic Recovery Endures but the Road Is Getting Rocky", International Monetary Fund, Washington, April 11, 2023. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/04/11/global-economic-recovery-endures-but-the-road-is-getting-rocky?cid=ca-com-homepageslider-WEOCH1-SM2023> [Pristupljeno: 18/04/2023]
- IMF (2023), "Global Trade Slowdown", International monetary Fond. Washington, April 2023.

- IMF (2023b). "Goeconomic Fragmentation and Foreign Direct Investment", International Monetary Fund, Washington, April 2023.
- Jarvis, R. (2023). "EU-China trade and investment: unbalanced and well below potential", Friends of Europe, 12 Apr 2023. <https://www.friendsofeurope.org/insights/eu-china-trade-and-investment-unbalanced-and-well-below-potential/> [Pristupljeno: 23/05/2023]
- Kimura, F. (2023). "East Asian economies resist decoupling", *East Asia Forum*, 14 April 2023. <https://www.eastasiaforum.org/2023/04/14/east-asian-economies-resist-decoupling/> [Pristupljeno: 19/04/2023]
- Kun L. & Hao W. (2023). Yuan meets all criteria to be a cross-border trade currency, *China Daily*, 2023-05-17. www.chinadaily.com.cn/a/202305/17/WS646430b9a310b6054fad35d9.html [Pristupljeno: 19/05/2023]
- Lewis, L. & Inagaki, K. (2023). Global chipmakers to expand in Japan as tech decoupling accelerates, *Financial Times*, 18/5/2023; <https://www.ft.com/content/5b36a5ca-4175-428a-93ed-b5e4c3b9eae1> [Pristupljeno: 18/05/2023]
- Lockett H. & Cheng L. (2023). "Renminbi's share of trade finance doubles since start of Ukraine war", *Financial Times*, April 12, 2023. <https://www.ft.com/content/6d5bbdbc-9f5d-41b2-ba80-7d8ac3973cf3> [Pristupljeno: 16/04/2023]
- Morgan Stanley (2022). Can Thinking Local Fix Global Supply Chains?, Morgan Stanley, July 25, 2022. <https://www.morganstanley.com/ideas/slowbalization-global-supply-chain> [Pristupljeno: 8/06/2023]
- Pesek W. (2023). "China's great bond market opening leap forward", *Asia Times*, MAY 16, 2023. <https://asiatimes.com/2023/05/chinas-great-bond-market-opening-leap-forward/> [Pristupljeno: 18/05/2023]
- Posen A.S. (2022). The End of Globalization?, *Foreign Affairs*, March 17, 2022. https://www.foreignaffairs.com/articles/world/2022-03-17/end-globalization?check_logged_in=1&utm_medium=promo_email&utm_source=lo_flows&utm_campaign=registered_user_welcome&utm_term=email_1&utm_content=20220324&stream=business [Pristupljeno: 15/04/2023]
- Sandbu, M. (2023). 'Europe has to be much clearer when it comes to China', *Financial Times*, 23/4/2023. <https://www.ft.com/content/c32b36f7-08e7-4243-bc53-4ecb71e434a0> [Pristupljeno: 28/04/2023]
- Wei, S-J (2023). "A Reality Check for the Renminbi", *Project-Syndicate*, April 6, 2023; <https://www.project-syndicate.org/commentary/renminbi-still-no-match-for-us-dollar-by-shang-jin-wei-2023-04> [Pristupljeno: 26/04/2023]

- White E. (2023). "European carmakers play catch-up in China with record investment", *Financial Times*, MAY 3 2023. <https://www.ft.com/content/aa3472f2-c8d5-4a80-8a24-5b6b7c2fd7bc> [Pristupljeno: 18/05/2023]
- WTO (2023). "WTO Trade Forecasts", The World Trade Organization, April 5, 2023. https://www.wto.org/english/news_e/news23_e/tfore_05apr23_e.htm [Pristupljeno: 23/05/2023]