

# Uluslararası Para Sistemi ve Renminbi'nin Yükselişi

## International Monetary System and the Emergence of Renminbi

Prof. Dr. Müslüme Narin (Gazi University, Turkey)  
Ph.D. Candidate Alpay Öznazik (Gazi University, Turkey)

### Abstract

After the 2008 crisis International Monetary System (IMS) entered a period of change. The system under hegemony of dollar criticized in financial markets with regards to instability and lack of confidence. Whereas IMF argued that the IMS should be restructured in emerging markets, in the report of World Bank it was estimated that in the future of IMS a multipolar multiple currency system which includes Dollar, Euro and Renminbi (RMB) will improve (World Bank, 2011: xii). BRICS countries wanted diversify, especially, the Chinese reserves, but the Executive Board of IMF rejected SDR basket to be expanded until 30 November 2015. With the decision taken on this date, it took Chinese national currency RMB into SDR basket since the date of 1 October 2016. After this decision, the value of SDR has been composed of the sum of the currencies of US dollar, Euro, Chinese RMB (yuan), Japanese yen and pound sterling. Thereby, in SDR basket Chinese national currency ranked thirdly by weight.

The purpose this paper is to discuss the ever-increasing importance of Chinese national currency RMB in IMS. In this direction, at first, the formation and development of SDR will be informed, then the direction of RMB towards the SDR basket will be discussed, after that, the appearance of the idea of RMB's internationalization and the period of internationalization of RMB will be addressed. Finally, an assessment will be made about RMB's being a means of payment and international financial asset in foreign trade.

### 1 Giriş

Küresel finansal krizden sonra uluslararası para sisteminin yükselen piyasaları da içerecek biçimde yeniden şekillendirilmesi gerektiği görüşü yaygınlaşmaya başlamıştır. Bu doğrultuda IMF Yönetim Kurulu, 30 Kasım 2015 tarihinde almış olduğu kararla Çin'in ulusal para birimi Renminbi (RMB)'yi 1 Ekim 2016 tarihinden itibaren SDR sepetine dahil edeceğini açıklamıştır. Alınan bu kararın ardından SDR'nin değeri ABD doları, avro, Çin RMB'si (yuan), Japon yeni, İngiliz sterlini'ninden oluşan beş para birimince belirlenmeye başlamıştır. Böylece Çin'in ulusal parası RMB, SDR sepeti içinde ağırlık olarak üçüncü sırada yer almıştır.

Çin'in ulusal para birimi RMB'nin uluslararası para sistemi içerisindeki giderek artan önemini tartışmayı amaçlayan bu çalışmada, öncelikle SDR'nin oluşumu ve gelişimi hakkında bilgi verilmiştir. Ardından RMB'nin SDR sepetine doğru gidişi ele alınmış, daha sonra RMB'nin uluslararasılaşması düşüncesinin ortaya çıkışı ve RMB'nin uluslararasılaşması üzerinde durulmuştur. Son olarak da RMB'nin dış ticarete ödeme aracı ve uluslararası finansal varlık olması tartışılmıştır.

### 2 Özel Çekme Hakları

Özel çekme hakları (SDR), 1969 yılında IMF tarafından Bretton Woods sabit kur rejimini desteklemek amacıyla oluşturulan uluslararası bir rezerv para birimidir. IMF'e üye ülkelerin mevcut resmi rezervlerine katkıda bulunmak amacıyla oluşturulmuş ve aynı adı taşıyan ayrı bir kısım tarafından çıkartılmaktadır. SDR üye ülkelere IMF kotalarıyla orantılı olarak tahsis edilmektedir. Aynı zamanda SDR, IMF'nin ve diğer bazı uluslararası kuruluşların hesap birimi olarak kullanılmakta ve değeri başlıca uluslararası para birimlerinden oluşan bir sepet esas alınarak belirlenmektedir (IMF, 2016a).

SDR'nin değeri başlangıçta 0.888671 gram saf altının eşdeğeri (aynı zamanda 1 ABD dolarına eşit) olarak belirlenmiştir. Bretton Woods sisteminin 1973 yılında sona ermesi ve dalgalı kur uygulamasına geçilmesiyle SDR'nin bileşimi, dünya ticaretinde büyük paya sahip ülkelerin paralarını içerecek biçimde değiştirilmiştir. 1974 yılından itibaren SDR'nin değeri 16 ülke para birimine endekslenmiştir. Ancak 1981 yılında SDR değerinin belirlenmesine konu olan ulusal para sayısı ABD doları, Alman markı, Fransız frangı, Japon yeni ve İngiliz sterlini olmak üzere beşe indirilerek dünya ticaretinde en büyük paya sahip olan ülkelerin ekonomik gücünü yansıtacak şekilde düzenlenmiştir. 1999 yılında Avrupa Birliği (AB) ülkelerinin avroya geçmesiyle SDR, ABD doları, avro, Japon yeni ve İngiliz sterlininden oluşan dört para birimine indirilmiştir (Zöllner, 2016: 1).

1 Ekim 2016 tarihi itibarıyla SDR sepeti ABD doları, avro, Çin RMB'si (yuan), Japon yeni ve İngiliz sterlininden oluşan beş para birimini içerecek şekilde genişletilmiştir. SDR'nin ABD doları cinsinden değeri IMF'in web sitesinde günlük olarak yayınlanmaktadır. Bu değer, söz konusu beş para biriminin ilgili miktarlarının ABD doları cinsinden değerlerinin toplamına eşittir. SDR sepetinin bileşimi, sepette para birimlerinin dünya ticaret ve finans sistemlerindeki nispi ağırlığını yansıtacak şekilde beş yılda bir gözden geçirilmektedir. Bu incelemeler sonucu,

sepetteki her para biriminin nispi ağırlığı ve SDR faiz oranını hesaplamak için hangi finansal araçların kullanılması gerektiği belirlenmektedir (IMF, 2016a).

RMB'nin SDR sepetine katılımıyla ilgili tartışmalar, 2010 yılından önce başlamış olmasına karşın, 2015 tarihine kadar devam etmiştir. Ancak IMF Yönetim Kurulu 30 Kasım 2015 tarihinde Çin'in ulusal para birimi RMB'nin 1 Ekim 2016 tarihinden itibaren SDR sepetine alınmasına karar vermiştir.

IMF'in bu kararı vermesinde iki temel kriterin yerine getirilmesi etkili olmuştur. Çünkü bir ülke parasının SDR sepetine dahil edilebilmesi için aşağıda açıklanan kriterlerin sağlanması gerekmektedir (IMF, 2016b; Eğilmez, 2015):

Birincisi, ihracat kriteridir (gateway). Bu kritere göre söz konusu üye ülkenin ticaret hacminin son beş yılda en yüksek değerine ulaşmış olması ve sahip olduğu para biriminin üye ülkeler arasındaki dış ticaret işlemlerinde kullanılıyor olması gerekmektedir. Bu kriter 1970'lerden bu yana SDR metodolojisinin bir parçası olmuştur.

İkincisi ise serbest kullanılabilir (freely usable) olmasıdır. Söz konusu üye ülke parasının uluslararası ödemelerde kullanılabilir olması, uluslararası alanda sermaye akımlarına açık olması ve serbest dalgalanmaya bırakılmış olması gerekmektedir.

IMF Yönetim Kurulu, 1 Ekim 2016 tarihi itibarıyla Çin'in ulusal para birimi RMB'nin bu iki koşulu sağladığına ve SDR sepetine alınmasına karar vermiştir. Böylece RMB de SDR sepetine dahil edilen beşinci rezerv para konumuna gelmiştir. SDR sepetindeki rezerv paraların ağırlıkları Tablo 1'de görülmektedir.

Para Birimi	1 Ekim 2010 (%)	1 Ekim 2016 (%)	Değişiklik
ABD doları	41,90	41,73	-0,17
Avro	37,40	30,93	-6,47
Çin RMB'si	-	10,92	+10,92
Japon yeni	9,40	8,33	-1,07
İngiliz sterlini	11,30	8,09	-3,21
Toplam	100,00	100,00	-

**Tablo 1.** SDR Sepetindeki Paraların Ağırlıkları, *Kaynak:* IMF, 2016b; Eğilmez, 2015.

Tablo 1'deki değişiklikten de görüldüğü gibi, ABD dolarının uluslararası ağırlığında önemli bir değişiklik olmazken, Japon yeni ve İngiliz sterlini değer kaybetmiş ve avro ise oldukça gerilemiştir.

IMF'in üye ülkeler için oluşturduğu toplam SDR'nin değeri, Mart 2016 tarihi itibarıyla 204 milyar SDR (286 milyar ABD doları) olmuştur (IMF, 2016a; IMF, 2016c).

### 3 RMB'nin SDR Sepetine Gidişi

RMB'nin SDR sepetine alınmasındaki birinci durum, Çin ekonomisinin son 30 yıllık dönemde çok büyük ölçüde büyümesidir. Modern tarihte hiçbir ülke, bu kadar uzun dönemde böyle bir büyüme hızına ulaşamamıştır. 1980-2000 arasında Çin ekonomisi, her yıl ortalama %10 büyüme göstermiştir. Bu büyüme hızıyla Çin, günümüzde dünyanın ikinci en büyük ekonomisine sahip olmuş ve satın alma gücü paritesiyle ölçüldüğünde 2015 yılında ABD ekonomisini geçerek birinci sıraya yükselmiştir. 2015 yılında yaklaşık 115.166 milyar uluslararası dolar olan satınalma gücü paritesine göre dünya GSYİH'sının Çin %17,2'lik payına sahipken, ABD %15,7'lik payla ikinci sırada kalmıştır. 2015 yılında Çin'in satınalma gücü paritesine göre GSYİH'sı 19.815 milyar dolar olurken, ABD'nin aynı yıl GSYİH'sı 18.037 milyar dolar olmuştur (World Bank, 2017). Çin ekonomisindeki son yedi yıllık büyüme oranı Tablo 2'de görülmektedir.

Yıllar	Büyüme Oranı (%)
2009	9,40
2010	10,64
2011	9,54
2012	7,86
2013	7,76
2014	7,29
2015	6,92

**Tablo 2.** Çin'in Büyüme Oranı, *Kaynak:* National Bureau of Statistics of China, 2016.

Çin ekonomisindeki bu hızlı büyüme, ekonomisini dünyaya açan piyasa odaklı reformlar sayesinde olmuştur. Bu büyümenin arkasındaki temel faktörler, ihracat ve yatırımlardır.

Çin malları dünyanın her yerinde bulunmakta ve herkes tarafından kullanılmaktadır. 2015 yılında Çin küresel ihracatın (16.482 milyar dolar) yaklaşık %13,8'ini (2.275 milyar dolar) yaparak birinci sırada yer almıştır. Küresel ihracattaki payı ile Çin, %9,1 paya sahip ABD (1.505 milyar dolar) ve %8,1 paya sahip Almanya'yı (1.329 milyar dolar) geçmiştir (WTO, 2016: 13). Çin'in 2009-2015 dönemine ilişkin dış ticareti Tablo 3'te görülmektedir.

Yıllar	100 Milyon Yuan				100 Milyon Dolar			
	İhr. + İth.	İhracat	İthalat	İhr. - İth.	İhr. + İth.	İhracat	İthalat	İhr. - İth.
2009	150648,1	82029,7	68618,4	13411,3	22075,3	12016,1	10059,2	1956,9
2010	201722,1	107022,8	94699,3	12323,5	29739,9	15777,5	13962,4	1815,1
2011	236402,0	123240,6	113161,4	10079,2	36418,6	18983,8	17434,8	1549,0
2012	244160,3	129359,3	114801,0	14558,3	38671,2	20487,1	18184,1	2303,0
2013	258168,9	137131,4	121037,5	16093,9	41589,9	22090,0	19499,9	2590,1
2014	264241,7	143883,7	120358,0	23525,7	43015,2	23422,9	19592,3	3830,6
2015	245502,9	141166,8	104336,1	36830,7	39530,3	22734,7	16795,6	5939,1

**Tablo 3.** Çin'in Dış Ticareti, *Kaynak:* National Bureau of Statistics of China, 2016.

Çin ekonomisinin 2000'li yıllardaki önemli büyümesinin arkasındaki itici güç, yatırımlarda ve altyapıdaki çok önemli gelişmelerdir. Bu yıllardaki sermaye birikiminin, ortalama reel büyümesinin yarısından fazlasını oluşturduğu ileri sürülmektedir (Zöllner, 2016: 3).

Çin ekonomisindeki büyüme son yıllarda yavaşlamış olmasına rağmen (2015 yılında %6,9) (World Bank, 2017), hala dünya genelinde yüksek bir büyüme oranıdır. Dolayısıyla bu durum RMB'nin uluslararası rezerv para birimi olması için IMF'in koymuş olduğu kriteri sağlamasına yetmektedir.

RMB'nin SDR sepetine alınmasındaki ikinci durum ise Çin Hükümeti ve Merkez Bankasının para birimlerinin uluslararasılaşmasını teşvik etmek için oynadığı aktif roldür. Tarihsel süreç içerisinde bakıldığında, hiçbir para birimi küresel değişim aracı olarak yetkilileri tarafından bu kadar teşvik edilmemiştir (Frankel, 2011). Çin'in yerli finansal sistemdeki finansal baskıyı sona erdirmeye isteği, sınır ötesi sermaye kontrollerini kaldırması ve RMB'nin değerlendirilmesine izin vermeyi kapsayan para birimini uluslararasılaştırmaya yönelik olarak oldukça istekli olduğu görülmektedir.

#### 4 RMB'nin Uluslararasılaşması Düşüncesinin Ortaya Çıkışı

Bir para biriminin uluslararasılaşması üzerine çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalarda kavrama ilişkin yapılan tanımlamalar da çeşitlilik göstermektedir. Cohen (1971), Tavlas (1991), Hartman (1998) vb. çalışmalara göre, bir yerel paranın uluslararası ticarette ve yatırımlarda kullanılabilir olacak uluslararası para birimi olabilmesi için ülke içerisinde sahip olduğu mübadele aracı olma, değer saklama aracı olma ve hesap birimi olma özelliklerine uluslararası alanda da sahip olması gerekir. Dong ve Yao (1997) ve Yang (2003)'te RMB'nin uluslararasılaşması özelinde yapılan tanıma göre, RMB'nin ülke dışına çıkması ve bütün dünyada genel olarak fiyatlandırma, ödeme, rezerv ve müdahale aracı olarak kullanılması süreci, bu kavrama karşılık gelmektedir. Zhou ve Wen (2001)'de ise bir para biriminin uluslararasılaşması, bu para birimi cinsinden cari hesabın ve sermaye hesabının zaman içerisinde daha fazla dışa açılması süreci demektir (aktaran Lin, Xiao, Liang ve Zhang, 2017: 14). Bu tanımlamalarda ifade edilen süreçler son yıllarda Çin'in para birimi olan RMB için de gözlemlenmektedir.

1990'ların ikinci yarısından sonra, özellikle de 1997 yılında Asya'da yaşanan finansal kriz sonrasında, Çin'e komşu olan ülkeler aralarındaki ödemelerde mübadele aracı olarak RMB'yi kabul eder duruma gelmişlerdir. Böylece bu dönemde ilk defa Çin'den dışarıya doğru yüklü miktarda RMB sirkülasyonu başlamıştır. Her ne kadar bu gelişme RMB'nin uluslararası bir para birimi olması yönünde atılmış ilk adım olarak görülse de, Çin ve komşuları arasında gerçekleşen bir uluslararasılaşmadır. Bundan dolayı RMB'nin yalnızca uzak doğu Asya ülkelerinde konvertibilite kazanması bakımından söz konusu gelişmeyi uluslararasılaşmadan ziyade bir bölgeselleşme olarak görmek de mümkündür (Li, 2004: 86).

RMB'nin uluslararasılaşmasına ilişkin "ilk kıvılcım" ise 2008 yılındaki küresel finansal krizle birlikte 2009 yılında ortaya çıkmıştır. Uluslararası para sisteminin aksaklıklarından meydana gelmiş olan bu küresel krizin devamında, 23 Mart 2009 tarihinde merkez bankası işlevini gören Çin Halk Bankası (People's Bank of China, PBoC)'nin yöneticisi Xiaochuan Zhou tarafından üç sayfalık bir metin yayımlanmıştır (Wang, 2017: 28). Bu metinde IMF'nin küresel finansal istikrarın sağlanması ve dünyada ekonomik büyümenin hızlandırılması amacıyla paralel olarak, hiçbir ülkeyle iyelik bağlantısı olmayan ve uzun dönemde istikrarsızlık göstermeyecek uluslararası bir rezerv para birimi yaratılması önerilmiştir (Zhou, 2009). Yu (2014)'e göre, Zhou (2009)'un asıl amacı, ABD dolarını sahip olduğu aşırı ayrıcalıktan yoksun bırakacak SDR temelli uluslararası bir para biriminin yaratılmasını önermektir. Ancak Zhou (2009)'un bu önerisi ABD başkanı Barack Obama'nın, ABD dolarının halen çok güçlü bir para birimi olduğu gerekçesiyle, karşı çıkması sonucu rafa kalkmıştır (Yu, 2014: 5).

Bununla birlikte, yabancı rezervlerin yönetiminde daha fazla güvenlik ve likidite hedefleyen Çin'in, yılda yaklaşık 400 milyar dolarlık yabancı rezerv birikimi nedeniyle, ABD hazine bonusu piyasasından başka bir alternatif kalmamış ve Çin'de ABD dolarına karşı aşırı bir bağımlılık oluşmuştur. Böylece yabancı rezerv cinsinden varlık kalemleri de son derece kısıtlı bir hale gelmiştir. Bu durumda RMB kurunu sabit tutmak giderek zorlaşmış, kuru sabit tutmanın tek çözümü ise yabancı rezerv birikimi içindeki ABD hazine bonosunun payını

yüksek tutmak ve bu payı korumak olmuştur (Wang, 2017: 30). Tüm bunların yanında, Çin'in dış ticaretinde ciddi bir para birimi uyumsuzluğu sorunu ortaya çıkmıştır. Çin'deki ihracatçıların üretim maliyetlerini RMB cinsinden ödeme yaparak karşılayıp, sattıkları mallar karşılığında ABD doları almaları ve ithalatçıların da mallarını dolar karşılığında alıp RMB karşılığında satmaları bu sorunun temel nedenidir. Para birimi uyumsuzluğu Çin'deki hem ihracatçılar hem de ithalatçılar için kur riskleri yaratmıştır. Dolayısıyla az gelişmiş olan sermaye piyasaları için bu riskler daha maliyetli ve bunlarla başa çıkılması da oldukça güç olmuştur (Lo, 2013: 38). Çin'in ABD doları karşısında yaşadığı güçlükler, uluslararası bir para birimi oluşturulmasını zorunlu kılmıştır. Zhou (2009)'da sunulan öneri ABD tarafından geri çevrildiği için geriye kalan tek yol, RMB'nin uluslararasılaştırılmasıdır.

## 5 RMB'nin Uluslararasılaşması

2009 yılı Nisan ayında Çin Halk Cumhuriyeti Devlet Konseyi sınır ötesi ticarete ödeme aracı olarak RMB'nin kullanılması amacıyla bir pilot program yürütmeye karar vermiştir. Bu doğrultuda aynı yılın Temmuz ayında program resmen yürürlüğe konulmuş, böylece RMB'nin uluslararasılaşması doğrultusunda gerçekleştirilecek sistematik çalışmalar başlatılmıştır (12. Beş Yıllık Plan, Sütun 3, 2011: 32).

Yu (2012)'ya göre, RMB'nin uluslararasılaşmasının Çin ekonomisi için dört olası faydası bulunmaktadır. İlk olarak, Çin firmalarının karşı karşıya kaldıkları kur riskleri azalacaktır. Çünkü RMB'nin uluslararasılaşması, faturalandırılmaları ve ödemeleri RMB cinsinden yapılan daha fazla dış ticaret ve finansal işlem demektir. İkinci olarak, dış ticarete ödemelerin RMB cinsinden yapılması Çin devletinin yaptığı ticari işlemlerden doğan maliyetleri düşürecektir. Bu da dış ticaretin hızla artmasını sağlayacaktır. Üçüncü olarak, Çin'deki finansal kuruluşların faaliyetleri için fon bulması daha kolay hale gelecek, böylece Çin'in uluslararası alanda rekabet gücü artacaktır. Bu da, Çin'in finansal hizmetler sektörünü genişletecektir. Dördüncü olarak ise RMB'nin uluslararasılaşması bir mübadele ve değer saklama aracı olarak Çin'in ABD doları tutma ihtiyacını azaltacak, ABD'ye yapılan senyorej ödemeleri düşürülebilir ve böylece büyük dolar rezervinin yol açtığı sermaye kayıpları da azalacaktır (Yu, 2012: 6-7).

Bunların yanında, RMB'nin uluslararası bir para birimi haline getirilmesi basit bir süreç olarak görülmemelidir. Zhang (2009)'a göre, 2009 yılında RMB'nin bir uluslararası para birimi olması karşısında dört tane engel bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, Çin'in sermaye hesabını dışa tam olarak açmamış olması ve RMB'nin konvertibl olmamasıdır. Dolayısıyla, sermaye hesabı yoluyla RMB denizaşırı ülkelerde yaygınlaştırmamaktadır. İkincisi, RMB kurunun serbest dalgalanmaya bırakılmamış olması ve büyük ölçüde devlet müdahalesine tâbi olmasıdır. Bu, RMB'ye yönelik forward işlemlerini hem yurtdışı hem de yurtiçi piyasalarda kısıtlamaktadır. Çünkü kur risklerine karşı yapılabilecekler daha sınırlı olduğu için yurtdışındaki bireylerin ve işletmelerin ellerinde RMB tutma isteği azalmaktadır. Üçüncüsü, yabancı yatırımcının yurtiçi sermaye piyasasında doğrudan yatırım yapamıyor olması ve denizaşırı piyasalarda RMB cinsinden finansal varlıkların olmamasıdır. Dördüncüsü ise Çin devletinin RMB'yi uluslararasılaştırmak konusunda, o güne dek, pek istekli olmamasıdır. Bütün bunlar RMB'nin bir uluslararası rezerv para olması karşısında engel teşkil etmiştir. Bununla birlikte, ABD kaynaklı 2008 küresel krizi, Çin devletinin RMB'nin uluslararasılaşması konusunda fikrinin değişmesini ve daha istekli hale gelmesini sağlamıştır (Zhang, 2009: 24). 12. Beş Yıllık Plan'da bu fikir değişimine gerekçe olarak, Çin'deki işletmelerin ve bölge ülkelerinin dış ticaretlerini 2008 krizinde çok ciddi dalgalanmaların yaşandığı dolar ve avro cinsinden gerçekleştirmeleri ve bu durumun barındırdığı kur riskleri gösterilmiştir (12. Beş Yıllık Plan, Sütun 3, 2011: 32).

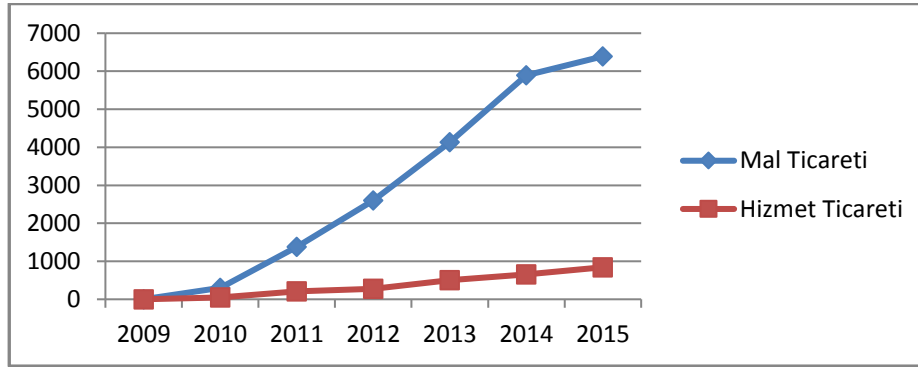
RMB'den önce yen ve avronun uluslararasılaşması bir yol haritası olmaksızın piyasaların "rüzgarına kapılmak" biçiminde gerçekleşmiştir. Örneğin Japonya, ulusal parasını (yen) ABD baskısı altında uluslararasılaştırmak durumunda kalmıştır. Yen'in uluslararasılaşması için bir yol haritasından söz edilecekse, bu ABD'nin istekleri doğrultusunda Japonya'nın sermaye hesabını liberalleştirilmesi biçiminde ortaya konmaktadır. Avro bölgesinde ise en önemli aktör olarak görülen Almanya, Alman markının yok olması pahasına uluslararası bir para birimi olarak avroyu desteklemiştir. Ancak burada da avro bölgesi menşeli borç krizinin ardından Almanya'nın düşük standartlara sahip olan bir parasal birlik içerisine sıkıştırıldığı görülmektedir. Bunlardan farklı olarak Çin, 2009 yılında para birimini uluslararası alanda dolarla eşit ölçülerde bir rezerv para haline getirmek amacıyla harekete geçmiştir (Yu, 2012: 7). Ayrıca Çin, para birimini uluslararası rezerv para yapmak için çalışan ilk gelişmekte olan ülkedir. Bu bakımdan, Çin'in RMB'yi uluslararasılaştırma deneyimi dünyada daha önce eşine rastlanmamış bir deneyimdir. Üstelik daha önce bu deneyimi yaşamış olan Almanya ve Japonya gelişmiş ülkeler olmalarına rağmen, para birimlerinin uluslararasılaşması sürecini tamamlayamamışlardır (Subacchi, 2010: 2).

Çin'de RMB'nin uluslararasılaşma sürecini daha yoğun olarak üç kurum yönetmiştir. Bunlar; PBoC (merkez bankası), Maliye Bakanlığı ve Ticaret Bakanlığı'dır. 2009 yılında yönetici koltuğunda Xiaochuan Zhou'nun oturduğu PBoC bu konuda öncü konumundadır (Campanella, 2014: 4). Çin RMB'yi uluslararası bir para birimi haline getirmek amacıyla bir dizi politika yürürlüğe koymuştur. İlk olarak, 2008 küresel krizinden de önce, 2007 yılında ve sonrasında ise 2010 yılında RMB cinsinden, dim sum tahvilleri (Çin'in dışında, ancak Çin RMB'si (yuan) cinsinden ihraç edilen tahviller) adıyla anılan tahvillerin yurtiçi bankalar ve Hong Kong bankaları tarafından yurtdışına ihraç edilmesinin önündeki engeller kaldırılmıştır (Chen, 2016: 4). Tabi ki böyle bir uluslararasılaştırma sürecinde Çin'in Hong Kong gibi çok önemli bir ticaret merkezine sahip olması büyük avantaj

sağlamıştır. Dolayısıyla RMB'nin uluslararasılaşması, Hong Kong'dan yapılan ithalat için RMB cinsinden ödeme yapılması desteklenerek başlamıştır (Yu, 2012: 8). 2011 yılında yayımlanan 12. Beş Yıllık Plan'da, uygulanacak olan bu politikalar düzenlenmiştir. Buna göre, uluslararası finans merkezi olarak Şangay'ın yükselişine hız verilmesi ve Hong Kong ile Şangay arasındaki finansal işbirliğinin geliştirilmesi planlanmıştır. Ayrıca Hong Kong'un, kıyı ötesi RMB işlem merkezi ve uluslararası varlık idaresi merkezi olarak desteklenmesine karar verilmiştir (12. Beş Yıllık Plan, 6. Bölüm, Kısım 3, 2011: 31). Yine bu plan içerisinde Çin'in, Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board) ve Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision) gibi uluslararası finansal kuruluşların belirlediği standartlara tam olarak uyum sağlaması ve denizaşırı merkez bankaları ve düzenleyici otoritelerle bilgi paylaşımının ilerletilmesi hedeflenmiştir (12. Beş Yıllık Plan, 6. Bölüm, Kısım 4, 2011: 31). Böylece sermaye hesabının dışa açılması ve RMB'nin uluslararasılaşması resmen kabul görmüş ve bir devlet politikası haline gelmiştir.

## 6 Dış Ticarete Ödeme Aracı ve Uluslararası Finansal Varlık Olarak RMB

Günümüzde RMB'nin uluslararasılaşması konusunda uygulamaya konulan politikaların yanı sıra uygulamada da somut adımlar atılmıştır. Temel amacı RMB'nin uluslararası alanda faturalandırma ve ödeme aracı olarak kullanılması olan bu politikaların önemli sonuçlar vermiş olduğunu dış ticaret ve doğrudan yatırım verilerinden gözlemek mümkündür. Öncelikle Çin'in cari işlemler hesabına bakılırsa, 2009-2015 döneminde RMB cinsinden dış ticareti, özellikle de mal ticaretinde çok büyük artışın ortaya çıktığı görülmektedir (Şekil 1).



**Şekil 1.** Cari İşlemler Hesabında RMB Cinsinden Ödemeler 2009-2015 (Milyar Yuan), **Kaynak:** PBoC, 2016a.

Buna göre, 2009 yılında toplam 2,56 milyar yuan düzeyinde olan Çin'in RMB cinsinden dış ticaret toplamı 2015 yılında 7,23 trilyon yuan düzeyine ulaşmıştır. Bunun içinde mal ticareti toplamı 6,39 trilyon yuan ve hizmet ticareti toplamı da 843,22 milyar yuandır. 2009'dan 2015 yılı sonuna kadar ödemeleri RMB cinsinden yapılan dış ticaretin genel toplamı ise 23,2 trilyon yuandır. Bu genel toplamın içerisinde mal ticaretinin genel toplamı 20,7 trilyon yuan, hizmet ticaretinin genel toplamı da 2,5 trilyon yuandır (PBoC, 2016a: 47). Ancak, toplamda etkileyici bir artış gösteren bu iki tip ticaretin ne kadarı Çin'in geliri, ne kadarı da gideri olduğu, RMB'nin dünya piyasalarında yaygınlaşması bakımından önemlidir.

Tablo 4'te 2011-2015 döneminde ödemeleri RMB cinsinden yapılan dış ticaretin gelir ve gider kalemleri gösterilmiştir. Tabloda yer alan veriler PBoC'nin RMB Uluslararasılaşma Raporları (RMB Internationalization Reports)'dan derlenmiştir.

	Gelir	Gider	Net Gelir	Gelir/Gider (%)
2011	0,73	0,86	-0,13	84,88
2012	1,30	1,57	-0,27	82,80
2013	1,88	2,75	-0,87	68,36
2014	2,73	3,82	-1,09	71,47
2015	3,91	3,32	0,59	117,77

**Tablo 4.** Ödemeleri RMB Cinsinden Yapılan Dış Ticaret Gelir ve Giderleri 2011-2015 (Trilyon Yuan), **Kaynak:** PBoC.

Bu tabloda da görüldüğü gibi, bu biçimde yapılan dış ticaret gelirleri giderlerini ilk defa 2015 yılında aşmıştır. 2014 yılına kadar yaklaşık %70 düzeylerine ulaşan gelirlerin giderleri karşılama oranı, 2015 yılında %100'ün üzerine çıkmıştır. Gelirlerin giderleri karşılama oranındaki bu artışın arkasında, RMB cinsinden gelirlerdeki %43,2 oranında artış ve giderlerdeki %13,1 oranında azalış yatmaktadır. Ancak bu türden yapılan dış ticaret giderlerinin Çin için sadece para basma maliyetinden ibaret olduğu unutulmamalıdır. Bu bağlamda, gelirlerin giderleri aşmış olması, dünya piyasalarına ihraç edilmiş olan RMB'nin tekrar ülke içerisine geri dönmesi anlamına gelmektedir. Bu da RMB'nin uluslararası bir para birimi olarak dünya piyasalarında yaygınlaşmasını olumsuz etkilemiştir.

Ancak, dış ticaret için Çin tarafından RMB cinsinden yapılan ödemeler ithalatın bu ödemeler kadar olan kısmının sadece para basma maliyetiyle karşılanmasını sağlamaktadır. Diğer bir ifadeyle bu türden yapılan ithalat ödemeleri Çin için neredeyse sıfır maliyetli olmaktadır. Daha önce Çin'in toplam dış ticaret verilerinin gösterilmiş olduğu Tablo 3'teki ithalat verilerinin RMB cinsinden ifade edilmiş değerleri Tablo 4'teki giderlerle karşılaştırıldığında, 2011 yılında %7,6 düzeyinde olan RMB cinsinden yapılan ödemelerin ithalatı karşılama oranı 2015 yılına gelindiğinde %31,82 düzeyine kadar yükselmiştir. Bu da Çin'in 2015 yılında toplam ithalatının %31,82'sini neredeyse sıfır maliyetle karşıladığını göstermektedir.

Sınır ötesi doğrudan yatırımlar için RMB cinsinden yapılan ödemeler de RMB'nin uluslararasılaşmasına ilişkin bir gösterge olarak önemlidir. Tablo 5'te 2010-2015 dönemi için bu verilere yer verilmiştir. Tablodaki ODI Çin'in diğer ülkelerde gerçekleştirdiği doğrudan dışa dönük yatırımlar için yaptığı RMB cinsinden ödemeleri, FDI ise diğer ülkelerin Çin'de gerçekleştirdiği doğrudan yabancı yatırımlar için yaptığı RMB cinsinden ödemeleri ifade etmektedir. Tablodan da görüldüğü gibi, diğer ülkelerin Çin'de gerçekleştirdiği doğrudan yatırımlar söz konusu dönem boyunca 22,36 milyar yuan düzeyinden yaklaşık 1,6 trilyon yuan düzeyine ulaşırken, Çin'in diğer ülkelerde gerçekleştirdiği doğrudan yatırımlar aynı dönem içerisinde 5,68 milyar yuan düzeyinden 736,17 milyar yuan düzeyine ulaşmıştır. Her iki türden doğrudan yatırımların genel toplamı ise bu dönem sonunda yaklaşık 4,5 trilyon yuan düzeyinde gerçekleşmiştir (PBoC, 2016a: 50). Çin'in dışa dönük doğrudan yatırımları (ODI) ülke içerisindeki doğrudan yabancı yatırımlar (FDI) karşısında süreç boyunca hep çok düşük kalmış, yıllar geçtikçe aradaki fark sürekli artmıştır. Bu da 2015 yılı dış ticaretinde olduğu gibi, yurtdışına ihraç edilen RMB'nin ülke içerisine geri dönmesi ve doğrudan yatırım harcamalarının da RMB'nin uluslararasılaşmasını engellemesi demektir. Çin'in asıl hedefi ise RMB'nin ülke dışında ödeme aracı olarak kullanımının yaygınlaşmasıdır.

	ODI	FDI	Toplam
2010	5,68	22,36	28,04
2011	26,59	100,68	127,27
2012	31,19	259,20	290,39
2013	86,68	457,09	543,77
2014	224,41	960,55	1184,96
2015	736,17	1587,1	2323,27
Toplam	1110,72	3386,98	4497,70

**Tablo 5. Sınır Ötesi Doğrudan Yatırımlar İçin RMB Cinsinden Ödemeler 2010-2015 (Milyar Yuan), Kaynak: PBoC, 2016a.**

Yurtiçinde yerleşik olmayanların sahip olduğu RMB cinsinden finansal varlıklar da RMB'nin uluslararasılaşması bakımından dikkate değer verilerdir. Tablo 6'da Çin'de yerleşik olmayanların ellerinde tuttuğu RMB cinsinden hisse senetleri, tahviller, krediler ve mevduat verilerinin 2013 yılı Mart ayı ile 2015 yılı Aralık ayı arasında izlediği seyir gösterilmiştir.

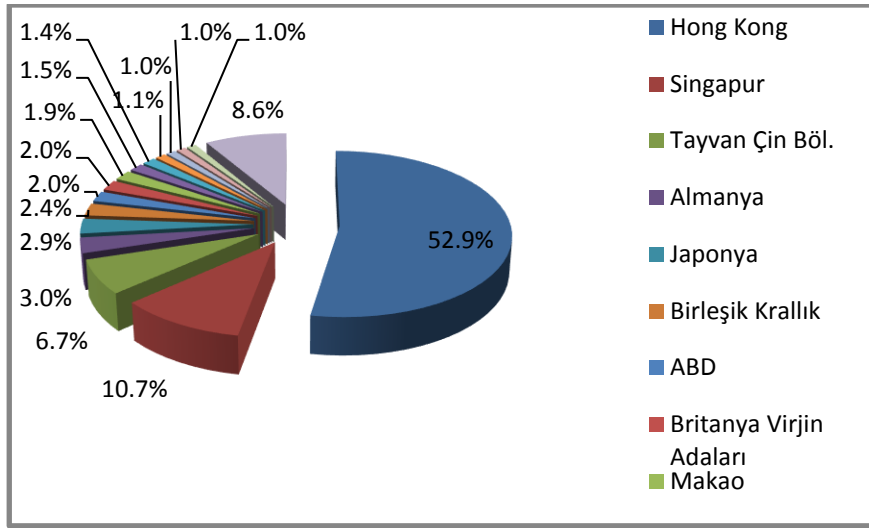
	Mar.13	Ara.13	Haz.14	Eyl.14	Ara.14	Mar.15	Haz.15	Eyl.15	Ara.15
Hisse Senetleri	344,84	319,29	364,20	462,48	642,06	738,41	784,40	528,52	598,67
Tahviller	398,98	512,35	559,31	634,14	671,58	712,80	764,08	764,58	751,71
Krediler	530,98	746,84	893,82	860,47	819,05	876,92	924,21	935,71	851,56
Mevduat	1604,91	1983,98	2045,13	2237,15	2372,18	2024,80	2120,35	1664,18	1538,07
Toplam	2879,71	3562,46	3862,46	4194,24	4504,87	4352,93	4593,04	3892,99	3740,01

**Tablo 6. Yerleşik Olmayanların Elinde Tuttuğu RMB Cinsinden Varlıklar (Milyar Yuan), Kaynak: PBoC, 2016a.**

Tabloya göre 2015 yılı sonu itibariyle hisse senetleri dışındaki bütün kalemlerde azalış görülmektedir. Bu azalışların da RMB'nin yurtdışında yaygınlaşmasını olumsuz yönde etkilediği söylenebilir. Çünkü bu yurtdışında yerleşik olanların RMB cinsinden finansal varlıklara karşı ilgilerinin azaldığı anlamına gelmektedir. Tabloda 2015 yılı sonunda yerleşik olmayanların ellerinde bulundukları RMB cinsinden finansal varlık toplamının 3,74 trilyon yuan düzeyinde olduğu görülmektedir. Bunun yanında, başlıca kıyı ötesi (offshore) piyasalarda RMB cinsinden mevduat 2015 yılı sonu itibariyle 1,45 trilyon yuan düzeyindedir. Bunun yanında, ödenmemiş uluslararası RMB tahvilleri toplamı ise 590,07 milyar yuandır. Ayrıca denizaşırı (overseas) merkez bankaları ya da para otoritelerinde tutulan RMB tahviller, hisse senetleri ve mevduat varlıkları toplamı da 864,7 milyar yuandır (PBoC, 2016a: 41).

Çin ile 192 ülke arasında, ödemeleri RMB kullanılarak yapılan ticari ve finansal işlemler gerçekleştirilmektedir. Şekil 2'de bu ülkeler, 2015 yılı için söz konusu işlemler içerisindeki paylarıyla birlikte gösterilmiştir. Şekildeki yüzdelik dilimler ülkelerin Çin ile yaptıkları ve ödeme aracı olarak RMB'nin kullanıldığı tüm ticari ve finansal işlemler içerisinde her bir ülkenin payını ifade etmektedir. Payları %1'in altında kalmış olan ülkeler en son dilimde toplu olarak görülmektedir. Buna göre, %52,9'la en büyük paya sahip olan ülke Hong Kong'dur. 192 ülke arasında

bir ülkenin tek başına bu işlemlerin yarısından fazlasının içerisinde yer alması olumsuz bir durum olmasına rağmen, Hong Kong'un hem çok büyük bir ticaret, endüstri ve turizm merkezi oluşu, hem de Çin'e bağlı bir özel yönetim bölgesi oluşu bu olumsuzluğun avantaja dönüştürülebilmesi adına önemlidir. Bunun yanında Almanya, Japonya, Birleşik Krallık ve ABD gibi dünyanın en büyük ülkeleriyle Çin arasındaki yıllık işlem hacmi %2 - %3 aralığında, yani oldukça düşük düzeylerde kalmıştır (PBoC, 2016a: 52).



**Şekil 2.** Sınır Ötesi Tüm RMB Ödeme İşlemlerinin Yapıldığı Ülkeler 2015 (%), **Kaynak:** PBoC, 2016a.

192 ülkeyle Çin arasında RMB cinsinden gerçekleşen tüm bu ticari ve finansal işlemlerin toplam hacmi 2015 yılında 12,1 trilyon yuan olarak gerçekleşmiştir. Bu toplamın 6,19 trilyon yuanlık kısmı gelirleri, 5,91 trilyon yuanlık kısmı da giderleri oluşturmaktadır (PBoC, 2016b: 15). RMB cinsinden yapılmış olan toplam dış ticaret ödemelerinde olduğu gibi, ticari ve finansal tüm işlemlerde de gelirler giderleri aşmış, yani net değerlere bakıldığında, yurtdışına ihraç edilen RMB 2015 yılında Çin'e geri dönmüştür.

PBoC'nin 17 Şubat 2017 tarihinde 2016 yılının 4. Çeyreğine ilişkin olarak yayımladığı para politikası raporunda 2016 yılı sonu itibarıyla, yabancı ülkelerle Çin arasında RMB cinsinden gerçekleşen bütün ticari ve finansal işlemlerin toplam hacminin 9,85 trilyon yuan düzeyine düştüğü ifade edilmiştir. Ancak 2016 yılında RMB cinsinden giderler 6,06 trilyon yuan, gelirler de 3,79 trilyon yuan olarak gerçekleşmiş ve giderler yeniden gelirlerin önüne geçmiştir (PBoC, 2017: 15). Bu da, net değerlere bakıldığında, Çin'den dünyaya 2016 yılında RMB ihracı olduğu, yani 2016 yılında RMB'nin dünya piyasalarında yaygınlaşmasına katkı sağlanabildiği anlamına gelmektedir.

Böylece Çin'in ulusal para birimi olan RMB'nin bir uluslararası para birimi olması yolunda atılan adımlar mümkün olduğunca açık bir biçimde ortaya konmaya çalışılmıştır. 2009 yılında başlayan bu serüven 2015 yılının sonuna gelindiğinde önemli bir mesafe kat etmiştir. Çin'de Renmin Üniversitesi bünyesinde faaliyet göstermekte olan Uluslararası Para Enstitüsü (International Monetary Institute, IMI) tarafından hesaplanan ve 0-100 arasında bir değer alan uluslararasılaşma endeksi bu süreçte RMB için ancak 3,6 düzeyine kadar yükselebilmektedir. Fakat bu değer beş yıl önceki değerinin on katıdır. Bu konuda en iyi durumdaki para birimi olan ABD doları yine 2015 yılı sonunda 54,97 endeks değerine sahip olmuştur. ABD dolarını takip eden para birimlerinden avronun endeks değeri 23,71, İngiliz sterlininin endeks değeri ise 4,53 ve Japon yeninin endeks değeri de 4,29'dur (IMI, 2016: 7-8). Dünyada ABD dolarının yerini RMB'nin almasını hedefleyen Çin bu konuda henüz çok geride görünmesine rağmen, söz konusu endeks değerindeki hızlı yükseliş önemli bir gelişmedir.

## 7 Sonuç

Bir ülkenin uluslararası piyasalarda, hem mal ve hizmet ticaretinde hem de finansal varlık piyasalarında, geçerliliği olan bir para birimine sahip olması o ülke için önemli bir avantaj sağlamaktadır. Bu avantaj ülkenin diğer para birimlerine olan bağımlılığının ortadan kalkmasından, yaptığı ithalatı yalnızca para basma maliyetiyle karşılayabilmesinden ve senyör geliri elde etmesinden ileri gelmektedir. 2008 küresel kriziyle birlikte para birimlerine ilişkin kurlarda ciddi dalgalanmalar meydana gelen ABD ve Avrupa Birliği'nin yanında, Çin de 2009 yılında ulusal para birimi olan RMB'nin dolar ve avro gibi uluslararası rezerv para olması yönünde bir politika izlemeye başlamıştır. Bu, gelişmekte olan bir ülkenin para birimini uluslararasılaştırması bakımından, dünya ekonomisinde daha önce benzerine rastlanmamış bir deneyimdir. Çünkü Çin'den önce ulusal para birimlerini bir uluslararası para birimi haline getiren ülkeler hep gelişmiş ülkeler olmuşlardır.

RMB'yi uluslararasılaştırmak konusunda Çin 2009 yılından bu yana önemli bir mesafe kat etmiş olsa da, bu anlamda birtakım sorunlar halen devam etmektedir. Bunlar arasında, Çin'in imkansız üçleme hipotezine aykırı

davranıyor oluşu önemli sorunlardan bir tanesidir. Bilindiği gibi, imkansız üçleme hipotezine göre bir ülkede sabit kur rejimi, sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ve bağımsız para politikasının aynı anda uygulanabilmesi mümkün değildir. Kur rejimine yönelik gerçekleştirilen reformlara rağmen, henüz tam olarak serbest kur rejimine geçmemiş olan Çin'de sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Uygulamada sorunlara yol açabilecek olan bu durum karşısında RMB'nin tümüyle serbest dalgalanmaya bırakılması gerekmektedir. Böylece finansal işlemlerde ortaya çıkabilecek kur riskleri de en aza indirgenmiş olacaktır.

Çin'in diğer ülkelerle arasındaki, hem ticari hem de finansal olmak üzere, RMB cinsinden yapılan toplam işlem hacminin yarısından fazlasının Hong Kong'la, yani Çin'e bağlı bir ülkeyle arasında gerçekleşmesi RMB'nin bir uluslararası rezerv para olarak yaygınlaşması önünde ciddi bir engel teşkil etmektedir. Hong Kong Çin'e bağlı bir özel yönetim bölgesi olmasaydı bile bir tek ülkenin toplam işlem hacminde bu kadar yüksek bir paya sahip olması önemli bir sorundur. Buna karşılık, gelişmiş ülkelerin bu işlem hacminde payı oldukça düşüktür. 192 ülke arasında RMB cinsinden ticari ve finansal ilişkiler olan Çin'in RMB'nin uluslararasılaşmasına katkıda bulunmak adına bu oranları daha dengeli bir duruma getirmesi gerekmektedir.

Diğer bir sorun ise Çin'in diğer ülkelerde faturalandırılmaları ve ödemeleri RMB cinsinden yapılan dışa dönük doğrudan yatırımlarının, diğer ülkelerin aynı koşullarda Çin'de yaptığı doğrudan yabancı yatırımlara göre oldukça düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Buna göre, doğrudan yatırımlar bakımından, yabancı ülkelere Çin'e doğru bir net RMB akışı gerçekleşmektedir. Bu da RMB'nin dünya piyasalarında yaygınlaşması karşısında önemli bir engel olarak durmaktadır. Çin'in bu sorunun üstesinden gelebilmesi için diğer ülkelerde yaptığı RMB cinsinden faturalandırılan doğrudan yatırımlarını artırması gerekmektedir.

Son olarak, ödemeleri RMB cinsinden yapılan dış ticarete 2015 yılında gelirlerin giderleri aşmış olması yine Çin'e bir net RMB akışı olmasına neden olmuştur. Yani RMB'nin ülke dışına daha fazla ihraç edilebilmesi için Çin'in ithalatı içerisinde RMB cinsinden yapılan ödemelerin daha yüksek oranlara çıkarılması gerekmektedir. Böylece RMB dünya piyasalarında daha yaygın bir para birimi haline gelirken, ithalatın da daha büyük bir kısmı RMB cinsinden karşılanmış olacak ve ithalat maliyetleri önemli ölçüde azalacaktır. Çünkü ödemeleri RMB cinsinden yapılan ithalatın Çin için tek maliyeti, para basma maliyetidir.

Bu çalışmada RMB'nin dünya piyasalarındaki yükselişi Çin'in bu konuda ulaştığı noktanın saptanması çerçevesinde ele alınmıştır. Çin RMB'nin uluslararasılaşması bakımından 2009 yılından bu yana önemli bir gelişme kaydetmiş olmasına rağmen, henüz yolun başında sayılmaktadır. Bu nedenle, ulusal para birimini uluslararası rezerv para haline getirmek için çalışma yürüten ilk gelişmekte olan ülke konumundaki Çin'in yukarıda sıralanan sorunları çözmek adına faaliyetlerine daha da hız vermesi amaçlarına ulaşabilmesi açısından önemlidir.

### Kaynakça

- Campanella, 2014. "The Internationalization of the RMB and The Rise of a Multipolar Currency System", *ECIPE Working Paper*, no. 01/2014, ([http://www.ecipe.org/app/uploads/2014/12/WP201201\\_1.pdf](http://www.ecipe.org/app/uploads/2014/12/WP201201_1.pdf), 18.04.2017).
- Eğilmez, 2015. "Yuan Rezerv Para Oluyor", 1 Aralık 2015, (<http://www.mahfiegilmez.com/2015/12/yuan-rezerv-para-oluyor.html>, 12.04.2017).
- Chen, 2016. "Size Matters? RMB Internationalization and the Beijing Consensus", *NUS Working Paper*, no. 2016/002, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2712203](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2712203), 18.04.2017).
- Eğilmez, 2015. "Yuan Rezerv Para Oluyor", 1 Aralık 2015, (<http://www.mahfiegilmez.com/2015/12/yuan-rezerv-para-oluyor.html>, 12.04.2017).
- Frankel, 2011. "The rise of the RMB as international currency: Historical precedents", *Vox CEPR's Policy Portal*, 10 October 2011, (<http://voxeu.org/article/rise-RMB-international-currency-historical-precedents>, 12.04.2017).
- IMF, 2016a. "Special Drawing Right (SDR)", (<http://www.imf.org/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR?pdf=1>, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>, 12.04.2017).
- IMF, 2016b. "Review of the Special Drawing Right (SDR) Currency Basket", (<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/19/35/Review-of-the-Special-Drawing-Right-SDR-Currency-Basket>, 12.04.2017).
- IMF, 2016c. "The IMF at a Glance", (<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance>, 12.04.2017).
- IMI, 2016. "RMB Internationalization Report 2016", (<http://www.imi.org.cn/en/wp-content/uploads/2016/10/%E3%80%90IMI-Research-Report-No.-1602-EN%E3%80%91RMB-Internationalization-Report-2016-Press-Release.pdf>, 18.04.2017).



- Li, 2004. "Regionalization of the RMB and China's Capital Account Liberalization", *China and World Economy*, vol. 12, no.2, 86- 100.
- Lin, Xiao., Liang, and Zhang, 2017. "A Research on the Belt and Road Initiatives and Strategies of RMB Internationalization", *Business and Management Research*, vol. 6, no.7, 13- 27.
- Lo, 2013. **The RMB Rises: Myths, Hypes and Realities of RMB Internationalisation and Reforms in the Post-Crisis World**, Palgrave Macmillan, 1. Baski, Hampshire.
- National Bureau of Statistics of China, 2016. China Statistical Yearbook, (<http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2016/indexeh.htm>, 18.04.2017).
- PBoC, 2011. "The 12<sup>th</sup> Five Year Plan for the Development and Reform of the Financial Industry", ([http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/newsfacts/release/201210/W020121010631355001488.pdf](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/newsfacts/release/201210/W020121010631355001488.pdf), 18.04.2017).
- PBoC, 2016a. "RMB Internationalization Report 2016", <http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/214511/214695/3223865/2016123011063632789.pdf>, 18.04.2017).
- PBoC, 2016b. "China Monetary Policy Report Quarter Four 2015", (<http://www.pbc.gov.cn/english/130727/130879/index.html>, 18.04.2017).
- PBoC, 2017. "China Monetary Policy Report Quarter Four 2016", (<http://www.pbc.gov.cn/english/130727/130879/index.html>, 18.04.2017).
- Subacchi, 2010. "One Currency, Two Systems: China's RMB Strategy", *Chatnam House, Briefing Paper*, (<https://www.chathamhouse.org/sites/files/chathamhouse/public/Research/International%20Economics/bp1010RMB.pdf>, 18.04.2017).
- Wang, 2017. "RMB Internationalization and Its Implications for Asian Monetary Cooperation", ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2925034](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2925034), 18.04.2017).
- World Bank, 2017. World Bank Open Data, (<http://data.worldbank.org/>, 12.04.2017).
- WTO, 2016. "Trade growth to remain subdued in 2016 as uncertainties weigh on global demand", *WTO: 2016 Press Release*, Press/768, 7 April 2016, ([https://www.wto.org/english/news\\_e/pres16\\_e/pr768\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/news_e/pres16_e/pr768_e.pdf), 10.04.2017).
- Yu, 2012. "Revisiting the Internationalization of the Yuan", *ADB Working Paper Series*, no. 366, (<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156221/adbi-wp366.pdf>, 18.04.2017).
- Yu, 2014. "How Far Can RMB Internationalization Go?", *ADB Working Paper Series*, no. 461, (<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156316/adbi-wp461.pdf>, 18.04.2017).
- Zhou, 2009., "Reform the International Monetary System", (<http://www.bis.org/review/r090402c.pdf>, 18.04.2017).
- Zöllner, 2016. "The RMB in the SDR basket and its future role in the international financial system", *Bank for International Settlements (BIS)*, (<http://www.bis.org/speeche>, 12.04.2017).