

ОПЫТ ПРИМЕНЕНИЯ ИНСТРУМЕНТОВ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ КИТАЯ ДЛЯ СТАБИЛИЗАЦИИ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ДОСТИЖЕНИЯ УСТОЙЧИВОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Евгений Александрович ВАСЮКОВ

аспирант кафедры мировой экономики экономического факультета,
Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова
Москва, Российская Федерация
vasyukov.e@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-1131-7447>
SPIN-код: 7971-0480

История статьи:

Рег. № 27/2023
Получена 30.01.2023
Получена в
доработанном виде
13.02.2023
Одобрена 27.02.2023
Доступна онлайн
30.03.2023

УДК 339.743.4

JEL: F31, F33, F34, F38,
F43

Ключевые слова:

валютная политика,
Китай, международные
финансовые отношения,
привлечение
инвестиций,
курс рубля

Аннотация

Предмет. Валютная политика Китая, опыт применения ее инструментов для стабилизации валютного курса и достижения устойчивости экономического роста

Цели. Исследование практики и результатов применения инструментов валютной политики Китая.

Методология. Используются исторический и системные подходы, метод сравнения.

Результаты. Рассмотрена валютная политика Китая, ее особенности. На протяжении 2014—2022 гг. несмотря на заявления о высокой степени рыночности курсообразования Народный банк Китая активно участвовал в управлении валютным курсом, в том числе через непосредственные интервенции, создание административных барьеров для управления покупками и продажами валюты, использование коэффициентов корректировки и различных ставок. Происходила как либерализация валютного строя, так и усиление контроля вместе с изменением объемов использования этих инструментов. Высокую степень эффективности показали интервенции через государственные банки, а также использование валютных деривативов в сочетании с мерами по контролю за потоками капитала.

Область применения. Результаты могут быть использованы профильными органами власти, а также участниками финансового рынка при разработке экономической политики или макроэкономической стратегии взаимодействия с китайскими компаниями.

Выводы. Широкий арсенал инструментов вместе со своевременными коммуникациями центрального банка позволяет добиваться стабилизации валютного курса в короткие сроки даже при наличии глобальных дестабилизирующих факторов. Необходима разработка гибких сдерживающих механизмов и административных барьеров для контроля за потоками капитала в условиях волатильности рубля.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2023

Для цитирования: Васюков Е.А. Опыт применения инструментов валютной политики Китая для стабилизации валютного курса и достижения устойчивости экономического роста // *Финансы и кредит*. — 2023. — Т. 29, № 3. — С. 661 — 676.
<https://doi.org/10.24891/fc.29.3.661>

Введение

Китайская экономика является одним из локомотивов развития мировой экономики. Кроме высокого ВВП, превышающего 14 трлн долл. США и составляющего более 18% от мирового, Китай характеризуется как крупнейший производитель и экспортер продукции.

Более того, юань с 2016 г. стал входить в корзину специальных прав заимствования МВФ (SDR), что усилило его позиции в качестве одной из ключевых мировых валют¹.

Это достижение повысило роль юаня в платежах и мировых резервах, где он был равен 3,2% и 3% к концу 2021 г., при этом потенциал роста еще не исчерпан².

В последние годы все активнее осуществляется переход на расчеты в национальных валютах, а с учетом объема торговли Китая и высоких политических рисков конфликта с США будет появляться все больше стран, желающих отойти от расчетов в долларах США. Так, в 2022 г. было объявлено о частичном переходе на юани в расчетах за поставки нефти между Саудовской Аравией и Китаем. Для России вопрос расчетов в рублях и юанях получил особое значение в связи с усилением торговых потоков в сторону Китая особенно в режиме санкций.

Поскольку валютная политика представляет собой целый комплекс мер и инструментов в сфере международных валютно-экономических отношений, используемых для достижения целей государства, таких как стабильность цен, получение конкурентных преимуществ в торговле и привлечение инвестиций, встает вопрос об изучении инструментов валютной политики Китая и практики их использования.

Место валютной политики в макроэкономической политике Китая

Основой экономического успеха Китая стала широкая промышленная база, сформированная за счет стимулирования развития трудоемких экспортных отраслей. Для сохранения статуса крупнейшего мирового производителя требовалось поддерживать стабильный уровень валютного курса, который оставался фиксированным вплоть до 2005 г. Благодаря быстрому росту экономики был накоплен существенный объем золотовалютных резервов, которые позволяли сохранять фиксированный курс (см. *рис. 1*) [1].

После финансового кризиса 2008 г. Китай был одной из наиболее быстро растущих экономик мира. Высоким темпам роста (более 8%) способствовали огромные государственные инвестиции, расширение производственной базы и наращивание

¹ Tweedie A. IMF Adds Chinese Renminbi to Special Drawing Rights Basket. IMF, 2016, 6 p.

² SWIFT. RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency. URL: <https://www.swift.com/swift-resource/251895/download>

экспортного потенциала. При этом перед экономикой стояла проблема стимулирования внутреннего спроса и расширения покупательной способности населения. Политика контроля за юанем для усиления экспорта, использовавшаяся в начале века, перестала давать необходимый фундамент для роста. К 2014 г. Китай оказался в ситуации, когда, с одной стороны, необходимо было продолжать поддерживать экспортеров слабой валютой, а с другой — обеспечивать доступность импорта. В последующие годы произошло снижение эффекта от инфраструктурных проектов, что привело к средним темпам роста ВВП в районе 6-7% (см. *рис. 2*) [2].

После объявленных реформ конца XX в. и запуска процессов открытия счета капитала Китай стал одним из самых крупных получателей инвестиций. Несмотря на значительные ограничения, стабильная валюта обеспечивала высокие оценки китайских активов как для портфельных, так и для прямых иностранных инвестиций (ПИИ) (см. *рис. 3*).

Потоки ПИИ и портфельных инвестиций были стабильно высокими до 2015 г., когда на фоне общей волатильности произошла смена настроений глобальных инвесторов. Только после внедрения административных ограничений инвестиции продолжили поступать, сохраняя статус Китая как нетто-получателя. Таким образом, применение инструментов валютной политики сыграло важную роль в стабилизации настроений инвесторов [3].

За валютную политику Китая отвечает Народный банк Китая (НБК), в мандат которого входит поддержание стабильности цен и управление денежно-кредитной политикой. Также НБК осуществляет контроль над экспортно-импортными операциями и потоками капитала и поддержание стабильности платежного баланса. При этом в случае принятия решений НБК не может в полной мере самостоятельно определять свою политику, а все важные решения согласовываются с государственным комитетом. В арсенале НБК есть множество инструментов, в том числе интервенции на валютном рынке через продажу/покупку валюты на собственный баланс, установку ограничений на обмен валюты, управление ставками и др. [4].

НБК активно использовал интервенции, не раскрывая их объем и направление. Объем этих интервенций можно определить на основе изменения официальных резервов. При этом непонятно, в какой степени НБК действует через государственные банки, а в какой степени нетто-позиция по валюте и дериватам изменяется в результате заявок клиентов (см. *рис. 4*)³.

В результате либерализации и снятия части ограничений на потоки капитала юань находился под длительным ревальвационным давлением, что потребовало применять интервенции не только на спотовом рынке, но и на рынке деривативов.

³Roache S., Conti V., Rana V. China's Monetary Policy and the Bond Market. S&P Global Ratings Research, 2019. URL: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/china-s-monetary-policy-and-the-bond-market>

Это позволило сохранить резервы, которые сократились особенно сильно в периоды волатильности в 2014—2015 гг. (сокращение на более чем 10%).

Начиная с 2013 г. ключевыми целевыми ставками на финансовом рынке Китая стали ставки репо и обратного репо. Для управления ликвидностью использовалась ставка 7-дневного обратного репо. За счет операций на открытом рынке НБК удерживает ставки ближе к данному целевому ориентиру (см. *рис. 5*)⁴.

Данные ставки являются одними из немногих инструментов, установление которых не нужно согласовывать с государственными комитетами, что дает НБК ограниченную автономность. При этом не допускается установление ставок, которые не соответствуют общегосударственной экономической политике [5].

Важной ставкой для воздействия на спрос и предложение валюты служит норма резервирования по форвардному валютному риску, увеличение которой побуждает банки оставлять больше валюты на балансах, а также является важным способом риск-менеджмента. Повышение ставки происходило в наиболее турбулентные периоды в китайской экономике. Так, в 2015 г. норма резервирования по форвардному риску была введена на уровне 20%, когда происходили активные интервенции на рынке деривативов, после чего снижалась до 0 и снова повышалась [6].

Рассмотрим более подробно следующие периоды в валютной политике Китая:

- 2014—2016 гг. — попытки либерализации;
- 2017—2019 гг. — торговые войны;
- 2020—2022 гг. — пандемия ковид.

Период 2014—2016 гг.

В этот промежуток времени вместе с умеренными темпами роста мировой экономики на уровне около 3% наблюдалась волатильность цен на энергоресурсы, финансовые потоки также были нестабильны из-за растущих ожиданий относительно сворачивания стимулирующих мер в развитых странах. Тогда Китай столкнулся с проблемой оттока капитала и сокращения притока портфельных инвестиций и ПИИ (из-за риска девальвации) вместе с ростом профицита текущего счета. Также партнеры Китая из развитых стран регулярно отмечали возможность признания Китая валютным манипулятором, что создавало дополнительные сложности в прогнозировании будущих потоков и снижало привлекательность активов. Ситуация усложнилась, когда в середине 2014 г. НБК увеличил рыночность курсообразования юаня за счет расширения коридора допустимых колебаний

⁴ People's Republic of China. IMF Country Reports, 2017.

URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/08/15/People-s-Republic-of-China-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-45170>

до $\pm 2\%$. А в июле 2015 г. неожиданностью для рынка стали два объявления о либерализации процесса определения курса: для формирования целевого значения стала учитываться цена закрытия торгов предыдущего дня, а также произошел переход к привязке к корзине из 13 валют. В этот период для стимулирования внутреннего кредитования снижались основные ставки. Ставка репо последовательно снижалась с 4,25% в 2014 г. до 2,25% в 2016 г. Кроме того, происходило ужесточение контроля за движением капитала, меры включали новые ограничения на валютные транзакции, а также увеличения нормы резервирования валютного риска по форвардам до 20%⁵.

Основной мерой стабилизации юаня стали интервенции: так в 2014 г. было продано валюты на сумму более 135 млрд долл. США (особенно в первой половине года) в ответ на излишнюю волатильность, а в 2015 г. продано валюты на 430 млрд долл. США и деривативов на 170 млрд долл. США, в 2016 г. после объявления о сворачивании количественных стимулов в США продано 435 млрд долл. США. В результате темпы роста экономики постепенно снизились до 6,8% [7].

Данный период показал, что усилия по либерализации курсообразования должны подкрепляться устойчивой внешнеэкономической ситуацией, иначе возникает риск бегства капитала особенно в условиях нечеткости коммуникаций со стороны центрального банка. Помимо этого, важно отметить позитивную роль контроля за движением капитала, который позволил в короткий период снизить отток как ПИИ, так и портфельных инвестиций. Высокий объем резервов обеспечил проведение значительного объема интервенций, снижавших волатильность курса и выравнивавших темпы роста экономики.

Период 2017 – 2019 гг.

В данный период сразу несколько факторов привели к глобальной дестабилизации: рост цен на сырье вместе с усилением торговых конфликтов и продолжением оттока капиталов из развивающихся рынков. В результате торгового конфликта с США особенно сильно пострадало сальдо текущего счета Китая, снизившись с 188 млрд долл. США до 25 млрд. За счет девальвации юаня в конце 2018 г. — начале 2019 г. удалось улучшить состояние текущего счета (103 млрд долл. США). Также в 2019 г. усиление волатильности юаня произошло во многом из-за признания Китая в качестве валютного манипулятора⁶.

Меры по контролю за потоками капитала вместе с отсутствием заявлений НБК о продолжении либерализации системы управления валютным курсом позволили увеличить приток ПИИ и портфельных инвестиций. Этому также способствовало

⁵ People's Republic of China. IMF Country Reports, 2017.

URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/08/15/People-s-Republic-of-China-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-45170>

⁶ Cicenía A. China's Inbound and Outbound FDI Goals. China Briefing, 2017.

URL: <https://www.china-briefing.com/news/chinas-inbound-and-outbound-fdi-goals/>

расширение программы поощрения инвестиций в ответ на давление от торговых войн и улучшение процедур по использованию юаня в международных расчетах, создав дополнительный спрос на национальную валюту⁷.

Для усиления контроля над волатильностью валюты с мая начал действовать антициклический поправочный коэффициент, что в первую же неделю позволило укрепиться юаню на более чем на 1 п.п. [8].

Вместе с этим снижался и объем прямых интервенций: в 2017 г. продано около 68 млрд долл. США, в 2018 г. в течение года чистые покупки валюты в период стабильности сменились чистыми продажами, в 2019 г. непосредственно НБК не участвовал активно в валютном рынке, при этом государственные банки активно скупали валюту. НБК несколько раз менял коэффициент резервов по форвардному валютному риску: сначала снизив до 0 в 2017 г. на фоне внешней стабилизации, затем повысил до 20% в августе 2018 г. Ставка репо постепенно повышалась на 0,1 п.п. [9].

Внешние дестабилизирующие условия ограничили возможности роста экономики, особенно за счет экспортной составляющей, в результате рост оставался чуть ниже 7%.

Активное участие НБК в управлении ожиданиями экономических агентов вместе с введением новых инструментов стабилизации валютного курса позволили стране восстановить значительный объем резервов, при этом не разгонялась инфляция и сохранялись низкие ставки для роста кредитования. Важным эффектом стало сокращение оттока капитала в ответ на глобальную волатильность, чему помогли усиленные коммуникации о приостановке либерализации. Привлечение инвесторов позволило еще сильнее углубить финансовые рынки, увеличить количество доступных валютных деривативов для целей хеджирования.

Период 2020 — 2022 гг.

Пандемия коронавируса существенным образом сказалась на экономике Китая. Это выразилось в сильнейшем сокращении производства и потребления на фоне беспрецедентных ограничений перемещений и одного из самых строгих карантинных. При этом снижение градуса торговых противоречий позволило снять статус валютного манипулятора и увеличить экспорт, в итоге в период 2020—2021 гг. сальдо текущего счета активно росло, а к 2022 г. его размер достиг более 400 млрд долл. США — максимум с 2008 г.⁸

⁷ Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States. U.S. Department of Treasury, Washington, 2022. URL: <https://home.treasury.gov/policy-issues/international/macroeconomic-and-foreign-exchange-policies-of-major-trading-partners-of-the-united-states>

⁸ Lu L. China: FDI restrictions continue to be relaxed. *International Tax Review*, 2021. URL: <https://www.internationaltaxreview.com/article/2a6a7jm8p1cth1zguoi68/china-fdi-restrictions-continue-to-be-relaxed>

На фоне улучшения настроений инвесторов происходил рост притока ПИИ и портфельных инвестиций. Но поскольку в отличие от других стран проблема инфляции в Китае не стояла остро, НБК не пришлось в срочном порядке поднимать ставки, как это делали ФРС США или ЕЦБ. В результате погони за более высокими ставками происходило снижение притока долгового финансирования китайских проектов, а на юань оказывалось дополнительное давление [10].

И если с первого квартала 2020 г. вплоть до конца 2021 г. происходило активное укрепление юаня (чему способствовала политика невмешательства для улучшения отношений с партнерами), то затем совокупность высоких ставок в США и новой волны заболеваний привели к распродаже активов на китайском рынке и падению юаня на 15%⁹.

В 2020 г. НБК проводил незначительные интервенции для пополнения резервов, а более активно использовал деривативы для противодействия укреплению, а в 2021 и 2022 гг. активно увеличивались балансы как по иностранной валюте, так и по деривативам (с III квартала 2021 г. по II квартал 2022 г. государственные банки купили более 180 млрд долл. США валюты).

Так же, как и раньше, для противодействия ревальвации в 2020 г. была снижена ставка по валютным резервам и репо¹⁰.

Несмотря на проблемы мировой экономики вместе с усилившимися внутренними противоречиями, темпы роста экономики Китая даже в 2020 г. оставались положительными (3%).

В данный период руководство Китая сделало ставку на изменение модели роста с акцентом на внутреннее потребление с соответствующим снижением доли дешевого кредитования предприятий, что привело к росту заработных плат во всех секторах и снижению конкурентных преимуществ китайского экспорта и укреплению курса. Поскольку действия НБК находились под пристальным контролем, для воздействия на курс использовались не прямые (административные) меры, в том числе операции на открытом рынке через государственные банки. Это позволило создать видимость снижения контроля за формированием валютного курса, при этом дало возможность компенсировать эффекты роста расходов на производство.

Опыт применения валютной политики в Китае релевантный для России

Необходимость понимания и мониторинга действий НБК в области валютной политики возросла из-за динамики укрепления отношений между Россией и Китаем. Банк России отметил, что за 9 месяцев 2022 г. доля юаня в торговых

⁹ China cuts reserve requirements to support economic recovery. Reuters.

URL: <https://www.reuters.com/article/china-economy-rrr-cut-idUKB9N2BK04O>

¹⁰ Hale T., Lockett H. China approves highest-ever outflows for mainland investors. *Financial Times*, 2021.

URL: <https://www.ft.com/content/4170c04c-e98a-4e52-9a44-a085616cc21b>

операциях с российскими контрагентами выросла с 12,3% до 32,4%, при этом еще в 2021 г. товарооборот между странами достиг рекордных 150 млрд долл. США, а также произошло смещение от финансирования в долларах к финансированию в юанях более чем в два раза¹¹.

Для российского внутреннего рынка увеличение доли юаня выразилось в повышенном накоплении юаня и появлении инструментов хеджирования (объем торгов юанем увеличился в 15 раз в первые 9 месяцев 2022 г. по сравнению с предыдущим годом).

Тем не менее низкая степень либерализации юаня, отсутствие опыта работы с китайской валютой в качестве инструмента риск-менеджмента создает угрозы для российского рынка, в том числе в связи с ростом объема валюты на внутреннем рынке. Например, с 2024 г. доля юаня в ФНБ будет увеличена вдвое¹².

Падение рубля в 2014, 2020 и 2022 гг. вместе с ухудшением сальдо текущих операций, оттоком капитала и сокращением источников внешнего финансирования существенным образом сказалось на темпах роста российской экономики. Переход к режиму свободного плавания рубля и другие шаги в сторону либерализации приводили к существенному увеличению волатильности. Поскольку после политических событий 2022 г. еще активней будет осуществляться перестройка российской экономики в сторону восточных партнеров, будет развиваться взаимодействие с различными валютными режимами без участия основных резервных валют. Поскольку как для Китая, так и для России существенным фактором курсовой динамики является торговля, роль валютного курса в увеличении благосостояния станет еще больше.

Политика Банка России по повышению ключевой ставки, с одной стороны, позволяла эффективно сдерживать инфляцию, с другой стороны, высокие ставки тормозили и так снижавшиеся темпы роста экономики. Поэтому комплексный подход НБК к управлению валютным курсом может быть полезен для России и в краткосрочной, и в долгосрочной перспективе.

В Китае усиленный контроль за потоками капитала позволял избегать существенного роста долларизации в кризисные периоды. В России в случае реализации политических рисков (например, в 2014 и 2020 гг.) долларизация наносила существенный ущерб экономике. Меры, принятые во II квартале 2022 г. смогли ограничить отток капитала, при этом возникший негативный эффект на динамику экономической активности и инвестиции в числе прочего привел к сокращению ВВП. Разработка и внедрение мер аналогичных по механизму

¹¹ Товарооборот России и Китая в 2021 году достиг рекордных \$146,88 млрд // ТАСС. URL: <https://tass.ru/ekonomika/13424783>

¹² Романова Л. Объем ФНБ по отношению к ВВП к концу 2024 года достигнет минимума за 20 лет // Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/10/20/946429-obem-fnb-po-otnosheniyu-k-vvp>

воздействия китайским (дополнительные нормы резервирования валютных позиций, усиленные требования к валютному риск-менеджменту в периоды инвестиционных бумов) позволит экономике России снизить ту волатильность, которая может возникнуть в ближайшие годы на фоне нестабильной политической ситуации.

Интервенции Банка России на валютном рынке были важной частью валютной политики до перехода к режиму плавающего курса, далее вплоть до II квартала 2022 г. интервенции происходили в основном в рамках бюджетного правила. Длительный процесс создания девальвационного давления на рубль снижал эффект передаточного механизма процентной политики. При этом в случае проведения ограниченных стерилизованных интервенций Банку России удастся более эффективно управлять ожиданиями экономических агентов и снижать риски и, соответственно, требуемый уровень доходности для потенциальных инвестиционных проектов.

Режимы как плавающего курса, так и управляемого плавления имеют свои преимущества и недостатки. В случае заявления о свободном плавании валюты любое вмешательство центрального банка рассматривается как нарушение собственной политики. В Китае режим управляемого плавления позволяет подстраивать валютный курс в соответствии с целями экономики, при этом формально не выходит за рамки объявленной политики. Когда экономике требовалось привлечь или удержать капитал для стимулирования роста, происходило ужесточение контроля, а к моменту перехода к новой модели контроль ослаблялся исходя из изменившейся цели.

Отсюда возникает необходимость исследовать возможность внедрения гибкого подхода к формированию целей Банка России, которые учитывали бы цели и по инфляции, и по валютному курсу (например, через определение широкого диапазона колебаний валютного курса и более узкого диапазона по целевому уровню инфляции). При этом те или иные параметры могут изменяться исходя из прогнозов макроэкономических параметров и экстерналий мирового рынка. С учетом слабых темпов роста до 2022 г. и ожидаемого сокращения экономики в 2022–2023 гг. подобный подход позволил бы улучшить способность экономических агентов к прогнозированию и стабилизировать ожидания для иностранных инвесторов.

Выводы

Таким образом, несмотря на то что официально Китай движется в сторону либерализации валютной политики, количество и объем интервенций говорит о том, что НБК активно участвует в курсообразовании исходя из стратегических целей государства. Каждый шаг в сторону либерализации в обязательном порядке дополняется рядом административных мер, которые могут при необходимости

ограничить рыночные факторы, в том числе в связи с тем, что китайские инвесторы — держатели большей части национального долга привыкли к стабильному уровню валютного курса. Это актуально и для международных инвесторов в крупные проекты. Высокая чувствительность к волатильности не позволяет НБК проводить ослабление контроля без дополнительных ограничений на потоки капитала.

При этом подход к стимулированию экономики за счет дешевого юаня перестал давать необходимый эффект, что выразилось в изменении подхода к валютной политике и разработке более гибких мер управления валютным курсом.

НБК активно использовал накопленный опыт в проведении не прямых интервенций, в том числе через государственные банки и крупные компании с помощью применения антициклического поправочного коэффициента, норм резервирования валютных форвардов и крупные покупки/продажи валюты для нужд этих агентов. Поправочный коэффициент позволял корректировать курс в сторону как ревальвации, так и девальвации), а непрозрачность расчета давала возможность формально не участвовать в формировании курса, что было важно для торговых партнеров.

На фоне текущей глобальной неопределенности, а также непонятных перспектив для экономик развитых стран Китаю будет сложнее маневрировать между усилением государственного участия (ради стабильности) и либерализацией, которая требуется для перехода к модели роста на основе внутреннего спроса.

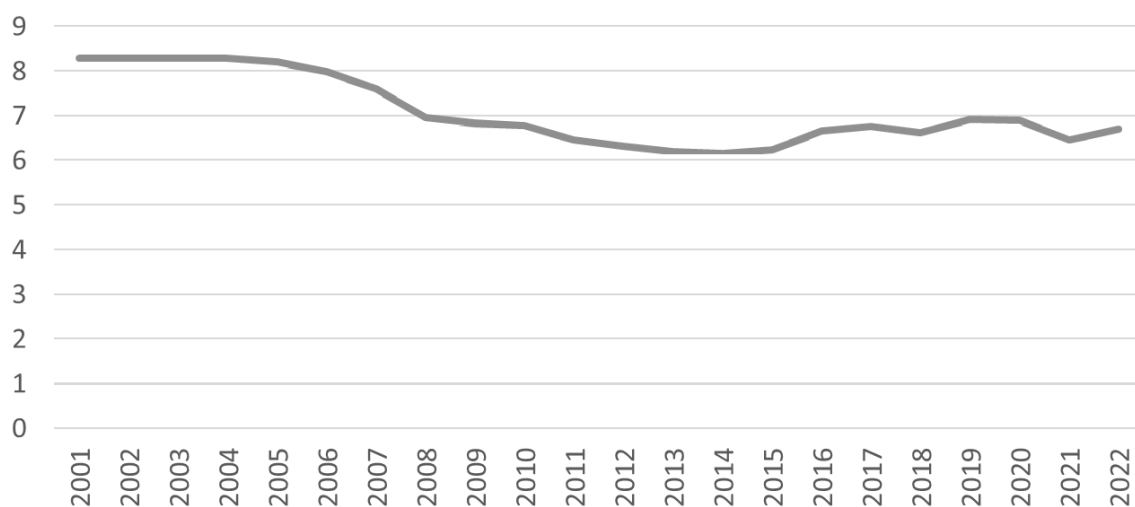
В любом случае без реформ, направленных на решение структурных проблем, этот переход не будет осуществим. Как минимум требуется продолжение увеличения привлекательности внутреннего финансового рынка, расширение программ стимулирования иностранных инвестиций, а также увеличение глубины финансовых рынков и систем валютного риск-менеджмента.

Рисунок 1

Динамика номинального валютного курса юаня с 2001 по 2022 г.

Figure 1

Trends in the nominal exchange rate of the yuan from 2001 to 2022



Источник: данные Всемирного Банка

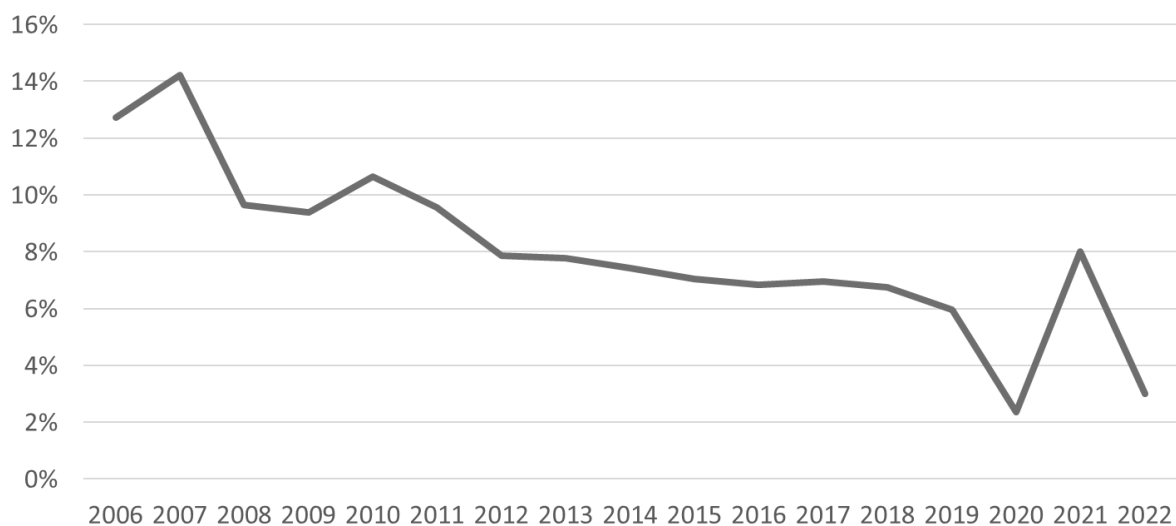
Source: The World Bank data

Рисунок 2

Динамика роста ВВП Китая с 2006 по 2022 г., %

Figure 2

China's GDP growth rate from 2006 to 2022, percent



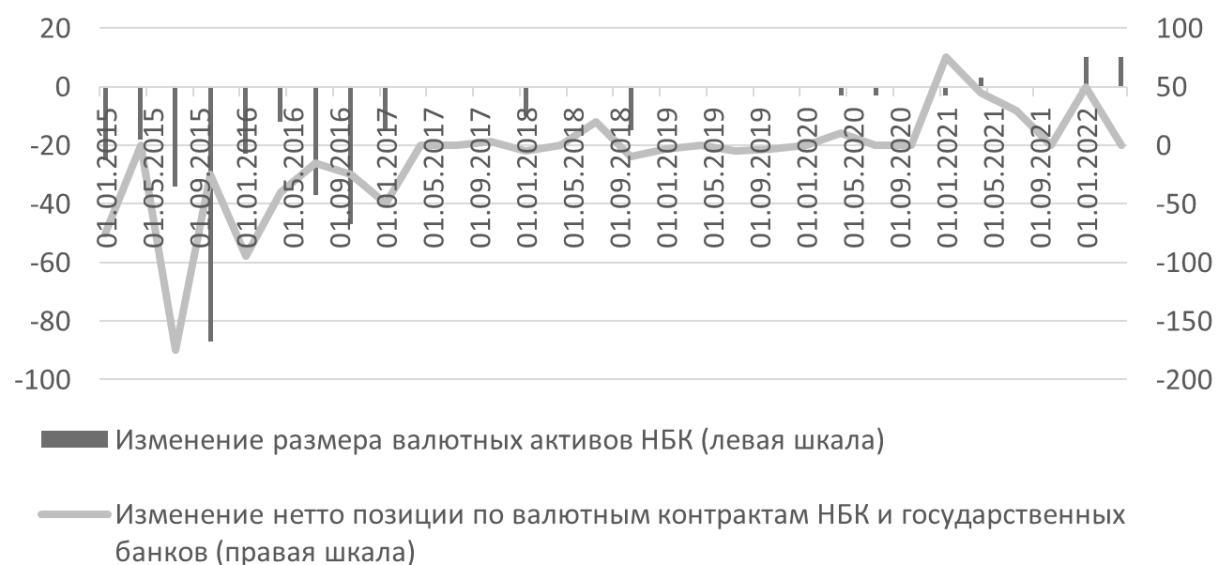
Источник: данные Всемирного Банка

Source: The World Bank data

Рисунок 3**Чистый отток иностранных инвестиций с 2007 по 2022 г., млрд долл. США****Figure 3****Net outflow of foreign investment from 2007 to 2022, billion USD**

Источник: данные Всемирного Банка

Source: The World Bank data

Рисунок 4**Динамика прокси-переменных интервенций НБК с 2015 по 2022 г.****Figure 4****Dynamics of proxy variable interventions of the People's Bank of China from 2015 to 2022**

Источник: данные Народного банка Китая, Казначейства США

Source: The data of the People's Bank of China, the U.S. Treasury

Рисунок 5

Норма резервирования по форвардному валютному риску и ставка 7-дневного обратного РЕПО с 2014 по 2022 г.

Figure 5

Forward currency risk reserve ratio and 7-day reverse REPO rate from 2014 to 2022



Источник: данные Народного банка Китая

Source: The People's Bank of China data

Список литературы

1. Morrison W.M., Labonte M. China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues. CRS Report for Congress, 2013, 44 p.
URL: <https://sgp.fas.org/crs/row/RS21625.pdf>
2. Rosińska-Bukowska M., Zielińska-Lont K. (Eds). China's Economic Growth - Selected Financial Aspects. Łódź University Press, 2020, 105 p.
URL: <https://www.zbw.eu/econis-archiv/bitstream/11159/5207/1/1749050943.pdf>
3. Bing H., Zheng G., Mengying T. et al. The Jingshan Report: Opening China's Financial Sector. ANU Press, 2020. URL: <https://doi.org/10.22459/JR.2019>
4. Xiaoyi W. China's exchange rate and monetary policies. In: The influence of external factors on monetary policy frameworks and operations. *BIS Papers*, 2011, vol. 57, pp. 123–128. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap57.pdf>
5. Farhi E., Maggiori M. China versus the United States: IMS meets IPS. *AEA Papers and Proceedings*, 2019, vol. 109, pp. 476–481.
URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pandp.20191057>
6. Kendall R., Lees J. The Chinese Interbank REPO Market. *Reserve Bank of Australia Bulletin*, 2017, June, pp. 75–85.
URL: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2017/jun/pdf/bu-0617-9-the-chinese-interbank-repo-market.pdf>

7. McMahon M., Schipke A., Li X. China's Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations. *IMF Working Papers*, 2018, no. 2018/244, 32 p.
URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/11/17/Chinas-Monetary-Policy-Communication-Frameworks-Impact-and-Recommendations-46375>
8. Clark J. China's Evolving Managed Float: An Exploration of the Roles of the Fix and Broad Dollar Movements in Explaining Daily Exchange Rate Changes. *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*, 2017, no. 828, 28 p.
URL: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr828.pdf
9. Ilzetzi E., Reinhart C.M., Rogoff K.S. Exchange arrangements entering the 21st century: which anchor will hold? *Quarterly Journal of Economics*, 2019, vol. 134, iss. 2, pp. 599–646. URL: <https://scholar.harvard.edu/rogooff/publications/exchange-rate-arrangement-21st-century-which-anchor-currency-will-hold>
10. Gang Y. China's Interest Rate System and Market-Based Interest Rate Reform. *Journal of Financial Research*, 2021, vol. 495, iss. 9, p. 1–11
URL: <http://www.jryj.org.cn/EN/Y2021/V495/I9/1>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

CHINESE EXPERIENCE OF USING MONETARY POLICY INSTRUMENTS TO STABILIZE EXCHANGE RATE AND ACHIEVE SUSTAINABLE ECONOMIC GROWTH

Evgenii A. VASYUKOV

Lomonosov Moscow State University
Moscow, Russian Federation
vasyukov.e@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-1131-7447>

Article history:

Article No. 27/2023
Received 30 January 2023
Received in revised form
13 February 2023
Accepted 27 Feb 2023
Available online
30 March 2023

JEL classification: F31,
F33, F34, F38, F43

Keywords: China,
monetary policy,
international financial
relations, foreign
investment

Abstract

Subject. The article deals with monetary policy as part of China's macroeconomic policy. It considers the use of tools of China's monetary policy to stabilize exchange rate and achieve economic stability.

Objectives. The aim is to explore practices and results of using the monetary policy tools in China.

Methods. The study employs historical and systems approaches to unveil the relation of effective application of the monetary policy and its impact on macroeconomic indicators. The comparison method enabled to identify aspects of China's monetary policy applicable for Russia's economy.

Results. During 2014–2022, the People's Bank of China actively participated in managing the exchange rate, including through direct interventions, creation of administrative barriers to manage purchase and sale of currency, the use of adjustment factors and various rates. Depending on the global situation and domestic goals, both the liberalization of the currency system and the strengthening of control took place along with a change in the volume of use of these instruments. Interventions through State-owned banks and the use of foreign exchange derivatives, combined with measures to control capital flows, demonstrated a high degree of effectiveness.

Conclusions. The study shows that a wide range of tools, together with timely communications from the Central Bank, make it possible to achieve stabilization of exchange rate within a short time, even in the presence of global destabilizing factors. It also emphasizes the need to develop flexible restraining mechanisms and administrative barriers to control capital flows under the volatility of the ruble.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2023

Please cite this article as: Vasyukov E.A. Chinese Experience of Using Monetary Policy Instruments to Stabilize Exchange Rate and Achieve Sustainable Economic Growth. *Finance and Credit*, 2023, vol. 29, iss. 3, pp. 661–676.
<https://doi.org/10.24891/fc.29.3.661>

References

1. Morrison W.M., Labonte M. China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues. CRS Report for Congress, 2013, 44 p.
URL: <https://sgp.fas.org/crs/row/RS21625.pdf>

2. Rosińska-Bukowska M., Zielińska-Lont K. (Eds). *China's Economic Growth – Selected Financial Aspects*. Łódź University Press, 2020, 105 p.
URL: <https://www.zbw.eu/econis-archiv/bitstream/11159/5207/1/1749050943.pdf>
3. Bing H., Zheng G., Mengying T. et al. *The Jingshan Report: Opening China's Financial Sector*. ANU Press, 2020. URL: <https://doi.org/10.22459/JR.2019>
4. Xiaoyi W. China's exchange rate and monetary policies. In: *The influence of external factors on monetary policy frameworks and operations*. *BIS Papers*, 2011, vol. 57, pp. 123–128. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap57.pdf>
5. Farhi E., Maggiori M. China versus the United States: IMS meets IPS. *AEA Papers and Proceedings*, 2019, vol. 109, pp. 476–481.
URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pandp.20191057>
6. Kendall R., Lees J. The Chinese Interbank REPO Market. *Reserve Bank of Australia Bulletin*, 2017, June, pp. 75–85.
URL: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2017/jun/pdf/bu-0617-9-the-chinese-interbank-repo-market.pdf>
7. McMahon M., Schipke A., Li X. China's Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations. *IMF Working Papers*, 2018, no. 2018/244, 32 p.
URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/11/17/Chinas-Monetary-Policy-Communication-Frameworks-Impact-and-Recommendations-46375>
8. Clark J. China's Evolving Managed Float: An Exploration of the Roles of the Fix and Broad Dollar Movements in Explaining Daily Exchange Rate Changes. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 2017, no. 828, 28 p.
URL: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr828.pdf
9. Ilzetzi E., Reinhart C.M., Rogoff K.S. Exchange arrangements entering the 21st century: Which anchor will hold? *Quarterly Journal of Economics*, 2019, vol. 134, iss. 2, pp. 599–646. URL: <https://scholar.harvard.edu/roff/publications/exchange-rate-arrangement-21st-century-which-anchor-currency-will-hold>
10. Gang Y. China's Interest Rate System and Market-Based Interest Rate Reform of Interest Rate. *Journal of Financial Research*, 2021, vol. 495, iss. 9, p. 1–11.
URL: <http://www.jryj.org.cn/EN/Y2021/V495/I9/1>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.