
ПОЛІТИЧНИЙ ТА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КИТАЮ

ISSN 2616-7328 (Online), ISSN 2409-904X (Print)
Kitaëznavči doslidžennâ, 2021, No. 3, pp. 83–96
DOI: <https://doi.org/10.51198/chinesest2021.03.083>

UDC 336.7:339.9

MONETARY POLICY TRANSFORMATION AND ITS IMPACT ON CHINA'S ECONOMIC DEVELOPMENT

H. Alekseievska

Ph.D. in International Economic Relations, Lecturer of the Department
of World Economy and International Economic Relations
Odesa I. I. Mechnikov National University
2, Dvoryanskaya str., Odesa, 65082, Ukraine
g.alex@onu.edu.ua

S. Yakubovskiy

Doctor of Economics,
Head of the Department of World Economy and International Economic Relations
Odesa I. I. Mechnikov National University
2, Dvoryanskaya str., Odesa, 65082, Ukraine
syakubovskiy@onu.edu.ua

T. Rodionova

Ph.D. in Economics,
Associate Professor at the Department of World Economy
and International Economic Relations
Odesa I. I. Mechnikov National University
2, Dvoryanskaya str., Odesa, 65082, Ukraine
t.rodionova@onu.edu.ua

China's monetary policy has undergone significant changes over the years. This article analyzes the evolution of monetary policy in China and its main instruments. It also analyzes the measures taken by the People's Bank of China during the 2008 global financial crisis and the crisis caused by COVID 19. The lack of independence of the central bank, its instruments and the nature of accountability mechanisms are the main distinguishing features of China's monetary policy. This reflects China's one-party state system, in which the levers of macroeconomic management are coordinated by the State Council. Also, the goals of the monetary policy of the People's Bank of China and their achievement have significant differences from countries with developed economies. In response to the crisis events of 2008 and 2020, the People's Bank of China applied more traditional methods of monetary

© 2021 H. Alekseievska, S. Yakubovskiy, T. Rodionova; Published by the A. Yu. Krymskyi Institute of Oriental Studies, NAS of Ukraine and the Ukrainian Association of Sinologists on behalf of The Chinese Studies. This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

policy, and only forward guidance was used as an instrument of unconventional monetary policy. This suggests that the communication system of China is actively developing and corresponds to the trend of openness that is observed in developed countries, but with its own characteristics, mainly as a result of the unique institutional foundations of China. The monetary measures taken helped the government to cope with crisis situations and support economic development. Monetary instruments have a significant impact on the country's macroeconomic indicators, which is also confirmed by regression analysis. In particular, the influence of monetary policy is reflected in the inflationary trends of the country, because with the help of monetary regulation of the PBC, it is possible to regulate inflation within the required limits, and at the same time to influence the volume of lending in the country, which is one of the necessary factors for the development of small and medium-sized businesses in country.

Keywords: China, monetary policy, global financial crisis, instruments of monetary regulation, COVID-19.

ТРАНСФОРМАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КИТАЮ

Г. С. Алексеєвська, С. О. Якубовський, Т. А. Родіонова

Монетарна політика Китаю з роками зазнала значних змін. У даній статті аналізується еволюція монетарної політики в Китаї та її основні інструменти. Також аналізуються заходи Народного банку Китаю в період світової фінансової кризи 2008 року і кризи, спричиненої COVID-19. Відсутність незалежності центрального банку, його інструментів і характер механізмів звітності є основними відмінними рисами монетарної політики Китаю. Це відображає однопартійну державну систему Китаю, в якій важелі макроекономічного управління скоординовані Державною радою. Також цілі монетарної політики Народного банку Китаю та їх досягнення мають значні відмінності від країн з розвинутою економікою. У відповідь на кризові явища 2008 і 2020 Народний банк Китаю застосовував у більшій мірі традиційні методи монетарної політики, і лише тільки попереднє керівництво використовувалося як інструмент нетрадиційної монетарної політики. Це говорить про те, що комунікаційна система Китаю активно розвивається і відповідає тим тенденціям відкритості, які спостерігаються в розвинених країнах, але зі своїми особливостями, в основному в результаті унікальних інституційних основ Китаю. Вжиті монетарні заходи допомогли уряду впоратися з кризовими ситуаціями та підтримати економічний розвиток. Монетарні інструменти мають значний вплив на макроекономічні показники країни, що також підтверджується регресійним аналізом. Зокрема, вплив монетарної політики відбивається на інфляційних тенденціях у країні, тому що за допомогою монетарного регулювання НБК вдається регулювати інфляцію в необхідних межах і при цьому впливати на обсяги кредитування в країні, що є одним із необхідних факторів для розвитку малого і середнього бізнесу в країні.

Ключові слова: Китай, монетарна політика, світова фінансова криза, інструменти монетарного регулювання, COVID-19.

Вступ. Останні десятиліття Китай активно підвищує відкритість своєї економіки для торгових і фінансових потоків. Ці процеси супроводжувалися також поступовим переходом до ринкового господарства, і це все зумовлює важливість розвитку ефективної монетарної політики. Монетарна політика відіграє вирішальну роль у макроекономічній і фінансовій стабільності країни,

сприяє ефективному розподілу ресурсів і є буфером для внутрішніх і зовнішніх потрясінь. Монетарна політика Китаю еволюціонувала з часом, але, як і раніше, є в деякій мірі обмеженою.

Економічний розвиток Китаю, зокрема і його монетарного регулювання, є актуальною темою для дослідження протягом багатьох років. У своєму дослідженні Green S. аналізує стан грошово-кредитної політики Китаю на початку 2000-х років. Автор робить акцент на вивченні монетарних інститутів, ефективності й обмеженнях монетарної політики. У дослідженні пояснюються причини, за якими трансмісійний механізм монетарної політики в той час не працював досить ефективно в Китаї, а також деякі загальні заходи політики, необхідні для вирішення цієї проблеми [Green 2005].

В. J. Laurens, R. Maino вивчають ефективність монетарної політики Китаю і стверджують, що для її аналізу необхідно враховувати декілька різноманітних індикаторів, такі як рівень ліквідності, фінансові інновації та інші, а також говорять про необхідність розгляду короткострокової відсоткової ставки як операційної цілі. Також автори говорять про те, що Народному банку Китаю (далі – НБК) повинно бути надано право на свій розсуд установлювати облікову ставку, якщо ніяких технічних перешкод для такого кроку в найближчому майбутньому не відбудеться [Laurens, Maino 2007].

Такі вчені, як Girardin E., Lunven S., Ma G. (2017), McMahan M., Schipke A., Li X. (2018), Kamber G., Mohanty M.S. (2018) і Sun R. (2015; 2018), у своїх дослідженнях вивчали етапи становлення монетарної політики Китаю та її вплив на економічний розвиток країни. У результаті було доведено, що монетарна політика має значний вплив на темпи економічного зростання.

M. Funkea, A.P. Tsanga, M. Canakci і X. Zhanga, F. Panb розглядають відповідні заходи Народного банку Китаю на кризу 2020 року. У результаті автори роблять такий висновок: політична відповідь НБК на спалах COVID-19 була швидкою і рішучою. Зокрема, НБК упровадив нові заходи політики для забезпечення того, щоб комерційні банки зберігали доступ до ліквідності й надання кредитів під час кризи COVID-19, що дозволило країні швидко відновити економічне зростання [Funkea, Tsanga 2020], [Canakci 2021], [Zhanga, Panb 2021].

У дослідженні основним методичним підходом до аналізу впливу монетарного регулювання НБК на макроекономічні показники є економетричний аналіз; побудовано модель лінійної регресії методом найменших квадратів. Основними макроекономічними показниками, досліджуваними в даній статті, є:

1. Рівень інфляції, представлений індексом споживчих цін (CPI);
2. Банківський кредит нефінансовому сектору (% від ВВП), оскільки банківське кредитування забезпечує важливий канал зв'язку між податково-бюджетною політикою, умовами банківської діяльності та внутрішньою економікою (Bcredit).

Загалом, моделі мають такий вигляд:

$$CPI_t = a + \beta_1 7Repo_t + \beta_2 M2_t + \beta_3 Commodity_t + e \quad (1)$$

$$Bcredit_t = a + \beta_1 7Repo_t + \beta_2 M2_t + \beta_3 Commodity_t + e \quad (2)$$

Незалежними змінними в моделі є: 7 REPO – відсоткова ставка за операціями 7-го РЕПО (%) і M2 – зміни в обсязі грошової маси M2 (%); ці дві змінні відображають операційні цілі монетарної політики. Для того щоб урахувати

і вплив зовнішніх чинників на вибрані залежні змінні, в модель також включається показник *Commoditi* – індекс міжнародних цін на сировинні товари, оскільки вони можуть містити інформацію про глобальні ділові цикли й можуть мати наслідки для економіки Китаю з огляду на роль Китаю як значного імпортера товарів. β – коефіцієнти регресії, e – вектор помилок моделі. Період вибірки – з I кварталу 2006 року по I квартал 2021 р.

На підставі отриманих коефіцієнтів регресії можна судити, як той чи інший монетарний фактор впливає на залежні змінні, й робити певні висновки. Також для аналізу еволюції монетарної політики Китаю та її інструментів використовувалися такі методи: історичний, описовий, графічний та ін.

Основні результати дослідження. Монетарну політику в Китаї, як і в інших країнах світу, здійснює національний банк. Народний банк Китаю функціонує як гібридний національний банк. Історія його формування та розвитку як інституту пройшла довгий шлях і є в деякій мірі унікальною. За три десятиліття після створення НБК у Пекіні в 1948 році депозитні банки в Китаї були або закриті, або націоналізовані й реорганізовані в підрозділи НБК. У 1978 р. він узяв на себе всі функції і як центрального банку, і як комерційного, і таким чином сформувалася монобанківська фінансова система. Державна рада Китаю в той час стверджувала, що Народний банк Китаю є центральним банком Китайської Народної Республіки, і це державне агентство, відповідальне за нагляд у фінансовій сфері країни керівництву Державної ради [Yi 2018]. У 1984 році функції центрального банку все ж були відокремлені від його комерційного складника, що був переданий Промислово-комерційному банку Китаю, який сьогодні є найбільшим банком країни. Але юридичний статус Народного банку Китаю як центрального банку був підтверджений лише в 1995 році, коли був прийнятий Закон Китайської Народної Республіки про Народний банк Китаю.

На початку 2000-х років грошові реформи в Китаї набули більшої значущості. Їх необхідність підкреслювалася фінансовою кризою в Східній Азії і хвилею реформ з реструктуризації фінансового сектору в Китаї, коли пік непрацюючих кредитів перевищив 30%. Тому у 2003 році було оновлено закон про НБК, в якому зазначено, що НБК під керівництвом Державної ради розробляє і реалізує монетарну політику для запобігання і зниження фінансових ризиків та підтримки фінансової стабільності [Jones 2019].

Спираючись на законодавство і порівнюючи інституційне становище центральних банків розвинених країн світу, наприклад ЄС і НБК, варто відзначити, що він не має інструментальної незалежності, яка визначається як здатність центрального банку здійснювати монетарну політику з повною автономією. Наприклад, народний банк Китаю повинен повідомляти про свої рішення до Державної ради для затвердження щодо річної грошової маси, відсоткових ставок і про інші важливі питання, визначені Державною радою до їх введення в дію [Law of the People's Republic...].

Ще одним проявом унікальності інституційного устрою Китаю є узгодженість монетарної та бюджетно-податкової політики. У країнах з розвинутою економікою монетарна політика приймає податкові рішення як задані й реагує відповідним чином, тоді як у Китаї монетарна, макропруденційна, податково-бюджетна і промислова політики спільно визначаються Державною Радою.

Основою для функціонування центрального банку є його мета. Головна мета монетарної політики НБК викладена в основоположному законодавстві й ратифікована національним законодавчим органом Китаю. Закон про НБК чітко вказує, що метою монетарної політики є підтримка стабільності валюти, і тим самим монетарна політика сприяє економічному зростанню. Загалом, такі цілі високого рівня переслідують і центральні банки розвинених країн світу.

Проміжні цілі монетарної політики й інструменти, використовувані для їх досягнення, є практичним виразом цілей монетарного регулювання високого рівня, встановлених для центрального банку. У таблиці 1 представлені інструменти і проміжні цілі, які використовуються Народним банком Китаю в порівнянні з цілями та інструментами Банку Англії, ЄЦБ і ФРС.

Таблиця 1

Цілі та інструменти монетарної політики Китаю, ФРС, ЄЦБ і ЦБ Японії

	Народний банк Китаю	Центральні банки розвинених країн
Основна ціль	Декілька цілей	Одна в рамках мандату
Проміжні цілі	Інфляція; Кредити; Обмінний курс; Загальне соціальне фінансування.	Інфляція (дефляція)
Операційні цілі	Грошова база; Ставка 7-денного міжбанківського РЕПО	Цільова відсоткова ставка овернайт
Основні інструменти	Ставка РЕПО НБК в коридорній системі; Операції на відкритому ринку; Орієнтир по кредитних/ депозитних ставках; Ставки за кредитними лініями; Норма обов'язкових резервів; Адміністративне керівництво; Попереднє керівництво	Операції на відкритому ринку; Кількісне і якісне пом'якшення; Попереднє керівництво; Негативні відсоткові ставки; Норми резервування;

Джерело: складено автором на основі Jones B. 2019, Alekseiivska H. 2020, Yakubovskiy S.

Як можна помітити з таблиці 1, жоден досліджуваний великий центральний банк не ставить перед собою завдання досягти такої кількості цілей монетарної політики, як НБК. Важливість розвитку фінансової системи та інструментів монетарного регулювання стала основною після фінансової кризи 2007 року. Це відбилося і в цілепокладанні центральних банків. У повідомленнях як центральних банків розвинених країн, так і НБК, про монетарну політику підкреслювалася мета фінансової стабільності. Насамперед це відображає занепокоєння з приводу високого рівня боргу і зростаючої складності світової фінансової системи. А останнім часом, особливо в умовах пандемії, акцент зосередився на забезпеченні повної зайнятості як мети монетарної політики і державної політики загалом.

Для того щоб досягти основних цілей, центральні банки ставлять перед собою як індикатор операційні цілі та для їх досягнення використовують різні

інструменти монетарної політики. Грошова база була основним операційним цільовим показником грошово-кредитної політики в Китаї з 1984 р. і до самого початку 2000-х років [Xie 2004; Goodfriend 2006]. Потім сформувалася гібридна операційна цільова система з грошовою базою і рівнем резервів. Далі, із розвитком світової фінансової системи, відбулося поглиблення фінансового ринку; лібералізація банківського кредитування і встановлення депозитних ставок (у Китаї цей процес було завершено в 2015 році); інновації в системі платежів; поява небанківських фінансових організацій. У рамках плану розвитку Китаю на 2016–2020 рр. було визначено, що НБК, крім показників грошових агрегатів, ураховує 7-денну ставку міжбанківського РЕПО як основний операційний об'єкт монетарної політики.

Наступним інструментом монетарної політики, як центральних банків розвинених країн, так і НБК, є операції на відкритому ринку (ОМО). Угоди РЕПО та зворотного РЕПО стали основним інструментом в ОМО НБК. Операції РЕПО з терміном погашення від 1-го тижня до 1-го року забезпечені в основному облігаціями центрального уряду і комерційних банків. Натепер у даних операціях в Китаї беруть участь близько 50-ти первинних дилерів, в основному банки і невелика кількість компаній, що працюють із цінними паперами. З 2016 року частота проведення операцій на відкритому ринку збільшилася з двох разів на тиждень до щоденних операцій [НБК. Офіційний сайт].

Ще одним з основних інструментів монетарної політики НБК є норма резервування (RRR). У 2008 року НБК прийняв багаторівневу систему норм резервування в залежності від розміру банку. З 2011 року багаторівневу систему було додатково вдосконалено, вона враховувала не тільки розміри банку, а й склад індивідуальних банківських кредитів і фінансові показники стабільності. У 2014 році об'єм резервів іноземної валюти досяг піку, і НБК істотно знизив RRR. Значне зниження також відбулося і в 2021 році. У липні 2021 р. НБК заявив про зниження ставки резервування і середньозважений показник RRR для китайських фінансових інститутів становить 8,9% [НБК. Офіційний сайт].

Відмінною рисою НБК є також такий інструмент, як додаткові кредитні лінії. В останні роки НБК розширив спектр банківських кредитних послуг для операцій з ліквідністю і підтримки національних кредитних і фіскальних цілей. Для доступу до цих додаткових можливостей банкам необхідно розміщувати високоякісне забезпечення і виконувати макропруденційні вимоги НБК. Ці додаткові можливості представлені:

– середньостроковою кредитною лінією (MLF), яку було введено у 2014 році для забезпечення фінансування банків на період від 3-х до 12-ти місяців, а з 2019 року – до 3-х років, на підтримку їх кредитування дрібних приватних підприємств. Позики здійснюються за відсотковими ставками, які трохи перевищують ставку РЕПО НБК;

– заставою додаткового кредитування (PSL), яку було введено у 2014 році, але з метою надання трьом національним урядовим банкам довгострокового фінансування (від 3-х до 5-ти років) для підтримки державних проектів реконструкції житла та інших інновацій.

Банки також можуть мати доступ до системи постійного кредитування (SLF) НБК, яку було введено у 2013 році для формування стелі коридору фак-

тичних відсоткових ставок. На відміну від MLF і PSL, які функціонують для надання довгострокового фінансування для підтримки кредитування в реальній економіці, SLF більше призначений для задоволення непередбачених короткострокових дефіцитів ліквідності [НБК. Офіційний сайт; Jones 2019].

Щоб зробити ставку РЕПО операційним цільовим показником, НБК увів коридор відсоткових ставок у 2015 році. Дана система в цілому схожа на ті, які використовуються в країнах з розвинутою економікою. Верхня межа коридору представлена відсотковою ставкою по SLF НБК, а нижня межа коридору – відсотковою ставкою по надлишкових резервах (IOER), яка залишається на рівні 0,72 відсотка. У межах цього діапазону НБК позичає готівку за ставками РЕПО, які на даний момент знаходяться трохи вище середини верхньої та нижньої меж коридору.

Адміністративне «вікно» – директиви, що передаються фінансовому сектору НБК за його власним бажанням або як бажання Державної Ради. Цей інструмент дозволяє НБК підтримувати значний ступінь впливу на обсяги кредитування і на сектори, які можуть отримати кредитне фінансування. Хоча формально кредитні квоти були скасовані в 1998 році й на частку небанківських організацій доводиться зростаюча частка кредитів, дане «вікно» продовжує служити цілям макроекономічної політики і допомагає в посиленні ініціатив в області мікроекономічної галузевої політики, які останнім часом були зосереджені на підтримку мікро- і малих підприємств [Jones 2019].

Сьогодні також величезне значення для передачі впливу монетної політики мають комутаційні стратегії центральних банків. Зокрема, після світової фінансової кризи розвинуті країни почали активно застосовувати такий інструмент нетрадиційної монетарної політики, як попереднє керівництво. Через різні засоби масової інформації, прес-конференції, виступи, періодичні публікації та соціальні медіа формується зв'язок між цілями центрального банку і громадськістю, а також відбувається більш швидкий обмін інформацією з поточних макроекономічних умов, прогнозів, ризиків з обґрунтуванням політичних рішень. Комунікаційна стратегія НБК також змінилася.

Таким чином, вкладені в однопартійну державну систему інституційні особливості грошово-кредитної політики Китаю принципово відрізняються від політики країн з розвинутою економікою. Монетарне регулювання в країні проводиться в основному Державною Радою, і формулювання сукупної політики управління попитом і пропозицією більш строго скоординоване в порівнянні з іншими країнами. Кожен інструмент монетарної політики може бути скорегований Радою для підтримки конкретних результатів, бажаних державою.

Коригування монетарної політики Китаю було помітно після світової фінансової кризи. Зміни в даній сфері відбулися в три етапи. У 2008 році ВВП Китаю значно знизився (див. рис. 1), але при цьому знижувалася й інфляція (див. рис. 2), це було пов'язано зі змінами у світовій фінансовій системі й з тим, що в розвинених країнах проявилися дефляційні процеси.

На початку 2008 року НБК зайняв помірно м'яку позицію монетарної політики і почав комплекс заходів для забезпечення економічного зростання і стабільності фінансового ринку. Але вже в другій половині 2008 року він посилив свої заходи, знизивши ставки по депозитах (з 4,14% у вересні до 2,25%

у грудні 2008 р.), кредитах (з 7,20% у вересні до 5,30% у грудні 2008 р.) і по обов'язкових резервах, для великих фінансових інститутів – з 17,5% до 15,5%, для інших – з 16,5 до 13,5% [НБК. Офіційний сайт]

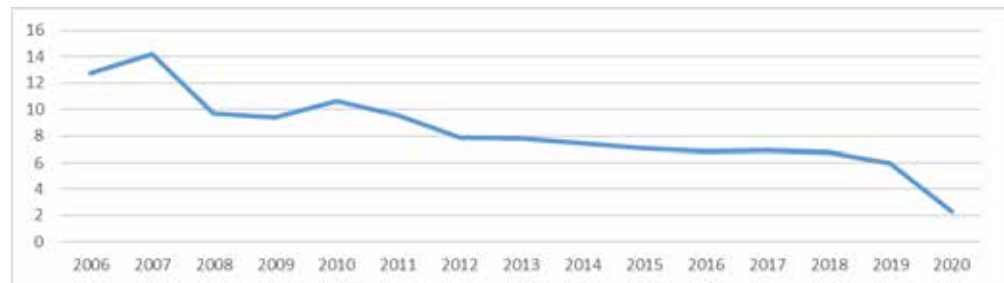


Рис. 1. Зростання ВВП Китаю 2006–2020 рр. (%)

Джерело: World Bank 2021

Другий етап почався у 2011 році, коли світова економіка почала відновлюватися, в розвинених країнах почала зростати інфляція і збільшилися ціни на сировинні товари. Ці всі фактори в сукупності призвели до того, що інфляція в Китаї почала стрімко збільшуватися (див. рис. 2).

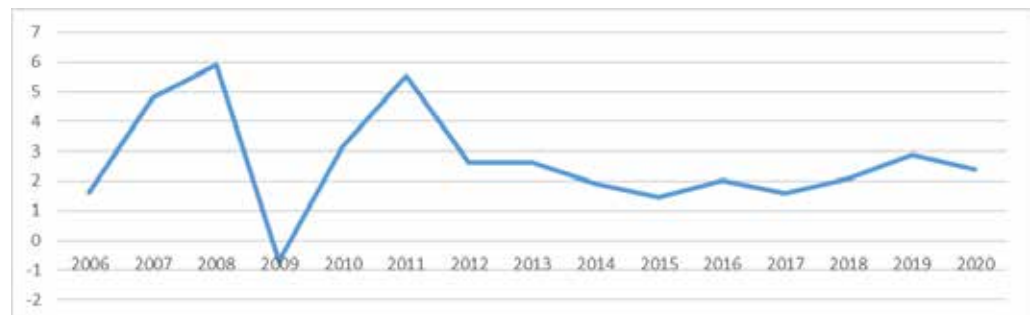


Рис. 2. Рівень інфляції в Китаї 2006–2020 рр. (%)

Джерело: FRED 2021

У липні 2011 року зростання ІСЦ Китаю досягло 6,5%. Перед загрозою підвищеного інфляційного тиску НБК прийняв негайні заходи, і мета центрального банку змінилася – від боротьби з кризою до боротьби з інфляцією. У 2010–2011 рр. НБК п'ять разів підвищував базові ставки по депозитах (з 2,5% до 3,5%) і кредитах (з 5,56% до 6,56%) та збільшив норму обов'язкових резервів у 12 разів до 21,5% для великих фінансових установ та до 19,5% – для інших. До кінця грудня 2011 р. інфляція знизилася до 4,1%, а зростання ВВП становило 9,2%.

Криза суверенного боргу Єврозони також відбилася на економіці Китаю, що охарактеризувалося уповільненням його економічного зростання та змінами в інфляційних показниках. З початку 2012 року інфляція в Китаї різко знизилася, становивши 3%. Зіткнувшись із цими новими загроза-

ми, уряд Китаю прийняв рішення балансувати між збереженням стійкого швидкого економічного зростання, реструктуризації економіки та управлінням інфляційними очікуваннями. Тепер пріоритетом для монетарної політики стала стабілізація економічного зростання. Відповідно, НБК поступово змінив свою монетарну політику, знизивши норми резервування, і в результаті цих коригувань нормативів обов'язкових резервів знизився на 1,5 процентних пункту до 20%. Також у червні 2012 року НБК знизив базові ставки по депозитах (до 3,25%) і кредитах (до 6,1%) і використовував кредитні лінії для забезпечення необхідного рівня ліквідності. Ці заходи монетарної політики виявилися ефективними, економічне зростання знову прискорилося [Wang Yu 2013].

До змін у монетарній політиці Китаю також призвела і криза, викликана пандемією COVID-19. З початку 2020 року пандемія завдала тяжкого удару по економічному та соціальному розвитку Китаю. Уряд вжив усіх можливих заходів для запобігання поширення інфекції і підтримки економіки.

Народний банк Китаю також надавав усіляку підтримку для підтримки стабільності фінансового ринку. Основними заходами, використовуваними НБК, є:

1. Вливання ліквідності в банківську систему через операції на відкритому ринку, які включали в себе зворотне РЕПО і середньострокові кредитні лінії;

2. Розширення можливостей повторного кредитування і повторного дисконтування на 1,8 трлн юанів для підтримки: виробників медичного обладнання та предметів першої необхідності; мікро-, малих та середніх підприємств і сільськогосподарського сектору. Дія цих заходів припинилася в кінці 2020 року.

3. Зниження ставок 7-денного і 14-денного зворотного РЕПО на 30 базисних пунктів, а також ставки середньострокового кредитування на 1 рік і цільової ставки MLF на 30 і 20 базисних пунктів відповідно.

4. Зниження ставок резервування (RRR), яке розглядається як однозначне пом'якшення заходів, оскільки воно забезпечує довгострокову ліквідність і знижує витрати банків на фінансування, тим самим надаючи більш сильний знижувальний тиск на міжбанківські ставки і дохідність облігацій, ніж будь-який інший інструмент [IMF 2021].

Дані заходи позитивно вплинули на економічне зростання, в тому числі на баланс центрального банку, як і нетрадиційна монетарна політика на розмір балансу центральних банків розвинених країн. Зміна в ставці резервування призводить до зменшення балансу НБК, а збільшення обсягів кредитування центральним банком призводить до збільшення його балансу, таким чином, розмір балансу Народного банку Китаю залишається в основному стабільним у порівнянні зі зростаючим розміром балансів центральних банків основних розвинених країн. Протягом досліджуваного періоду зростання балансу центрального банку Китаю було приблизно таким же, як у центральних банків найбільших розвинених країн. З початку 2000 р. до кінця 2020 р. баланс Китайського Центрального банку збільшився в 9,6 разів, що приблизно стільки ж, скільки у ФРС США (9,5 разів), Європейського центрального банку (7,1 разів) і Банку Японії (5,2 разів) за той же період [China Monetary Policy Report Q3 2020 року, 17].

У результаті у 2020 році економічне зростання було трохи краще, ніж очікувалося, співвідношення між попитом і пропозицією поступово поліпшилося, а життєздатність ринків підвищилася. Народний банк Китаю виконував усі постанови і розпорядження Державної ради і швидко відреагував посиленням монетарної політики. Монетарна політика була більш гнучкою, адекватною та адресною. Натепер НБК проводить монетарну політику з метою підтримки реальної економіки. Завдяки ефективному регулюванню і використанню кредитної лінії середньострокового кредитування (MLF) і операцій на відкритому ринку (OMO) НБК до кінця 2020 року вдалося зберегти баланс попиту і пропозиції для короткострокової, середньострокової і довгострокової ліквідності та стабілізувати ринкові очікування і орієнтовані ринкові ставки для плавної зміни ставок. Було також продовжено реформу базової ставки по кредитах (LPR), а неявну нижню межу процентних ставок було скасовано [China Monetary... 2020].

На передачу монетарної політики сильно впливає структура економіки, етап розвитку фінансової системи і характер інституційної основи. Емпіричний аналіз впливу монетарної політики на економічний розвиток Китаю є ускладненим через особливості його інституційної структури. Беручи до уваги ці обмеження, в наведеному нижче аналізі ми зробили спробу проаналізувати вплив основних монетарних орієнтирів НБК на макроекономічні показники Китаю. Результати регресійного аналізу, рівнянь 1 і 2 представлені в таблиці 2.

Таблиця 2

Результати регресійного аналізу

Модель 1 (CPI)				Модель 2 (Bcredit)			
	<i>Coefficient</i>	<i>p-value</i>			<i>Coefficient</i>	<i>p-value</i>	
const	135,478	0,0000	***	const	408,412	0,0000	***
REPO	-1,4036	0,1079		REPO	-3,6207	0,3931	
M2	1,9411	0,0001	***	M2	7,0796	0,0001	***
Commoditi	0,0581	0,0178	***	Commoditi	-0,6170	0,0001	***
R-squared 0,81				R-squared 0,85			

Джерело: складено автором

Згідно з результатами моделі 1 вплив на рівень інфляції в Китаї мають такі показники, як зміна обсягу грошового агрегату M2, з його збільшенням індекс споживчих цін у Китаї буде збільшуватися. Між даними показниками спостерігається прямий тип взаємозв'язку. Подібний вплив на ІСЦ здійснює і індекс міжнародних цін на сировинні товари. На обсяг банківських кредитів для нефінансових установ впливають також зміна обсягу M2 (прямий тип взаємозв'язку) й індекс міжнародних цін на сировинні товари (зворотний тип взаємозв'язку). Збільшення грошового агрегату M2 в економіці призводить до збільшення кредиторської здатності банківського сектора, а збільшення індексу міжнародних цін на сировинні товари – до скорочення кредитування.

З огляду на ці моделі можна вважати, що монетарне регулювання Народного банку Китаю має значний вплив на інфляційні тенденції в економіці та на здатність банківського сектора надавати кредитні кошти реальному сектору економіки для розвитку. І для стимулювання подальшого економічного зрос-

тання НБК і влада будуть використовувати різні монетарні інструменти, які безпосередньо допоможуть реальній економіці. Також прогнозується, що Китай підвищить гнучкість обмінного курсу юаня, хоча валюта буде залишатися стабільною в розумному і збалансованому діапазоні.

Висновки. Народний банк Китаю досяг великих успіхів у модернізації своєї монетарної політики. Через два десятиліття після оприлюднення Закону про Народний банк Китаю монетарна політика пройшла багато трансформацій і в цілому була успішною в підтримці стабільності фінансової системи. І сьогодні монетарна політика НБК зосереджується переважно на підтримці не тільки стабільності цін, а і зайнятості та сталого економічного розвитку.

У здійсненні монетарного регулювання Народний банк Китаю орієнтується на безліч як проміжних, так і операційних цілей, що також є відмінною його рисою. Для досягнення поставлених цілей НБК застосовує різні інструменти. Кризи 2008 і 2020 року змусили переглянути деякі принципи монетарної політики і розширити її інструментарій. Емпіричні дані підтверджують, що в проведенні монетарної політики Китаю все ще зберігається орієнтація на обсяг грошової маси M2 і підвищення ролі процентних ставок у стратегії НБК.

Пандемія COVID-19, що вразила весь світ, стала величезним викликом для багатьох країн світу і вплинула на всі сфери життя людей. Китай докладає величезних зусиль для подолання негативних наслідків пандемії і пошуку шляхів для досягнення тактичних і стратегічних цілей розвитку. Економіка Китаю швидко відновлюється після кризи COVID-19, і уряд має намір і далі підтримувати швидкі темпи відновлення і надавати підтримку приватному сектору, зокрема, натеper знову було знижено ставку по резервних нормах для банків, що додатково звільняє ліквідні кошти для кредитування. Разом із тим висновки деяких експертів свідчать про те, що це є одним із сигналів щодо уповільнення економічного зростання країни. Отже, постпандемічний розвиток країн сьогодні є основною темою для подальших досліджень.

ЛІТЕРАТУРА

Алексеевська Г.С. Вплив нетрадиційної монетарної політики ФРС на економічний розвиток США. *Інфраструктура ринку*. 2020. Вип. 44. С. 3–9.

Народний банк Китаю. Офіційний сайт. URL: <http://www.pbc.gov.cn/> (дата звернення: 07.08. 2021).

Alekseievskaya H., Mumladze A. Quantitative Easing as the Main Instrument of Unconventional Monetary Policy. *Three Seas Economic Journal*. 2020. Vol. 1. № 1. P. 39–45. DOI: <https://doi.org/10.30525/2661-5150/2020-1-7>

Canakci M. The Impact of Monetary Policy on Household Debt in China. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 2021. Vol 8. № 4. P. 0653–0663.

China Monetary Policy Report Q3 2020. Monetary Policy Analysis Group of the People's Bank of China, November 26, 2020. P. 173.

FRED. Economic Data. URL: <https://fred.stlouisfed.org> (дата звернення: 07.08.2021).

Funke M., Tsanga A. The People's bank of China's response to the coronavirus pandemic: A quantitative assessment. *Econ Model*. 2020. № 93. P. 465–473. DOI: 10.1016/j.econmod.2020.08.018

Girardin E., Lunven S., Ma G. China's Evolving Monetary Policy Rule: from Inflation-Accommodating to Anti-inflation Policy. *BIS Working Paper*. 2017. № 641.

Goodfriend M., Prasad E. A Framework for Independent Monetary Policy in China. *IMF Working Paper*. 2006. № WP/06/111.

Green S. Making Monetary Policy Work in China: A Report from the Money Market Front Line. *Standard Chartered Bank, Shanghai. Working Paper*. 2005. № 245. P. 1–30.

IMF. Policy-Responses-to-COVID-19. China. URL: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#C> (дата звернення: 07.08. 2021).

Jones B., Bowman J. China's Evolving Monetary Policy Framework in International Context. *Reserve Bank of Australia. Research Discussion Paper № R D P 2019 -II*. 2019. P. 1–59.

Kamber G., Mohanty M.S. Do Interest Rates Play a Major Role in Monetary Policy Transmission in China? *BIS Working Paper*. 2018. № 714.

Laurens B.J., Maino R. Strengthening Monetary Policy Implementation. *IMF Working Paper*. WP/07/14. 2007. P. 1–54.

Law of the People's Republic of China on The People's Bank of China. The People's Bank of China.

McMahon M., Schipke A., Li X. China's Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations. *IMF Working Paper*. 2018. WP/18/244.

Sun R. What measures Chinese monetary policy? *J. Int. Money Finance*. 2015. 59:2.

Sun R. A narrative indicator of monetary conditions in China. *International Journal of Central Banking*. 2018. P. 1–42.

Wang Yu. The adjustment of China's monetary policy stance in the face of global volatility. *BIS Papers chapters, in: Bank for International Settlements, Globalisation and inflation dynamics in Asia and the Pacific*. 2013. Vol. 70. P. 143–148.

Xie P. China's Monetary Policy: 1998–2002. Stanford Center for International Development Working Paper. 2004. № 217.

Yakubovskiy S., Alekseievska H., Tsevukh J. Impact of the European Central Bank Monetary Policy on the Financial Indicators of the Eastern European Countries. *Journal Global Policy and Governance*. 2020. Vol. 9. № 1. DOI: <https://doi.org/10.14666/2194-7759-9-1-003>

Yi Gang. Deepen reform and opening-up comprehensively. Create new prospects for financial sector. Speech by Mr Yi Gang, Governor of the People's Bank of China, to commemorate the 40th anniversary of China's economic reform and the 70th anniversary of the People's Bank of China (PBC), Beijing, 17 December 2018. URL: <https://www.bis.org/review/r181220h.htm> (дата звернення: 05.08.2021).

Zhanga X., Panb F. Asymmetric effects of monetary policy and output shocks on the real estate market in China. *Economic Modelling*. 2021. Vol. 103. P. 1–26. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105600>

REFERENCES

Alekseievska, H.S. (2020). Vplyv netradytsiynoyi monetarnoyi polityky FRS na ekonomichnyy rozvytok USA [The impact of the Fed's unconventional monetary

policy on US economic development]. *Infrastruktura rynku*, Vol. 44, pp. 3–9 (In Ukrainian).

Alekseievskia H., Mumladze A. (2020), Quantitative Easing as the Main Instrument of Unconventional Monetary Policy. *Three Seas Economic Journal*, Vol. 1, No. 1. pp. 39–45 DOI: <https://doi.org/10.30525/2661-5150/2020-1-7> (In English).

Canakci M. (2021), The Impact of Monetary Policy on Household Debt in China. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 8 No 4, pp. 0653–0663 (In English).

China Monetary Policy Report Q3 2020. Monetary Policy Analysis Group of the People's Bank of China, November 26, 2020. P. 173. (In English).

FRED. Economic Data. URL: <https://fred.stlouisfed.org> (accessed 07 August 2021) (In English).

Funkea M., Tsanga A. (2020), The People's bank of China's response to the coronavirus pandemic: A quantitative assessment. *Econ Model*, № 93, pp. 465–473. DOI: 10.1016/j.econmod.2020.08.018 (In English).

Girardin E., Lunven S., Ma G. (2017), China's Evolving Monetary Policy Rule: from Inflation-Accommodating to Anti-inflation Policy. *BIS Working Paper*. No. 641. (In English).

Goodfriend M., Prasad E. A Framework for Independent Monetary Policy in China. *IMF Working Paper*. 2006. No WP/06/111. (In English).

Green S. (2005), Making Monetary Policy Work in China: A Report from the Money Market Front Line. *Standard Chartered Bank, Shanghai. Working Paper*, No. 245. pp. 1-30 (In English).

IMF. Policy-Responses-to-COVID-19. China. URL: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#C> (accessed 07 August 2021) (In English).

Jones B., Bowman J. (2019) China's Evolving Monetary Policy Framework in International Context. *Reserve Bank of Australia. Research Discussion Paper № R D P 2019 -11*, pp. 1-59 (In English).

Kamber G., Mohanty M.S. (2018), Do Interest Rates Play a Major Role in Monetary Policy Transmission in China? *BIS Working Paper*, No. 714. (In English).

Laurens B. J., Maino R. (2007), Strengthening Monetary Policy Implementation *IMF Working Paper*. WP/07/14. pp 1-54 (In English).

Law of the People's Republic of China on The People's Bank of China. The People's Bank of China. (accessed 05 August 2021) (In English).

McMahon M., Schipke A., Li X. (2018), China's Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations. *IMF Working Paper* WP/18/244 (In English).

People's Bank of China. Official site. URL: <http://www.pbc.gov.cn> (accessed 07 August 2021) (In English).

Rodionova T., Yakubovskiy S., Kocharian V. (2021), State of the Labour Market and Migration Processes in People's Republic of China. *Kitaëznavči doslídženná*, 2021, No. 1, pp. 124–136. DOI: <https://doi.org/10.51198/chinesest2021.01.124> (In English).

Sun R. (2015), What measures Chinese monetary policy? *J. Int. Money Finance*, 59:2 (In English).

Sun R. (2018), A narrative indicator of monetary conditions in China. *International Journal of Central Banking*, pp. 1–42. (In English).

Wang Yu. (2013), The adjustment of China's monetary policy stance in the face of global volatility. *BIS Papers chapters, in: Bank for International Settlements, Globalisation and inflation dynamics in Asia and the Pacific*, Vol. 70, pp. 143-148. (In English).

Xie P. (2004), China's Monetary Policy: 1998 – 2002. *Stanford Center for International Development Working Paper*, No 217. (In English).

Yakubovskiy S., Alekseievska H., Tsevukh J. (2020) Impact of the European Central Bank Monetary Policy on the Financial Indicators of the Eastern European Countries. *Journal Global Policy and Governance*. Vol.9, No.1 DOI: <https://doi.org/10.14666/2194-7759-9-1-003> (In English).

Yi Gang. (2018), Deepen reform and opening-up comprehensively. Create new prospects for financial sector. Speech by Mr Yi Gang, Governor of the People's Bank of China, to commemorate the 40th anniversary of China's economic reform and the 70th anniversary of the People's Bank of China (PBC), Beijing, 17 December 2018. URL: <https://www.bis.org/review/r181220h.htm> (accessed 05 August 2021) (In English).

Zhanga X., Panb F. (2021), Asymmetric effects of monetary policy and output shocks on the real estate market in China. *Economic Modelling*. Vol. 103. pp. 1-26. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105600> (In English).

Стаття надійшла до редакції 06.08.2021