

Финансовая либерализация Китая: особенности и последствия

© 2024

DOI: 10.31857/S0131281224030065

Раков Иван Дмитриевич

Кандидат экономических наук, научный сотрудник Центра правовых исследований цифровых технологий, Государственный академический университет гуманитарных наук (адрес: 119049, Москва, Мароновский пер., 26). ORCID: 0000-0002-9864-9873.

E-mail: rid2354@mail.ru

Статья поступила в редакцию 20.05.2024.

Аннотация:

В центре внимания автора статьи — проводимая Китаем политика финансовой либерализации. В ходе исследования были выделены этапы процесса и основные изменения политики, произошедшие под влиянием внутренних и внешних обстоятельств. Отмечено нарастание нового международного финансового кризиса, который уже начал затрагивать экономику Китая. Проведен сравнительный анализ финансовой открытости и интеграции в мировую финансовую систему, валютного регулирования криптовалют и создания цифровой национальной валюты, особенностей экономической политики и состояния внешнего финансово-сектора Китая с развивающимися странами Группы двадцати (G20).

Политика либерализации в Китае началась со снятия ограничений с притока прямых иностранных инвестиций и текущего счета. Но по мере роста и развития экономики изменяются приоритеты политики финансовой либерализации: от внутреннего экономического развития до финансовой экспансии других стран с целью получения доступа к новым рынкам сбыта и технологиям. Но большая часть ограничений на перемещение трансграничного капитала в Китае сохраняется. Использование криптовалют, как возможность обхода валютных ограничений, законодательно запрещено, при этом предпринимается попытка навязать обществу национальную цифровую валюту. Успешность проведения политики финансовой либерализации зависит от степени участия государства в экономике, которая у Китая по сравнению с другими развивающимися странами намного выше. Это позволяет ему поддерживать макроэкономическую стабильность внутри страны даже во время международных финансово-экономических кризисов.

Сделан вывод, что поэтапная и частичная политика финансовой либерализации с поддержанием внутренней макроэкономической стабильности позволяет получить наилучшие результаты.

Ключевые слова:

либерализация счета операций с капиталом, криптовалюта, национальные цифровые валюты, экономическая политика, финансовые кризисы, валютное регулирование.

Источники финансирования:

Исследование выполнено за счет гранта Российского научного фонда № 24-18-00618 (URL: <https://rscf.ru/project/24-18-00618/>).

Для цитирования:

Раков И.Д. Финансовая либерализация Китая: особенности и последствия // Проблемы Дальнего Востока. 2024. № 3. С. 84–100. DOI: 10.31857/S0131281224030065.

С конца XX в. усиливаются процессы финансовой глобализации, вызванные падением нормы прибыли в развитых странах, поиском дешевой рабочей силы и новых рынков сбыта для трансграничных корпораций. Усиление процесса во многом обусловлено реализацией идеологии Вашингтонского консенсуса, развалом Союза Советских Социалистических Республик, новыми технологическими возможностями. В результате увеличилась финансовая экспансия развитых стран на развивающихся рынках, которая осуществлялась через прямые иностранные инвестиции (ПИИ). Быстрый рост финансо-

вого капитала и его переток из одной страны в другую стал источником финансовой нестабильности для многих стран, в том числе это способствовало распространению финансово-экономических кризисов — Азиатского финансового кризиса (1997–1998) и Мирового финансового кризиса (2008–2009).

Ключевым элементом в развитии этих процессов стала политика финансовой либерализации, которая была направлена на освобождение международных финансовых рынков от государственного контроля и включает в себя следующее: отмену мер, непосредственно регулирующих потоки трансграничного капитала (либерализация по текущему счету и по счету операций с капиталом), переход к режиму свободного плавающего курса и дерегулирование внутреннего финансового сектора (либерализация процентной ставки и банковского сектора)¹. Многие развивающиеся страны активно проводили данную политику, но возрастающая уязвимость национальных экономик к финансово-экономическим кризисам и рост волатильности трансграничных финансовых потоков капитала наглядно продемонстрировали ключевые недостатки усиления финансовой интеграции между странами.

В свою очередь, Китай отчасти именно благодаря политике финансовой либерализации смог провести широкомасштабную индустриализацию и обогнать по объему валового внутреннего продукта многие развитые страны. Таким образом, в условиях возрастающей глобальной экономической нестабильности и роста геополитической напряженности изучение китайского опыта по проведению политики финансовой либерализации является актуальным.

Исследовательский пробел

Мнения о необходимости дальнейшего проведения финансовой либерализации в Китае среди ученых кардинально расходятся.

Противники дальнейшей либерализации доказывают необходимость ограниченный потоков финансового капитала для поддержания стабильности обменного курса и проведения независимой денежно-кредитной политики, что важно для поддержания экспортноориентированного курса и обеспечения внутренней макроэкономической стабильности. В то время как финансовое дерегулирование делает экономику Китая более уязвимой к финансовым потрясениям², а приток ПИИ вытесняет внутренние инвестиции³.

Сторонники финансовой либерализации Китая считают, что данная политика улучшит эффективность перераспределения ресурсов, стимулирует развитие международных финансовых центров и интернационализацию юаня, что положительно скажется на экономическом росте⁴. В частности, созданная система рыночных процентных ставок на основе коридора положительно влияет на трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики⁵ и на эффективное перераспределение финансовых ресурсов⁶. Регуля-

¹ *Рakov И.Д.* Теоретические концепции финансовой либерализации // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. № 8 (788). С. 1933–1948. DOI: 10.24891/fc.25.8.1933

² *Zhang L.* Capital account liberalization and China's financial integration. M-RCBG Associate Working Paper Series No. 196. 2023.

³ *He Q.* Gradual financial liberalization, FDI, and domestic investment: evidence from China's panel data // *The Journal of Developing Areas*. 2012. Vol. 46. No. 1. Pp. 1–15.

⁴ *Jun Mao, Hui Miao.* Chapter 14. The Impact of Financial Liberalization on China's Financial Sector // *China's Road to Greater Financial Stability China's Road to Greater Financial Stability: Some Policy Perspectives* / ed. *Das U.S., Fiechter J., Sun T.* Washington: International Monetary Fund, 2013. Pp. 191–199.

⁵ *Li J., Liu M.-H.* Interest rate liberalization and pass-through of monetary policy rate to bank lending rates in China // *Frontiers of Business Research in China*. 2019. Vol. 13. No. 1. P. 8. DOI 10.1186/s11782-019-0056-z

тивные меры, напротив, ухудшают эффективность денежно-кредитной политики и приводят к недофинансированию государственным банковским сектором малого и среднего бизнеса⁷.

Существует и третья точка зрения: быстрое, без существенной подготовки и всеохватывающее открытие трансграничных потоков приведет к банковским кризисам в Китае. В то время как проведение данной политики небольшими этапами, достигая необходимой зрелости финансовой системы для реформирования, позволит предотвратить нарастание турбулентности на финансовом рынке и провести институциональную эволюцию финансовой системы. Это позволит стимулировать экономический рост страны⁸.

Отсутствие единой позиции в отношении дерегулирования финансового сектора Китая вызывает необходимость детального изучения и сравнения с другими развивающимися странами не только в отношении мер по снятию ограничений с трансграничных потоков капитала, но также среды и условий проведения такой политики. Это позволит выделить ключевые элементы успешности китайской политики по финансовой либерализации.

Политика финансовой либерализации Китая

Начало проведения политики финансовой либерализации в Китае заложил закон 1979 г. о совместных предприятиях с использованием китайских и иностранных инвестиций. Основная цель реформы состояла в восполнении недостаточности внутреннего капитала, а также внедрении современных технологий и способов управления.

На начальном этапе политики финансовой либерализации Китая (1979–1996) закладывается правовая база функционирования ПИИ, устраняются барьеры на приток ПИИ и либерализуется счет текущих операций. В частности, создаются зоны свободной торговли (1980), разрешается функционирование полностью иностранных предприятий за пределами зоны свободной торговли (1986), предоставляется защита предприятий с иностранным капиталом от национализации (1990), открываются новые территории Китая для внешней торговли и ПИИ (1992), разрешается жителям вывозить определенное количество валюты (1993), устраняется режим двойного обменного курса (1994), принимаются требования статьи VIII соглашения Международного валютного фонда по снятию ограничений со счета текущих операций (1996)⁹.

Несмотря на открытость Китая для притока ПИИ, иностранное участие в ряде отраслей ограничено. В 1995 г. ПИИ были разделены на четыре категории: поощряемые, разрешенные, ограниченные и запрещенные. При этом секторальные ограничения касаются

⁶ Gang Y. China's Interest Rate System and Market-Based Reform of Interest Rate // *Journal of Financial Research*. 2021. Vol. 495. No. 9. Pp. 1–11.

⁷ Jun Mao, Hui Miao. Chapter 14. The Impact of Financial Liberalization on China's Financial Sector // *China's Road to Greater Financial Stability China's Road to Greater Financial Stability: Some Policy Perspectives* / ed. Das U.S., Fiechter J., Sun T. Washington: International Monetary Fund, 2013. Pp. 191–199.

⁸ 徐义国: 金融自由化的最新进展: 经验推演及实践共识 [Сюй Иго. Новейший прогресс в финансовой либерализации: эмпирические выводы и практический консенсус] // 河北经贸大学学报. 2008年. 第3期; 中國大陸金融市場改革及其對台灣金融業之影響與挑戰 [Реформа финансового рынка материкового Китая, ее влияние и проблемы на финансовую индустрию Тайваня]. 計畫主持人: 黃志典. 台北市: 台灣大學國際企業學系暨研究所. 2016年. 4段85號. 第128頁. URL: <https://www.tpefx.com.tw/uploads/download/tw/Financial%20Market%20Reform%20in%20China.pdf> (дата обращения: 02.07.2024).

⁹ Zebregs H., Tseng W.S. Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries // *IMF Policy Discussion Papers*. 2002. Vol. 2002. No. 003. Pp. 2–25. DOI 10.5089/9781451974171.003.A001; Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (various years). Washington: International Monetary Fund, 1990–1997.

инфраструктурных проектов и высокотехнологичных отраслей (образование, автомобилестроение, транспорт, энергетика и др.). Новый закон о прямых иностранных инвестициях (2020), который обещает иностранным предприятиям те же условия доступа к рынку, что и национальным предприятиям, никак не отменяет секторальные ограничения¹⁰.

Стоит отметить, что отраслевая структура ПИИ за последние 20 лет сильно изменилась. На 1998 г. наибольшая часть ПИИ была сосредоточена в обрабатывающей промышленности (59,6 %) (производство наиболее трудоемких товаров) и недвижимость (24,4 %)¹¹. На 2021 г. ПИИ представлены в обрабатывающей промышленности (18,6 %), лизинге и коммерческих услугах (18,3 %), научно-исследовательских разработках (12,6 %) и информационных технологиях (11,1 %)¹².

Вступление Китая во Всемирную торговую организацию (ВТО) в 2001 г. стало началом нового этапа проведения политики финансовой либерализации. Главной особенностью нового этапа стала либерализация более краткосрочных потоков капитала: увеличены лимиты вывоза денежных средств жителями из Китая, сняты ограничения на покупку иностранной валюты для погашения кредитов (2001), в ограниченном порядке разрешено инвестировать за рубеж (2001), запущены программы для национальных и зарубежных институциональных инвесторов по возможности покупки зарубежных (2006) и отечественных акций (2002), увеличены лимиты на вывоз прямых инвестиций (2003), предоставлен национальный режим иностранным банкам, предоставлен свободный доступ к иностранной валюте для китайских зарубежных прямых инвестиций (2006)¹³.

Во время международного финансового кризиса 2008–2009 гг. Китай столкнулся с падением экспорта на 17 %, что негативно сказалось на ВВП. Однако дестабилизации финансового сектора и перехода кризиса из финансового в экономический не произошло из-за предпринятых руководством КНР программ по стимулированию внутреннего спроса¹⁴ и регулированию перемещения трансграничного финансового капитала из/в страну.

Начиная с 2007 г. значительно растет финансовая экспансия Китая в другие страны. Снятие ограничений с оттока капитала и мировой финансовый кризис позволили китайским инвесторам концентрировать свой капитал в средне- и высокотехнологичных отраслях, а также направить его в развитые страны¹⁵. В связи с этим ускоряется либерализация оттока капитала: упрощены правила отправки ПИИ за границу (2009 г.)¹⁶; банкам разрешено предоставление кредитов в юанях национальным предприятиям для осуществления прямых инвестиций за рубеж (2011); в рамках программы QDLP (Qualified Domestic Limited Partnership) управляющими активами разрешено привлекать капитал

¹⁰ Wei Liu. Foreign direct investment in China // *Pinsent Masons*. June 7, 2023.

URL: <https://www.pinsentmasons.com/out-law/guides/foreign-direct-investment-china> (дата обращения: 01.05.2024).

¹¹ Tseng W.S., Tseng W.S., Rodlauer M. China China: Competing in the Global Economy // *5 Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries*. International Monetary Fund, 2003. Pp. 68–88.

¹² Report on Foreign Investment in China 2022 // *Ministry of Commerce of China*. 2022. 108 p. URL: <http://images.mofcom.gov.cn/wzs/202301/20230104194942451.pdf> (дата обращения: 06.05.2024).

¹³ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (various years). Washington: International Monetary Fund, 2002–2007.

¹⁴ Островский А.В. Мировой финансовый кризис и его влияние на китайскую экономику // *История Китая с древнейших времен до начала XXI века / Под ред. А.В. Виноградова*. Том. IX. Реформы и модернизация (1976–2009). Москва: Наука, 2016. С. 672–674.

¹⁵ Решетникова М.С. Трансформация инвестиционной стратегии КНР в условиях нарастания глобализации инвестиционной деятельности // *Микроэкономика*. 2013. № 1. С. 105–109.

¹⁶ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2010. Washington: International Monetary Fund, 2011.

внутри Китая для осуществления зарубежных инвестиций (2013). Одновременно с этим расширяется доступ на внутренний финансовый рынок для иностранных институциональных инвесторов¹⁷, но при этом ограничения на перемещение краткосрочных потоков капитала сохраняются¹⁸.

В 2013–2015 гг. на фоне роста китайской экономики и постоянного притока трансграничного финансового капитала в страну наблюдается значительная ревальвация китайского юаня по отношению к доллару США. Народный банк Китая (НБК) в 2015 г. провел девальвацию юаня из-за опасений потери конкурентоспособности экспорта, что вызвало значительные оттоки капитала из страны и рекордное сокращение международных резервов из-за проведения валютных интервенций¹⁹.

Но уже в октябре 2016 г. национальная валюта Китая была добавлена в корзину валют, составляющих специальные права заимствования МВФ, таким образом юань стал международной валютой. Также интернационализации юаня способствовал ряд реформ: разрешено банкам Гонконга принимать вклады в юанях (2004) и выпускать облигации, номинированные в юанях (2007); крупным предприятиям в пяти китайских городах разрешено проводить расчеты с партнерами в Гонконге, Макао, Тайване и со странами АСЕАН (2009), но в дальнейшем схема расчетов в юанях расширяется по другим компаниям и зарубежным странам²⁰.

В 2016 г. усиливаются меры по валютному контролю путем принятия законодательства против отмывания денег и финансирования терроризма²¹. На фоне этого снимаются ограничения со счета операций с капиталом: юридическим лицам разрешается свободно осуществлять трансграничные финансовые операции в пределах определенных лимитов (2016), иностранным финансовым организациям предоставляется допуск к национальному межбанковскому рынку (2016), разрешается осуществлять ПИИ в высокотехнологичные сектора и инфраструктурные проекты, отменяется период блокировки при репатриации инвестиций и прибыли у иностранных инвесторов, увеличиваются лимиты для физических лиц по вывозу денежных средств (2018), увеличиваются квоты для иностранных и отечественных институциональных инвесторов по трансграничным финансовым операциям (2018–2019), сокращаются лимиты по вкладам физических лиц в иностранные банки (2019), расширяется доступ к сектору услуг для участия зарубежных инвесторов (2021), в автомобилестроении отменяются ограничения на иностранное владение (2022) и др.²²

После глобального экономического кризиса, вызванного пандемией COVID-19, экономике Китая удалось восстановиться: рост ВВП в 2021 г. составил 8,4 %, в 2022 г. —

¹⁷ Kruger M., Pasricha G.K. What to expect when China liberalizes its capital account. Staff Discussion Paper. Ottawa: Bank of Canada, 2016 // *Econstore*. URL: <https://hdl.handle.net/10419/173363> (дата обращения: 21.03.2024).

¹⁸ Yu Y. Débat 4 The Evolution of Capital Controls in China. Chinese Academy of Social Sciences, 2014. 11 p. // *Le Cercle des économistes*. URL: https://lesrencontresoeconomiques.fr/2014/wp-content/uploads/sites/2/2014/07/yy_y_theevolutionofcapitalcontrolsinchina.pdf (дата обращения: 21.03.2024).

¹⁹ Zenglein M. J., Kärnfelt M. China's caution about loosening cross-border capital flows // *Mercator Institute for China Studies*. 19.06.2019. URL: <https://mercics.org/en/report/chinas-caution-about-loosening-cross-border-capital-flows> (дата обращения: 30.04.2024); China capital outflows hit record S202b in August on yuan weakness // *The Straits Times*. January 20, 2016. URL: <https://www.straitstimes.com/business/economy/china-capital-outflows-hit-record-s202b-in-august-on-yuan-weakness> (дата обращения: 26.01.2022).

²⁰ Eichengreen B., Xia G. China and the SDR: Financial liberalization through the back door // *Quarterly Journal of Finance*. 2019. Vol. 9. No. 3. Pp. 1–36. DOI: 10.1142/S2010139219500071

²¹ China — Foreign Exchange Controls // *Export.gov*. July 30, 2019. URL: <https://legacy.export.gov/article?id=China-Foreign-Exchange-Controls> (дата обращения: 09.05.2024).

²² Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (various years). Washington: International Monetary Fund, 2015–2023.

3,0 %²³, а в 2023 г. — 5,3 %. При этом в 2021 г. на фоне восстановления экономики возник прилив «горячих денег», и правительство Китая одобрило рекордный объем квот национальным институциональным инвесторам по осуществлению инвестирования за рубеж.

Но стагнация мировой экономики, проявляющаяся в росте инфляции и банкротстве крупнейших банков, сократила спрос на китайские товары. Сокращение спроса наблюдается и на внутреннем рынке Китая, что вызвало кризис недвижимости, на долю которого приходится 30 % ВВП. Ухудшается ситуация с высоким уровнем корпоративного долга (131 % к ВВП), сокращением трудоспособного населения и оттоком капитала²⁴, который составил 75 млрд долл. США (за семь лет это рекордный показатель)²⁵. По заявлениям китайских чиновников в ответ на кризис будет проводиться широкомасштабная политика по стимулированию потребительского спроса и модернизации производства²⁶.

Несмотря на активно проводимую политику финансовой либерализации, в Китае, согласно последнему отчету МВФ *The Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2022 (AREAER)*, ограничения по всем видам операций с капиталом, репатриация валютной выручки, контроль по невидимым и текущим операциям сохраняются²⁷. По факту происходят изменения лимитов по трансграничным операциям, отраслевая переориентация по ПИИ и частичное снятие ограничений с оттока долгосрочного капитала, что вызвано ростом и диверсификацией экономики Китая.

Сравнительный анализ политики финансовой либерализации Китая и других развивающихся стран Группы двадцати

На сегодняшний день Китай занимает первое место по валовому внутреннему продукту среди развивающихся стран, поэтому мы будем сравнивать его с развивающимися странами Группы двадцати, которые также имеют существенный вес в мировой экономике — Аргентиной, Бразилией, Индонезией, Индией и Турцией.

Финансовая открытость и финансовая интеграция

Ниже представлены индексы де-юре финансовой открытости (КАOPEN)²⁸ и международной финансовой интеграции²⁹ (рис. 1), которые позволяют получить более детальную информацию о сути расхождения между официальной политикой финансовой либерализации и фактическими результатами интегрирования стран в мировую финансовую систему.

²³ GDP (constant 2015 US\$) // *World Bank Open Data*. URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.KD&country=> (дата обращения: 30.04.2024).

²⁴ Prasad E. Growth slows, risks abound, but economic and financial collapse can be avoided // *International Monetary Fund*. December 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/12/China-bumpy-path-Eswar-Prasad> (дата обращения: 30.04.2024).

²⁵ Hale E. After bumpy recovery, China's economy faces serious headwinds in 2024 // *Al Jazeera*. December 22, 2023. URL: <https://www.aljazeera.com/economy/2023/12/22/after-bumpy-recovery-chinas-economy-faces-serious-headwinds-in-2024> (дата обращения: 30.04.2024).

²⁶ Cheng E. China's policy to boost demand by \$700 billion will have a 'bigger and bigger' impact, official says // *CNBC*. April 11, 2024. URL: <https://www.cnbc.com/2024/04/12/chinas-policy-to-boost-demand-by-700-billion-will-have-a-bigger-and-bigger-impact-official-says.html> (дата обращения: 01.05.2024).

²⁷ *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2022*. Washington: International Monetary Fund, 2023.

²⁸ При 0 % страна де-юре полностью закрыта для движения трансграничного финансового капитала, а показатель 100 % означает полную финансовую открытость.

²⁹ Рассчитывается как сумма активов и обязательств, взятая из международной инвестиционной позиции, деленная на ВВП и умноженная на 100. Чем больше значение индекса, тем выше степень интеграции страны в мировую финансовую систему. См.: Lane, P.R. *Milesi-Ferretti G.M.* International financial integration // *IMF Staff Papers*. 2003. Vol. 50. No. 1. Pp. 82–113. DOI: 10.2307/4149916

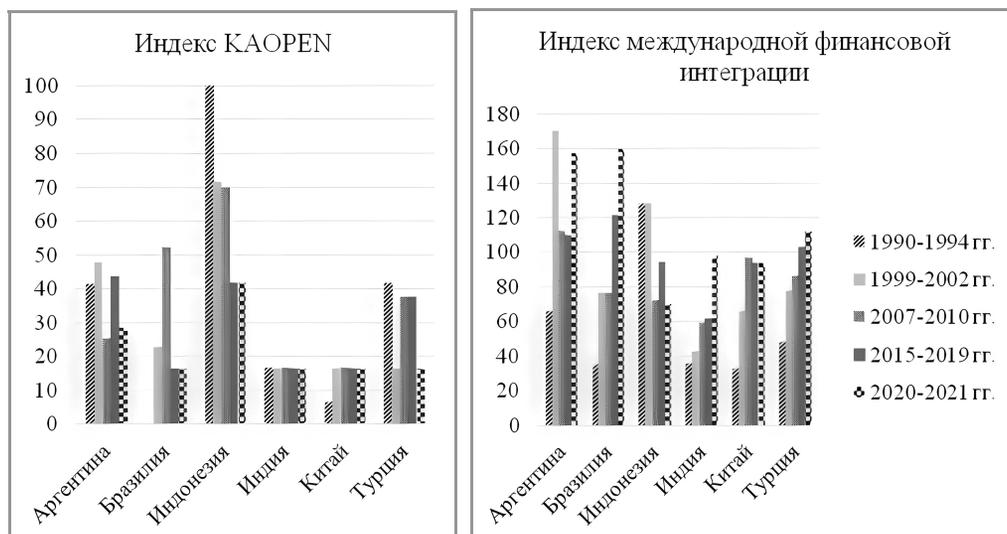


Рис. 1. Показатели, характеризующие степень финансовой либерализации развивающихся стран, %

Figure 1. Indicators of Developing Countries Financial Liberalization, %

Источники: World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator> (дата обращения: 30.04.2024); Balance of Payments and International Investment Position // IMF Data. URL: <http://data.imf.org/> (дата обращения: 30.04.2024); KAOPEN (The Chinn-Ito index). 2021. URL: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm (дата обращения: 30.04.2024).

Увеличение индекса де-юре финансовой открытости у Китая наблюдается только в 1990–1994 гг. В дальнейшем индекс КАOPEN сохраняется на уровне 16 % (очень низкая финансовая открытость). Аналогичная ситуация наблюдается и с уровнем интеграции в мировую финансовую систему. С 2007 г. индекс международной финансовой интеграции поддерживается в пределах 90–100 % у Китая. В других рассматриваемых развивающихся странах значения этого индекса значительно выше и/или сильно колеблются. Это доказывает, что Китай способен более эффективно управлять потоками финансового трансграничного капитала, чем другие рассматриваемые страны.

Валютное регулирование криптовалют и цифровая национальная валюта

Китай был крупнейшим участником мирового рынка криптовалют до 2017 г.³⁰ и первым запустил свою криптовалютную биржу в 2011 г. Но из-за риска дестабилизации национальной валюты, маскировки оттока капитала и замены национальной валюты криптовалютой Народным банком Китая принимаются следующие запрещающие положения³¹:

– финансовым учреждениям следует воздерживаться от операций с биткойном (2013);

³⁰ Hoffmann R. China's Cryptocurrency and Blockchain Regulatory Environment // *Ecovis*. April 17, 2024. URL: <https://www.ecovis.com/focus-china/chinas-cryptocurrency/> (дата обращения: 17.04.2024).

³¹ Chen K., Beckett N. CMS Expert Guide to Crypto Regulation in China // *CMS Legal*. September 8, 2023. URL: <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-crypto-regulation/china> (дата обращения: 17.04.2024); Sharma R., Rasure E., Rathburn P. China's History With Cryptocurrency // *Investopedia*. September 17, 2023. URL: <https://www.investopedia.com/news/price-cryptocurrencies-totally-dependent-china/> (дата обращения: 17.04.2024).

– запрет на первичное предложение токенов и предоставление услуг, связанных с ними (2017);

– запрет на использование криптовалюты, признание ее обращение незаконной финансовой деятельностью; борьба с офшорами по предоставлению услуг с криптовалютой резидентам; введение усиленного мониторинга и наказания за незаконные операции с криптовалютой; запрет на новые проекты по майнингу криптовалюты (2021).

Вместо криптовалюты Китай активно пытается внедрить цифровой юань: в 2014 г. создана рабочая группа по исследованию цифровой фиатной валюты; в 2016 г. разработан прототип цифровой национальной валюты; в 2017 г. — тестирование крупнейшими китайскими банками e-CNY (цифровой юань КНР); в 2021 г. — экспериментальное внедрение e-CNY в обращение³² и определение ее правового статуса как цифровой версии фиатной валюты³³.

Несмотря на все запреты, китайцы продолжают использовать криптовалюту. Главной причиной этого служит падение темпов роста экономики, падение китайских акций и рынка недвижимости. Основными способами обхода валютных ограничений является использование ежегодной квоты на покупку валюты в размере 50 тыс. долл. США в Гонконге³⁴.

В сравниваемых развивающихся странах процесс по регулированию криптовалют и созданию национальной цифровой валюты неоднороден³⁵:

– Аргентина (2024), Бразилия (2023): принято законодательство по противодействию отмыванию денег и финансированию терроризма с использованием криптовалют, которое требует создания реестра криптобирж, предоставления личных данных клиентов и данных по транзакциям;

– Индия, как и Китай, запустила пилотную программу развития национальной цифровой рупии (e-Rupее) на основе блокчейна. Однако запрета на использование криптовалюты нет, есть законодательство по противодействию отмыванию денег и финансированию терроризма с использованием криптовалют;

– Индонезия: криптовалюта признана товаром³⁶;

– Турция: криптовалюта запрещена центральным банком как средство платежа, но законодательство по регулированию и контролю криптовалют находится на стадии законопроекта.

Активное развитие криптовалют прежде всего связано с ростом экономических проблем — высоким уровнем инфляции и девальвации национальных валют. Лидирующие позиции по доле населения, владеющей криптовалютой, занимают Аргентина, Бразилия, Индия и Турция. В то же время Китай и Индонезия имеют более значительную прибыль от криптовалюты, но доля населения, владеющего ей, значительно меньше. То есть эти страны интереснее инвесторам по майнингу криптовалюты, чем населению, ищущему «тихую гавань» для своих сбережений (рис. 2).

³² Савинский С.П. Цифровая валюта Китая и интеграция цифровых валют стран БРИКС // *Банковское дело*. 2022. № 11. С. 31–37.

³³ Санникова Л.В. Правовые основы цифровых валют центральных банков и цифрового рубля // *Финансовый журнал*. 2023. Т. 15. № 5. С. 27–44. DOI 10.31107/2075–1990–2023–5–27–44

³⁴ Ranganathan V., Zhen S. Bruised by stock market, Chinese rush into banned bitcoin // *Reuters*. January 25, 2024. URL: <https://www.reuters.com/technology/bruised-by-stock-market-chinese-rush-into-banned-bitcoin-2024-01-25/> (дата обращения: 17.04.2023).

³⁵ Blockchain & Cryptocurrency Laws and Regulations 2024 // *Global Legal Insights*. October 30, 2024. URL: <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/> (дата обращения: 09.05.2024).

³⁶ Perlu Agency. Summarizing Indonesia's Crypto Regulations // *Binance Square*. May 3, 2024. URL: <https://www.binance.com/en/square/post/7597327260002> (дата обращения: 10.05.2024).

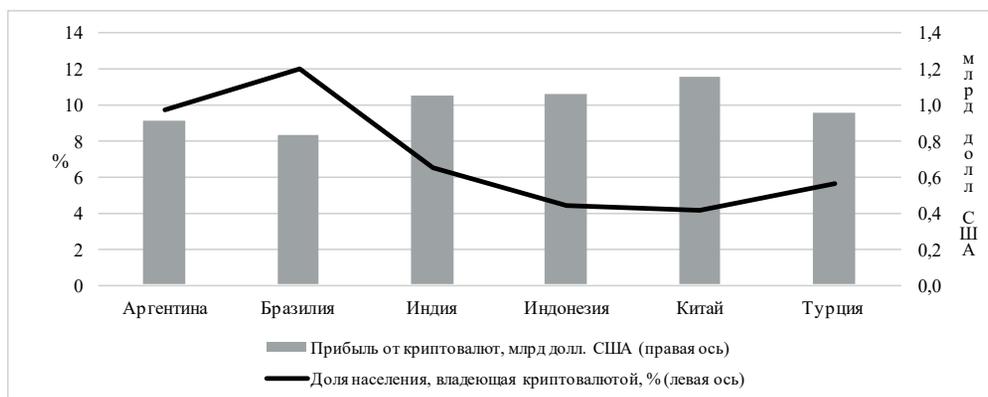


Рис. 2. Прибыль от криптовалюты и доля населения, владеющего ей (распределение по странам, 2023 г.)

Figure. 2. Cryptocurrency Gains and the Share of Population Owning it (Distribution by Country, 2023)

Источники: 2023 estimated cryptocurrency gains by country // Chinalysis. 2024. URL: <https://www.chainalysis.com/blog/cryptocurrency-gains-by-country-2023/> (дата обращения: 30.04.2024); Cryptocurrency Ownership Data // Triple A. 2023. URL: <https://triple-a.io/cryptocurrency-ownership-data/> (дата обращения: 30.04.2024).

Основные элементы экономической политики

Успешность политики финансовой либерализации, по мнению посткейнсианцев и авторов институциональной точки зрения МВФ³⁷, обусловлена внутренней макроэкономической стабильностью и высоким уровнем институционального развития государства. Поэтому нами было проведено исследование основных направлений экономической политики рассматриваемых стран (в том числе открытие внутреннего финансового сектора для иностранцев), результаты которого представлены в табл. 1.

Исходя из полученных результатов, мы можем отметить следующие особенности экономической политики Китая, которые могут существенно повлиять на успешность финансовой либерализации:

1. Финансовая система Китая практически полностью принадлежит государству: на долю 22 крупнейших государственных финансовых компаний приходится 85 % всех активов финансовой системы³⁸. Доля иностранного капитала в банковской системе Китая незначительна: активы достигли пика в 2,3 % к 2007 г.³⁹, а уже в 2023 г. составляли не более 1,3 % всех банковских активов⁴⁰.

³⁷ Раков И.Д. Теоретические концепции финансовой либерализации // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. № 8 (788). С. 1933–1948. DOI 10.24891/fc.25.8.1933

³⁸ Lam M.W.R., Lam W., Badia M.M.M. Fiscal policy and the government balance sheet in China // *International Monetary Fund*. August 4, 2023. 55 p. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/08/02/Fiscal-Policy-and-the-Government-Balance-Sheet-in-China-536273> (дата обращения: 04.04.2024).

³⁹ China Banks Dashboard: December 2022 — Foreign Banks in China // *Fitch Ratings*. December 12, 2022. URL: <https://www.fitchratings.com/research/banks/china-banks-dashboard-december-2022-foreign-banks-in-china-12-12-2022> (дата обращения: 04.04.2024).

⁴⁰ China Foreign-Banks Dashboard: December 2023 // *Fitch Ratings*. December 8, 2023. URL: <https://www.fitchratings.com/research/banks/china-foreign-banks-dashboard-december-2023-08-12-2023> (дата обращения: 04.04.2024).

2. Несмотря на официальные заявления об отмене государственного регулирования процентных ставок по кредитам и депозитам в 2015 г., Народный банк Китая сохраняет за собой их контроль посредством рекомендаций. С 2018 г. НБК вводит систему коридоров для базовой кредитной и депозитной ставок⁴¹. В работе Ма Цзюнь отмечается, что коридор может стабилизировать процентные ставки, снизив их волатильность, вызванную либерализацией счета операций с капиталом, финансовыми операциями и другими факторами⁴².

Таблица 1 / Table 1

Основные направления экономической политики развивающихся стран
Main Directions of Developing Countries Economic Policy

Страны	Предоставление доступа на внутренний финансовый рынок для иностранных банков	Режим свободно-плавающего курса	Приватизация	Наличие антициклической политики	Поддержка стабильности обменного курса
Аргентина	+ (около 30 % всех активов в данных странах принадлежат иностранцам)	+	+	Проведение при дефолте	—
Бразилия	+ (ведущая роль государства)	Попытка перехода	+ (кроме ключевых)	+	—
Индия	+ (ведущая роль государства)	—	+ (кроме ключевых)	+	+
Индонезия	+ (у государства ведущая роль)	—	+ (кроме ключевых)	+	+
Китай	— (государственная банковская система)	—	Значительная доля государства в ВВП (23–40 %)	Политика стимулирования спроса	+
Турция	+	—	+	—	—

Примечание: «+» есть политика, «—» нет политики.

Источник: Раков И.Д. Влияние финансовой либерализации на экономики развивающихся стран: дис. ... канд. экон. наук: 5.2.5. Москва: Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, 2023. 239 с.

3. Целью денежно-кредитной политики Китая является обеспечение стабильности курса национальной валюты для оказания содействия экономическому росту⁴³.

4. Проведение экспансионистской налогово-бюджетной политики⁴⁴; в условиях мировых финансово-экономических кризисов — антициклической политики, направленной на стимулирование спроса⁴⁵.

⁴¹ Jinyue D., Le X. China's Financial Liberalization: Time to Restart // *China Economic Watch*. 2018. Pp. 1–6. URL: https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2018/05/201805_China-Financial-Liberalization_edited.pdf (дата обращения: 10.04.2024).

⁴² Ma J. Chapter 7. Interest Rate Transmission in a New Monetary Policy Framework // *Modernizing China: Investing in Soft Infrastructure Modernizing China* / ed. Lam W.R., Rodlauer M., Schipke A. Washington: International Monetary Fund, 2017. Pp. 191–213.

⁴³ China [CNY] // *The Bank for International Settlements*. April 10, 2024. URL: https://www.bis.org/mc/currency_areas/cn.htm (дата обращения: 10.04.2024).

Таблица 2 / Table 2

Основные показатели внешнего финансового сектора развивающихся стран
The Main Indicators of the External Financial Sector Developing Countries

Период	Аргентина	Бразилия	Индия	Индонезия	Китай	Турция
Обменный курс СДР к национальной валюте						
2000–2003	2,7	3,4	61,9	12 060	10,9	1,6
2019–2022	118,7	6,8	102,7	20 027	9,3	13,1
Волатильность обменного курса, %						
2000–2003	8,5	10,4	1,7	5,2	2,1	11,8
2019–2022	12,2	5,4	1,5	2,1	1,7	10,8
Международные резервы, % к ВВП						
2000–2003	8,3	6,8	12,8	16,6	19,5	10,4
2019–2022	8,6	20,2	18,7	11,7	20,6	13,5
Внешний долг, % к ВВП						
2000–2003	97,4	41,5	20,5	73,2	12,7	50,1
2019–2022	54,7	33,1	19,6	35,0	14,8	54,5
Доля ПИИ в международных активах, %						
2000–2003	14,9	47,2	5,1	0,9	6,7	6,9
2019–2022	10,6	47,9	24,2	24,1	28,9	18,8
Доля ПИИ в международных обязательствах, %						
2000–2003	34,3	29,7	17,3	9,7	41,9	12,3
2019–2022	30,0	54,2	38,9	36,3	50,2	30,0
Доля накопленных ПИИ (обязательства) в накоплениях основного капитала, %						
2000–2003	265,7	119,3	15,5	40,1	42,0	44,6
2019–2022	132,1	247,7	55,2	69,9	40,0	82,6
Доля накопленных ПИИ (активы) в накоплениях основного капитала, %						
2000–2003	105,8	51,0	2,3	3,7	6,3	10,2
2019–2022	62,0	101,2	22,8	25,9	38,6	24,3
Краткосрочные потоки капитала, % к ВВП						
2000–2003	5,3	1,0	-1,6	1,5	0,9	-1,4
2019–2022	2,5	0,2	-1,3	0,4	1,0	-1,3
Стандартные отклонения 2000–2022	4,1	2,0	1,5	1,6	1,8	2,8
Накопление основного капитала, % к ВВП						
2000–2003	14,4	17,8	28,2	19,6	34,8	20,1
2019–2022	16,0	17,4	28,4	31,0	42,3	27,7

Источники: World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator> (дата обращения: 30.04.2024); IMF. URL: <http://data.imf.org/> (дата обращения: 30.04.2024); UNCTAD. URL: <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/> (дата обращения: 30.04.2024).

⁴⁴ Wong C. Plus ça Change: Three Decades of Fiscal Policy and Central—Local Relations in China // *China: An International Journal*. 2021. Vol. 19. No. 4. Pp. 1–31. DOI 10.1353/chn.2021.0039

⁴⁵ Островский А.В. Мировой финансовый кризис и его влияние на китайскую экономику // *История Китая с древнейших времен до начала XXI века* / Под ред. А.В. Виноградова. Т. IX. Реформы и модернизация (1976–2009). Москва: Наука, 2016. С. 672–674; Cheng E. China's policy to boost demand by \$700 billion will have a 'bigger and bigger' impact, official says // *CNBC*. April 11, 2024. URL: <https://www.cnbc.com/2024/04/12/chinas-policy-to-boost-demand-by-700-billion-will-have-a-bigger-and-bigger-impact-official-says.html> (дата обращения: 01.05.2024).

5. Значительный вклад государственного сектора в экономику Китая. Официальные конкретные данные по вкладу государственных предприятий на сайте Национального бюро статистики Китая в годовых статистических отчетах отсутствуют. По данному вопросу актуальные сведения представлены на сайте Всемирного экономического форума на 2020 г., где указано, что вклад государственных предприятий составляет 40 % национального продукта⁴⁶. Кроме того, заслуживает внимания работа Чуньлинь Чжана, где автор дает оценку в 23–28 % ВВП на 2017 г. с описанием методики расчета данного показателя⁴⁷.

Сравнение основных параметров финансового сектора развивающихся стран

Наиболее уязвимым перед политикой финансовой либерализации является внешний сектор. В табл. 2 приведено сравнение основных показателей внешнего финансового сектора Китая с другими развивающимися странами Группы двадцати за 2000–2022 гг.

Из выше приведенных статистических данных можно выделить следующие положительные эффекты от политики финансовой либерализации Китая: ревальвация и низкая волатильность китайского юаня; низкий уровень внешнего долга; значительный рост финансовой экспансии Китая (значительное увеличение ПИИ в активах); сокращение финансовой экспансии по отношению к Китаю (увеличение накопления основного капитала к ВВП и небольшое сокращение ПИИ в обязательствах к накоплению основного капитала); сохранение доли краткосрочных потоков капитала в ВВП и их волатильности на прежнем уровне.

Из проблемных мест Китая можно отметить высокий уровень международных резервов, но их объем по отношению к ВВП сохраняется на прежнем уровне, т.к. формирование международных резервов извлекает часть прибавочного продукта страны, превращая его в крайне непродуктивную форму.

Результаты и выводы

Анализ опыта Китая по проведению политики финансовой либерализации показал, что процесс проводился поэтапно и в очень ограниченном формате. В начале привлекались прямые иностранные инвестиции, которые позволили модернизировать промышленно-технологическую базу и обеспечить экономический рост. Но по мере роста китайской экономики с формированием национальной промышленности и развитием финансового сектора изменяются и ориентиры политики финансовой либерализации: от финансовой экспансии Китая развитыми странами до финансовой экспансии самим Китаем как развивающихся, так и развитых стран. При этом финансовая экспансия Китая направлена не только на получение доступа к новым рынкам и ресурсам, но и на получение новых технологий развитых стран.

Снятие ограничения со счета текущих операций позволяет Китаю вступить в ВТО, развивать экспортноориентированную политику и усиливать интернационализацию юаня вплоть до включения в корзину СДР. При этом обеспечение стабильности национальной валюты делает китайские товары конкурентноспособными на внешних рынках.

⁴⁶ How reform has made China's state-owned enterprises stronger // *World Economic Forum*. May 21, 2020. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2020/05/how-reform-has-made-chinas-state-owned-enterprises-stronger/> (дата обращения: 01.05.2024).

⁴⁷ Zhang C. How Much Do State-Owned Enterprises Contribute to China's GDP and Employment? // *World Bank*. July 15, 2019. 11 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/449701565248091726/pdf/How-Much-Do-State-Owned-Enterprises-Contribute-to-China-s-GDP-and-Employment.pdf> (дата обращения: 01.05.2024).

Однако Китай, как и все страны, подвержен воздействию экономических кризисов, которые являются неотъемлемой частью капиталистических производственных отношений. В тоже время установленные жесткие регулятивные меры на трансграничные потоки капитала, высокая доля присутствия государства в финансовом секторе страны и экономики позволили нивелировать большую часть негативных последствий финансово-экономических кризисов. Однако спад производства и внутренней инвестиционной активности Китая свидетельствует о наступлении нового экономического кризиса.

Развитие криптовалют также подрывает финансовую устойчивость Китая, несмотря на введение, в отличие от других рассматриваемых стран, жестких регулирующих мер и стремление Народного банка Китая «перехватить инициативу» с помощью национальной цифровой валюты. Однако на сегодняшний день экономическая сущность криптовалют мало изучена, что не позволяет судить об успехах Китая в этом направлении. Поскольку криптовалюта децентрализована и сложно контролируема, наступающий новый системный кризис мировой экономики будет толкать хозяйствующие субъекты искать «тихую гавань» несмотря на любые ограничения.

Анализ показал, что по сравнению с другими развивающимися странами Китай проводит более ограниченную политику финансовой либерализации. Финансовая интеграция в мировую финансовую систему у Китая также сохраняется на низком уровне, что указывает на эффективность ограничительных мер на трансграничные потоки капитала.

Не менее важной отличительной особенностью политики финансовой либерализации Китая стала макроэкономическая среда ее проведения. В частности, в отличие от других сравниваемых стран отмечается высокая степень государственного регулирования: политика стабилизации обменного курса; экспансионистская налогово-бюджетная политика; высокая доля производимой государственными предприятиями продукции и практически полный государственный контроль в банковской сфере. Это подтверждает заявления посткейнсианцев и МВФ о необходимости поддержания макроэкономической стабильности в условиях финансовой открытости.

Опыт Китая доказывает, что только сильная и централизованная государственная экономическая политика способна принести выгоды стране при увеличении степени ее финансовой открытости развивающимся странам. Это показывает несостоятельность неолиберальной теории, которая легла в основу экономической политики многих развивающихся стран (например, Аргентины и Турции). С другой стороны, развивающийся системный кризис мировой экономики является новым испытанием для экономики Китая.

Литература

- Островский А.В. Мировой финансовый кризис и его влияние на китайскую экономику // *История Китая с древнейших времен до начала XXI века* / Под ред. А.В. Виноградова. Т. IX. Реформы и модернизация (1976–2009). Москва: Наука, 2016. С. 672–674.
- Раков И.Д. Теоретические концепции финансовой либерализации // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. № 8 (788). С. 1933–1948. DOI 10.24891/фс.25.8.1933
- Раков И.Д. Влияние финансовой либерализации на экономики развивающихся стран: дис... канд. экон. наук: 5.2.5. М.: Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, 2023. 239 с.
- Решетникова М.С. Трансформация инвестиционной стратегии КНР в условиях нарастания глобализации инвестиционной деятельности // *Микроэкономика*. 2013. № 1. С. 105–109.
- Савинский С.П. Цифровая валюта Китая и интеграция цифровых валют стран БРИКС // *Банковское дело*. 2022. № 11. С. 31–37.
- Санникова Л.В. Правовые основы цифровых валют центральных банков и цифрового рубля // *Финансовый журнал*. 2023. Т. 15. № 5. С. 27–44. DOI 10.31107/2075–1990–2023–5–27–44
- Eichengreen B., Xia G. China and the SDR: Financial liberalization through the back door // *Quarterly Journal of Finance*. 2019. Vol. 9. No. 03. Pp. 1–36. DOI: 10.1142/S2010139219500071
- Gang Y. China's Interest Rate System and Market-Based Reform of Interest Rate // *Journal of Financial Research*. 2021. Vol. 495. No. 9. Pp. 1–11.
- He Q. Gradual financial liberalization, FDI, and domestic investment: evidence from China's panel data // *The Journal of Developing Areas*. 2012. Vol. 46. No. 1. Pp. 1–15.

- Jinyue D., Le X. China's Financial Liberalization: Time to Restart // *China Economic Watch*. 2018. Pp. 1–6. URL: https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2018/05/201805_China-Financial-Liberalization_edited.pdf (дата обращения: 10.04.2024).
- Jun Mao, Hui Miao. Chapter 14. The Impact of Financial Liberalization on China's Financial Sector // *China's Road to Greater Financial Stability China's Road to Greater Financial Stability: Some Policy Perspectives* / ed. Das U.S., Fiechter J., Sun T. Washington: International Monetary Fund, 2013. Pp. 191–199.
- Kruger M., Pasricha G.K. What to expect when China liberalizes its capital account. Staff Discussion Paper. Ottawa: Bank of Canada, 2016 // *Handle.net*. URL: <https://hdl.handle.net/10419/173363> (дата обращения: 21.03.2024).
- Lam M. W.R., Lam W., Badia M.M.M. Fiscal policy and the government balance sheet in China // *International Monetary Fund*. August 4, 2023. 55 p. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/08/02/Fiscal-Policy-and-the-Government-Balance-Sheet-in-China-536273> (дата обращения: 04.04.2024).
- Lane P.R. Milesi-Ferretti G.M. International financial integration // *IMF Staff Papers*. 2003. Vol. 50. No. 1. Pp. 82–113. DOI: 10.2307/4149916
- Li J., Liu M.-H. Interest rate liberalization and pass-through of monetary policy rate to bank lending rates in China // *Frontiers of Business Research in China*. 2019. Vol. 13. No. 1. DOI: 10.1186/s11782–019–0056-z
- Ma J. Chapter 7. Interest Rate Transmission in a New Monetary Policy Framework // *Modernizing China: Investing in Soft Infrastructure Modernizing China* / ed. Lam W.R., Rodlauer M., Schipke A. Washington: International Monetary Fund, 2017. Pp. 191–213.
- Prasad E. Growth slows, risks abound, but economic and financial collapse can be avoided // *International Monetary Fund*. December 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/12/China-bumpy-path-Eswar-Prasad> (дата обращения: 30.04.2024).
- Tseng W.S., Tseng W.S., Rodlauer M. China China: Competing in the Global Economy. 5 Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries. International Monetary Fund, 2003. Pp. 68–88.
- Wong C. Plus ça Change: Three Decades of Fiscal Policy and Central—Local Relations in China // *China: An International Journal*. 2021. Vol. 19. No. 4. Pp. 1–31. DOI 10.1353/chn.2021.0039
- Yu Y. Débat 4 The Evolution of Capital Controls in China. Chinese Academy of Social Sciences, 2014. 11 p. // *Le Cercle des économistes*. URL: https://lesrencontreseconomiques.fr/2014/wp-content/uploads/sites/2/2014/07/yy_y_theevolutionofcapitalcontrolsinchina.pdf (дата обращения: 21.03.2024).
- Zebregs H., Tseng W.S. Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries // *IMF Policy Discussion Papers*. 2002. Vol. 2002. No. 003. Pp. 2–25. DOI 10.5089/9781451974171.003.A001
- Zenglein M.J., Kärnfelt M. China's caution about loosening cross-border capital flows // *Mercator Institute for China Studies*. June 19, 2019. URL: <https://merics.org/en/report/chinas-caution-about-loosening-cross-border-capital-flows> (дата обращения: 30.04.2024).
- Zhang C. How Much Do State-Owned Enterprises Contribute to China's GDP and Employment? // *World Bank*. July 15, 2019. 11 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/449701565248091726/pdf/How-Much-Do-State-Owned-Enterprises-Contribute-to-China-s-GDP-and-Employment.pdf> (дата обращения: 01.05.2024).
- Zhang L. Capital account liberalization and China's financial integration. M-RCBG Associate Working Paper Series No. 196. 2023.
- 徐义国: 金融自由化的最新进展: 经验推演及实践共识 [Сюй Иго. Новейший прогресс в финансовой либерализации: эмпирические выводы и практический консенсус] // 河北经贸大学学报. 2008年. 第3期.
- 中國大陸金融市場改革及其對台灣金融業之影響與挑戰 [Реформа финансового рынка материкового Китая, ее влияние и проблемы на финансовую индустрию Тайваня]. 計畫主持人: 黃志典. 台北市: 台灣大學國際企業學系暨研究所. 2016年. 4段 85號. 128頁. URL: <https://www.tpefx.com.tw/uploads/download/tw/Financial%20Market%20Reform%20in%20China.pdf> (дата обращения: 02.07.2024).

China's Financial Liberalization: Specific Aspects and Effects

Ivan D. Rakov

Ph.D. (Economics), Researcher of Centre for Legal Research of Digital Technologies, State Academic University for the Humanities (GAUGN) (address: 26, Maronovskiy per., Moscow, 119049, Russian Federation). ORCID: 0000-0002-9864-9873. E-mail: rid2354@mail.ru

Received 20.05.2024.

Abstract:

The article is devoted to studying financial liberalization in China. The study is identified the main stages of financial liberalization and its adjustments depending on internal and external circumstances. A new international financial crisis is growing and has already begun to affect China's economy. A comparative analysis of China and the G20 developing countries was carried out in terms of financial openness and financial integration into the global financial system, cryptocurrencies regulations and digital national currency, features of economic policy and the state of the external financial sector.

China's liberalization policy began with the removal of restrictions on foreign direct investment and the current account. The priorities of the financial liberalization policy is changed by reason of the economy grows and develops: from domestic economic development to the financial expansion of other countries in order to gain access to new markets and technologies. But most restrictions on the movement capital remain in China. The use of cryptocurrencies as an opportunity to circumvent currency restrictions is legally prohibited, and instead an attempt is being made to impose a national digital currency on society. The degree of government participation in the economy plays an important financial liberalization. Comparing other developing countries, China has a much higher degree of government involvement in the economy. This allows to maintain macroeconomic stability within the country even during international financial and economic crises.

It is concluded that a gradual and partial financial liberalization with the maintaining domestic macroeconomic stability will provide the best results.

Key words:

Capital account liberalization, cryptocurrency, national digital currencies, economic policy, financial crises, currency regulation.

Funding sources:

The research was supported by RSF No. 24-18-00618
(URL: <https://rscf.ru/project/24-18-00618/>).

For citation:

Rakov I.D. China's Financial Liberalization: Specific Aspects and Effects // Far Eastern Affairs. 2024. No. 3. Pp. 84-100. DOI: 10.31857/S0131281224030065.

References

- Eichengreen B., Xia G. China and the SDR: Financial liberalization through the back door. *Quarterly Journal of Finance*. 2019. Vol. 9. No. 03. Pp. 1-36. DOI: 10.1142/S2010139219500071
- Gang Y. China's Interest Rate System and Market-Based Reform of Interest Rate. *Journal of Financial Research*. 2021. Vol. 495. No. 9. Pp. 1-11.
- He Q. Gradual financial liberalization, FDI, and domestic investment: evidence from China's panel data. *The Journal of Developing Areas*. 2012. Vol. 46. No. 1. Pp. 1-15.
- Jinyue D., Le X. China's Financial Liberalization: Time to Restart. *China Economic Watch*. 2018. Pp. 1-6. URL: https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2018/05/201805_China-Financial-Liberalization_edited.pdf (accessed: 10.04.2024).
- Jun Mao, Hui Miao. Chapter 14. The Impact of Financial Liberalization on China's Financial Sector. *China's Road to Greater Financial Stability China's Road to Greater Financial Stability: Some Policy Perspectives* / ed. Das U.S., Fiechter J., Sun T. Washington: International Monetary Fund, 2013. Pp. 191-199.
- Kruger M., Pasricha G.K. What to expect when China liberalizes its capital account. Staff Discussion Paper. Ottawa: Bank of Canada, 2016. *Handle.net*. URL: <https://hdl.handle.net/10419/173363> (accessed: 21.03.2024).
- Lam M. W.R., Lam W., Badia M.M.M. Fiscal policy and the government balance sheet in China. *International Monetary Fund*. August 4, 2023. 55 p.

- URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/08/02/Fiscal-Policy-and-the-Government-Balance-Sheet-in-China-536273> (accessed: 04.04.2024).
- Lane P.R. Milesi-Ferretti G.M. International financial integration. *IMF Staff Papers*. 2003. Vol. 50. No. 1. P. 82–113. DOI: 10.2307/4149916
- Li J., Liu M.-H. Interest rate liberalization and pass-through of monetary policy rate to bank lending rates in China. *Frontiers of Business Research in China*. 2019. Vol. 13. No. 1. DOI: 10.1186/s11782-019-0056-z
- Ma J. Chapter 7. Interest Rate Transmission in a New Monetary Policy Framework. *Modernizing China: Investing in Soft Infrastructure Modernizing China* / ed. Lam W.R., Rodlauer M., Schipke A. Washington: International Monetary Fund, 2017. Pp. 191–213.
- Ostrovskij A.V. Mirovoj finansovij krizis i ego vliyanie na kitajskuyu ekonomiku [The global financial crisis and its impact on the Chinese economy]. *Istoriya Kitaya s drevnejshix vremen do nachala XXI veka* / pod red. A.V. Vinogradova. Tom. IX. Reformy i modernizaciya (1976–2009). M.: Nauka, 2016. S. 672–674. (In Russ.)
- Prasad E. Growth slows, risks abound, but economic and financial collapse can be avoided. *International Monetary Fund*. December 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/12/China-bumpy-path-Eswar-Prasad> (accessed: 30.04.2024).
- Rakov I.D. Teoreticheskie koncepcii finansovoj liberalizacii [Theoretical concepts of financial liberalization]. *Finansy i kredit*. 2019. T. 25. No. 8(788). Pp. 1933–1948. DOI 10.24891/fc.25.8.1933. (In Russ.)
- Rakov I.D. Vliyanie finansovoj liberalizacii na ekonomiki razvivayushixsya stran [The impact of financial liberalization on the developing countries economies]: dis... kand. ekon. nauk: 5.2.5. M.: Rossijskij ekonomicheskij universitet imeni G.V. Plexanova, 2023. 239 s. (In Russ.)
- Reshetnikova M.S. Transformaciya investicionnoj strategii KNR v usloviyax narastaniya globalizacii investicionnoj deyatelnosti [Transformation of investment strategy of the Peoples Republic of China in the conditions of globalizations growth of innovative activity]. *Mikroekonomika*. 2013. No. 1. S. 105–109. (In Russ.)
- Sannikova L.V. Pravovye osnovy cifrovyx valyut central'nyx bankov i cifrovogo rublya [Legal framework for central bank digital currencies and the digital ruble]. *Finansovij zhurnal*. 2023. T. 15. No. 5. S. 27–44. DOI 10.31107/2075-1990-2023-5-27-44. (In Russ.)
- Savinskij S.P. Cifrovaya valyuta Kitaya i integraciya cifrovyx valyut stran BRIKS [China digital currency and digital currencies integration in the BRICS countries]. *Bankovskoe delo*. 2022. No. 11. S. 31–37. (In Russ.)
- Tseng W.S., Tseng W.S., Rodlauer M. China China: Competing in the Global Economy. 5 Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries. International Monetary Fund, 2003. Pp. 68–88.
- Wong C. Plus ça Change: Three Decades of Fiscal Policy and Central—Local Relations in China. *China: An International Journal*. 2021. Vol. 19. No. 4. Pp. 1–31. DOI 10.1353/chn.2021.0039
- Yu Y. Débat 4 The Evolution of Capital Controls in China. Chinese Academy of Social Sciences, 2014. 11 p. *Le Cercle des économistes*. URL: https://lesrencontreséconomiques.fr/2014/wp-content/uploads/sites/2/2014/07/yy_y_theevolutionofcapitalcontrolsinchina.pdf (accessed: 21.03.2024).
- Zebregs H., Tseng W. S. Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries. *IMF Policy Discussion Papers*. 2002. Vol. 2002. No. 003. Pp. 2–25. DOI 10.5089/9781451974171.003.A001
- Zenglein M.J., Kärnfelt M. China's caution about loosening cross-border capital flows. *Mercator Institute for China Studies*. June 19, 2019. URL: <https://merics.org/en/report/chinas-caution-about-loosening-cross-border-capital-flows> (accessed: 30.04.2024).
- Zhang C. How Much Do State-Owned Enterprises Contribute to China's GDP and Employment? *World Bank*. July 15, 2019. 11 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/449701565248091726/pdf/How-Much-Do-State-Owned-Enterprises-Contribute-to-China-s-GDP-and-Employment.pdf> (accessed: 01.05.2024).
- Zhang L. Capital account liberalization and China's financial integration. M-RCBG Associate Working Paper Series No. 196. 2023.

- 徐义国: 金融自由化的最新进展: 经验推演及实践共识 [*Xu Yiguo. The latest progress in financial liberalization: empirical deduction and practical consensus*]. 河北经贸大学学报. 2008年. 第3期. (In Chin.)
- 中國大陸金融市場改革及其對台灣金融業之影響與挑戰 [Mainland China's financial market reform and its impact and challenges on Taiwan's financial industry]. 計畫主持人: 黃志典. 台北市: 台灣大學國際企業學系暨研究所. 2016年. 4段 85號. 128頁.
URL: <https://www.tpefx.com.tw/uploads/download/tw/Financial%20Market%20Reform%20in%20China.pdf> (accessed: 02.07.2024). (In Chin.)