

Opatrenia ČĽR v monetárnej a fiškálnej politike ako reakcia na finančnú krízu¹

Abstrakt: Článok sa zaoberá opatreniami ČĽR v monetárnej a fiškálnej politike ako reakcii na finančnú krízu

Kľúčové slová: finančná kríza, monetárna politika, fiškálna politika

JEL: G21, G14

Vzhľadom k celosvetovej finančnej kríze, ktorá mala dopad na globálne ekonomické vzťahy, musela Čínska ľudová republika prehodnotiť svoju hospodársku politiku. Cieľom je v čase neistoty a recesie ekonomík mnohých krajín podporiť ekonomický rast prostredníctvom expanzívnej monetárnej a fiškálnej politiky. Čínska centrálna banka sa vo svojej správe *China Monetary Policy Report Quarter four, 2009* vyjadrila: *“Tvárou v tvár tejto mimoriadne zložitej domácej i medzinárodnej situácie, Čína udržiavala proaktívnu fiškálnu politiku a mierne uvoľnenú menovú politiku a pokračuje v implementácii balíka politických opatrení s časovým prispôbením.”*² Z prísnej menovej politiky cielenej na kontrolu a riadenie inflácie došlo k premene monetárnej politiky zameraním sa na zväčšenie domáceho dopytu. Krajina využila na boj proti kríze viaceré nástroje centrálnej banky (People`s Bank of China) ako znižovanie povinných minimálnych rezerv, znižovanie refinančných úrokových sadzieb s cieľom dodávania likvidity na trh či podpora úverovania bánk. Základným cieľom bolo

¹ Príspevok vznikol v rámci riešeného projektu OP VaV s názvom „Vytvorenie excelentného pracoviska ekonomického výskumu pre riešenie civilizačných výziev v 21. storočí (ITMS 26240120032). Podporujeme výskumné aktivity na Slovensku. Projekt je spolufinancovaný zo zdrojov EÚ“

² Správa People`s Bank of China: *China Monetary Policy Report Quarter four, 2009*.

najmä prijať flexibilné opatrenia na zvýšenie finančnej podpory pre ekonomický rast. V oblasti fiškálnej politiky prijala stimulačný balíček v hodnote 570 miliárd USD (4 bilióny yuan-ov), ktorý podrobnejšie rozoberieme v samostatnej časti diplomovej práce.

V predchádzajúcej časti sme sa zamerali na dopad finančnej krízy na čínsku ekonomiku, avšak veľmi dôležité sú aj opatrenia, prostredníctvom ktorých sa Čína snažila eliminovať tento negatívny vplyv a naďalej udržiavať stabilný hospodársky rast bez výkyvov ako tomu bolo v rokoch 2008 a 2009. V nasledujúcich podkapitolách sme sa zamerali najskôr na oblasť menovej politiky vykonávanej prostredníctvom čínskej centrálnej banky a jej opatreniam v menovej oblasti, ktoré mali vplyv na rast ekonomiky v rokoch 2010 a 2011 a na oblasť fiškálnej politiky, v ktorej vláda podporila domácu ekonomiku prostredníctvom stimulačného balíka.

Menová politika PBC (People`s Bank of China)

Monetárna politika Čínskej ľudovej republiky je vykonávaná prostredníctvom centrálnej banky - People`s Bank of China. Politický systém v Číne neumožňuje udeliť centrálnej banke nezávislosť od vlády ako je to v podmienkach Európskej únie. Neexistencia pluralitného politického systému v Číne dovoľuje Komunistickej strane vstup nielen do oblasti tvorby štátneho rozpočtu prostredníctvom fiškálnej politiky, ale aj vstup do monetárnej oblasti prostredníctvom Štátnej rady, pod ktorej vedením People`s Bank of China vykonáva monetárnu politiku. „*People`s Bank of China nie je nezávislá. Prijaté rozhodnutia sú úzko spojené s posúdeniami čínskej vlády pokiaľ ide o ekonomický výhľad a devízovú politiku (udržiavanú vo vzťahu k USD alebo kontrolovanie apreciacie meny)*“. ³

People`s Bank of China prostredníctvom svojich nástrojov ovplyvňuje ekonomiku a dosahuje stanovené ciele. Nástroje menovej politiky uplatňované prostredníctvom People`s Bank of China: Povinné minimálne rezervy, Základná úroková sadzba centrálnej banky, Rediskontovanie, Refinancovanie, Operácie na voľnom trhu, Iné politické nástroje stanovené Štátnou Radou (the State Council)⁴

³Gecodia.com – Economic Research for Investors

⁴Centrálna banka Číny - People`s Bank of China

PBC vykonáva svoju menovú politiku pomocou viacerých nástrojov, ktorými riadi a usmerňuje svoje ciele. Jednou z hlavných schopností centrálnej banky je ovplyvňovanie peňažnej zásoby a tým nepriamo vplývať aj na ekonomickú aktivitu subjektov a v konečnom dôsledku na ekonomiku. V nasledujúcej tabuľke sú uvedené jednotlivé vzťahy medzi zmenami premennými centrálnej banky a reakcia agregátu M1 na uvedené zmeny.

Tabuľka č. 1 : Reakcia peňažného agregátu M1 na aktivity centrálnej banky

Zmena premennej	Reakcia M1
Rastie sadzba PMR z krátkodobých vkladov	Klesá ↓
Rastie PMR z termínovaných vkladov	Klesá ↓
Rastie kľúčová úroková sadzba	Klesá ↓
Rastie objem operácií na voľnom trhu	Rastie ↑
Rastie objem úverov komerčným bankám	Rastie ↑

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa autorov Jana Kotlebová a Otto Sobek v publikácii *Menová politika: Stratégie, inštitúcie a nástroje*, 66 s.

Prechádzajúca tabuľka bude základom pre našu analýzu vplyvu jednotlivých krokov centrálnej banky nielen na peňažnú zásobu, ale taktiež na opodstatnenosť stimulácie ekonomiky v čase svetovej finančnej krízy, práve prostredníctvom menových nástrojov centrálnej banky. V práci sme sa venovali najmä zmenám v kľúčových úrokových sadzbách, povinným minimálnym rezervám a podporovaniu úverovania komerčných bánk. Všetky tieto opatrenia mali podstatný vplyv na zmenu peňažnej zásoby a peňažných agregátov a to najmä v čase krízy a s tým súvisiaci vplyv na ekonomiku Číny.

Peňažný transmisný mechanizmus

Dôležitú úlohu pre pochopenie jednotlivých postupov a opatrení centrálnej banky v menovej oblasti má *peňažný transmisný mechanizmus*, ktorý vyjadruje ako sa vzťahy medzi nástrojmi, operatívnymi a sprostredkujúcimi cieľmi odrazia na konečných cieľoch monetárnej politiky. V našej práci budeme vychádzať z toho, že vyššia ponuka peňazí a nižšie úrokové sadzby zabezpečujú vyššiu dostupnosť úverov. Z toho vyplýva, že budú rásť súkromné investície firiem (v dôsledku znížených nákladov na kapitál) a domácnosti budú nakupovať viac predmetov dlhodobej spotreby, nakoľko sa zlepšujú úverové podmienky. Všetky tieto zmeny budú mať za následok to, že porastie reálny produkt, zamestnanosť a cenová hladina.

V prípade expanzívnej monetárnej politiky teda platí:⁵

$\uparrow M \downarrow i \quad \Rightarrow \quad \uparrow C, I, G, X \uparrow AD \uparrow HDP \uparrow P$

Zvýšenie ponuky peňazí a zníženie úrokovej miery teda logicky vplýva na rast spotreby domácností, investícií spoločností, rast vládnych výdavkov a čistého exportu a v konečnom dôsledku bude rásť agregátny dopyt a hrubý domáci produkt. Negatívom celého procesu je rast cenovej hladiny (P) a v budúcnosti hroziaca inflácia, ktorej sa budeme venovať v samostatnej časti práce.

Nekonvenčná politika

Nekonvenčná politika hrala významnú úlohu pri minimalizácii dopadu finančnej krízy. V roku 2008 sa kríza preliala zo Spojených štátov amerických do celého sveta a spôsobila enormné škody. V ekonomikách došlo k prudkému spomaleniu tempa rastu resp. poklesu HDP a štáty boli nútené riešiť vzniknutú situáciu prostredníctvom stimulačných balíčkov a novoprijatých opatrení na podporu ekonomík, nakoľko tradičné nástroje menovej politiky nepostačovali.

Z praxe centrálnych bánk možno pozorovať tri základné mechanizmy:⁶

- Dodatočné vyhlásenie o budúcom smerovaní cieľovej úrokovej sadzby
- Kvantitatívne uvoľňovanie (quantitative easing)
- Úverové uvoľňovanie (credit easing)

⁵ LISÝ, J. a kol. 2005. *Ekonomia v novej ekonomike*. 500 s.

⁶ Murray, J., When the unconventional becomes conventional – monetary policy in extraordinary times, In Bank For International Settlements

Centrálne banky znížili úrokové sadzby a dodávali veľké množstvo likvidity na finančné trhy, dochádzalo k uvoľňovaniu menovej politiky a na druhej strane vlády rozširovali vládne výdavky na podporu finančných inštitúcií a podnikov v ťažkostiach. Uvoľnená monetárna politika, ktorá dodávala na trh likviditu zároveň prispievala k zvyšovaniu inflácie, ktorá sa v budúcnosti môže stať významným problémom, ktoré bude nutné riešiť.

Čínska vláda po zasiahnutí finančnej krízy a jej negatívnym vplyvom na ekonomiku razantne prijala opatrenia tak vo fiškálnej ako aj v menovej oblasti. Zásahy vlády na podporu ekonomiky mali podobu stimulačného balíčka vo výške 586 miliárd USD (tomuto stimulačnému balíku sme sa venovali v samostatnej kapitole venovanej fiškálnej politike), znižovania daní a uvoľnenia menovej politiky. V monetárnej oblasti si dala Čína za cieľ zrušenie úverových stropov pre komerčné banky s cieľom nasmerovania väčšieho množstva kapitálu do malých podnikov, vidieckych oblastí a nešpecifikovaných prioritných projektov.⁷ V súvislosti s dopadom finančnej krízy vykonávala People's Bank of China pomerne uvoľnenú menovú politiku s úmyslom zachovania primeranej likvidity v bankovom systéme, riadenia finančných inštitúcií k zvýšeniu úverovania a optimalizácie úverovej štruktúry a urýchlenia finančnej podpory pre hospodársky rast. Centrálna banka Číny vo svojej správe *China Monetary Policy Report Quarter Four 2009* zdôraznila úlohu uvoľnenej menovej politiky v čase vypuknutia krízy : „Všeobecne platí, že relatívne uvoľnená menová politika hrá kľúčovú politiku v rozširovaní agregátneho dopytu., podporuje ekonomický vzostup, zmierňuje deflačné očakávania na začiatku roka. PBC tiež venuje pozornosť zabezpečeniu stabilného rastu úverovania a predchádzania finančným rizikám.“⁸

V roku 2011 aplikovala centrálna banka kvalitnejšie cielené opatrenia, ktoré boli zároveň pružnejšie s možnosťou doladovania vzhľadom na meniace sa ekonomické podmienky. V tomto roku sa Čína začala riadiť v poradí svojou dvanástou 5-ročnicou , ktorá obsahuje plány a ciele na reštrukturalizáciu ekonomiky a riadenie inflačných očakávaní vedúce k posilneniu úspechov pri riešení medzinárodnej finančnej krízy.

Vplyvom a dopadom finančnej krízy nielen na čínsku ekonomiku, ale aj na svetový hospodársky vývoj si čínska vláda uvedomila nutnosť uskutočňovania kvalitnejšej a zdravšej regulácie finančného systému, ktorý aplikovala aj vo svojom päťročnom pláne.

V poradí dvanásty päťročný plán zahŕňa budovanie tzv. *macroprudential framework* (makroprudentný rámec) pre finančné systémy, ktorého úlohou je posilnenie regulácie,

⁷ China seeks stimulation. In *The Economist*.

⁸ Správa People's Bank of China : *China Monetary Policy Report Quarter four, 2009*.

zníženie rizík a makroekonomických nákladov prostredníctvom úverovej politiky a diferencovaných povinných minimálnych rezerv. Makroprudentná analýza je metóda ekonomickej analýzy, ktorá hodnotí spoľahlivosť a zraniteľnosť finančného systému pomocou stresového testovania a analýzy scenárov, aby pomohla určiť citlivosť systému na ekonomické šoky. Modely a nástroje makroprudentnej analýzy sú zamerané na zlepšenie finančnej stability a na sledovanie a identifikáciu potenciálneho systémového rizika.⁹ People's Bank of China začala štúdium na makroprudentných politických opatreniach od polovice roka 2009 s cieľom vybudovať inštitucionálne usporiadanie, ktoré obsahuje obozretnejšie prístupy, v ktorých centrálna banka zohráva vedúcu úlohu pri posilňovaní regulácie.¹⁰ V dôsledku dopadu krízy bola čínska centrálna banka nútená vykonať zmeny v jej monetárnych nástrojoch, aby sa prispôsobila a dokázala dynamicky reagovať a čeliť rizikám, ktoré hrozili z globálneho ekonomického zapojenia Číny do medzinárodného obchodu. V *Ročnej správe 2011 (Annual Report 2011)* Čínskej centrálnej banky sa uvádzajú jednotlivé kroky, ktoré PBOC uskutočnila v dôsledku zvýšenej nestability a neistoty oživenia svetovej ekonomiky a vzhľadom k zhoršenej kríze v Európe v septembri 2011:

- Pozastavila vydávanie 3-ročných poukážok centrálnej banky a upravila ich vydávanie s inou splatnosťou
- Dodávala likviditu prostredníctvom repo operácií
- Vykupovala poukážky centrálnej banky s cieľom dodať likviditu na trhy
- Znižovala úrokové sadzby na poukážky centrálnej banky
- Znížila sadzby na povinné minimálne rezervy.¹¹

Tieto operácie centrálnej banky mali za úlohu dodávať likviditu na trh, aby nedochádzalo k spomaleniu ekonomiky Číny. People's Bank of China si je vedomá, že v prípade nepriaznivého vývoja ekonomík krajín nielen Európy, ale aj USA a iných vyspelých štátov, bude nutné stimulovať domácu ekonomiku prostredníctvom opatrení vnútri krajiny, či už v oblasti monetárnej politiky alebo fiškálnej politiky. Dodávanie likvidity na trhy ovplyvňuje vývoj peňažnej zásoby a jednotlivých peňažných agregátov. V nasledujúcich podkapitolách sa budeme venovať jednotlivým krokom, ktoré Čína uskutočnila v menovej oblasti na

⁹2012. Models and tools for macroprudential analysis. In Basel Committee on Banking Supervision.

¹⁰ People's Bank of China : *Annual Report 2011*.

¹¹ Tamtiež

elimináciu následkov finančnej krízy, a ktoré mali vplyv práve na peňažnú zásobu a peňažné agregáty.