

Восстановление баланса в экономике Китая

Покупатели и пешеходы возле универсального магазина в округе Ванфуцзин, Пекин.

Джахангир Азиз и Стивен Данауэй

Экономическое чудо Китая может оказаться под угрозой, если внутреннее потребление не станет более значимым

ЗА ПОСЛЕДНИЕ 20 лет Китай добавил к мировому ВВП примерно 2 трлн долларов США, создал 120 млн новых рабочих мест и избавил от бедности 400 млн человек. Это очень высокие показатели — они равнозначны тому, как если бы к мировой экономике ежегодно добавлялась страна, экономика которой по размеру соответствует Португалии; ежегодно создавалось такое число новых рабочих мест, которое равно совокупной численности занятых в Австралии; и была ликвидирована бедность в Замбии, Нигерии, Танзании и Эфиопии вместе взятых. В последние годы темпы роста экономики Китая превышали 10 процентов в год, и при этом инфляция оставалась на уровне ниже 3 процентов. Сегодня Китай является четвертой по величине экономикой в мире и занимает третье место по объему внешней торговли.

Несмотря на столь выдающиеся достижения, в Китае и за рубежом растет обеспокоенность состоянием экономики страны. Выступая на сессии Всекитайского собрания народных представителей в марте этого года, премьер Вэнь Цзябао предупредил: «Самая большая проблема экономики Китая в том, что рост является нестабильным, несбалансированным, нескоординированным и неустойчивым в долгосрочном плане». В более общем смысле вопрос заключается в том, являются ли темпы роста устойчивыми в долгосрочном плане или дисбалансы экономики могут привести к замедлению — возможно, существенному, — этого роста. Вот почему директивные органы Китая рассматривают вопрос о восстановлении баланса в экономике, с тем чтобы в меньшей степени опираться на экспорт и инвестиции и в большей — на потребление как источник экономического роста.

В чем фундаментальные причины этих дисбалансов и как с ними бороться? Это — важнейшие вопросы не только для Китая, но и для значительной части остального мира, процве-

тание которой связано с Китаем. Дело в том, что по мере роста Китая его экономическое воздействие на многие страны усиливалось либо вследствие его крупных торговых дисбалансов, ситуации с обменным курсом, либо в силу его огромных и все возрастающих потребностей в ресурсах и продовольствии. Существует множество предложений в отношении политики, которую Китаю следует проводить для перебалансирования своей экономики, а некоторые даже утверждают, что такое перебалансирование произойдет «естественным путем» под воздействием рыночных сил (см. статью «Ответ на загадку перебалансирования китайской экономики» стр. 32). Мы полагаем, что перебалансирование не произойдет само по себе и склоняемся в пользу мер, опирающихся на денежно-кредитную политику, либерализацию цен, реформу финансового рынка и изменения государственной политики в области расходов.

Как это начиналось

Либерализация в Китае обычно подразделяется на три этапа — реформы 1978, 1984 и 1994-го годов, — каждый из которых вел к дальнейшему повышению степени открытости экономики. Реформы 1994-го года шли по трем направлениям: унификация официального и рыночного обменных курсов и отмена ограничений на платежи за внешнеторговые товары, услуги и доходы; открытие экспортного сектора для прямых иностранных инвестиций; и реформа государственных предприятий (ГП). Первые два преобразования превратили экспортный сектор в мощную движущую силу экономического роста, а третье высвободило энергию внутреннего предпринимательства.

Иностранные предприятия, действовавшие самостоятельно и в рамках совместных предприятий, использовали дешевую, но квалифицированную рабочую силу Китая для

превращения побережья страны во «всемирную мастерскую» и важнейший узел в глобальной цепи поставок. В то же время отечественные предприятия, избавленные от необходимости нести значительные расходы на выполнение социальных обязательств и делиться прибылью с государством, стали инвестировать в новые технологии, быстро расширяться и искать новые рынки. Развивались и отечественные компании частного сектора. Многочисленные стимулы, предоставляемые центральным правительством и местными органами управления в форме налоговых льгот, дешевой земли и низких цен на коммунальные услуги, помогали удерживать производственные издержки на низком уровне и увеличивать прибыль, чтобы реинвестировать ее с целью дальнейшего расширения производства.

В условиях, когда меры контроля за операциями с капиталом и слабо развитый рынок капитала ограничивали выбор возможных вариантов инвестирования, огромный объем сбережений Китая обеспечил этим предприятиям надежный и дешевый источник финансирования через контролируемое государством банковскую систему. В этой ситуации Китай начал беспрецедентную по темпам экономическую экспансию, основными движущими силами которой стали инвестиции и экспорт. Однако рост потребления, в частности, не мог угнаться за расширением производственных мощностей, создаваемых за счет быстрого наращивания инвестиций. В результате доля инвестиций в ВВП повышалась, тогда как доля потребления снижалась, а разность между ними покрывалась растущим профицитом торгового баланса (см. рис. 1).

Ускорение роста, увеличение дисбалансов

Существует опасность того, что быстрый экономический рост Китая может замедлиться, возможно, даже резко, если продолжающееся расширение производственных мощностей в конечном итоге приведет к снижению цен, которое вызовет сокращение прибыли, увеличит количество дефолтов по кредитам и подорвет доверие инвесторов. По мере нарастания дисбалансов увеличивается и вероятность такого развития событий. Если одновременно с этим замедлится рост глобальной экономики и усилится конкуренция со стороны других стран, китайским фирмам будет гораздо труднее продавать свою продукцию за рубежом без значительного снижения цен. Кроме того, ситуацию может усугубить риск усиления протекционизма в странах-партнерах Китая по торговле.

Но разве многие из стран, экономика которых в настоящее время функционирует успешно, в течение какого-то времени не придерживались подобной стратегии развития? В самом деле, стратегия роста на основе экспорта, поддерживаемая

крупными внутренними сбережениями и инвестициями, представляла собой правильный путь развития для Китая в начале 1990-х годов. И она была исключительно успешной. Однако многое изменилось с 1990-х годов, когда экономика Китая была небольшой по размеру, и он только начинал ее открывать по отношению к внешнему миру, импортировал технически сложные вводимые ресурсы и собирал из них потребительскую продукцию для Запада. В настоящее время на такое сборочное производство приходится менее 10 процентов профицита торгового баланса Китая, составляющего 250 млрд долларов. Теперь экспорт Китая включает новую и более сложную продукцию, для которой все большая доля исходных ресурсов производится внутри страны. Китай также стал ведущим участником на многих рынках. Если раньше расширение доли рынка было сравнительно легкой задачей, для дальнейшей экспансии китайским фирмам, вероятно, потребуется снижать цены. Если снижения цен, необходимые для продажи продукции в размере созданного потенциала, окажутся значительными, многие из сегодняшних инвестиций могут оказаться экономически нежизнеспособными, что в будущем приведет к дефолтам по кредитам.

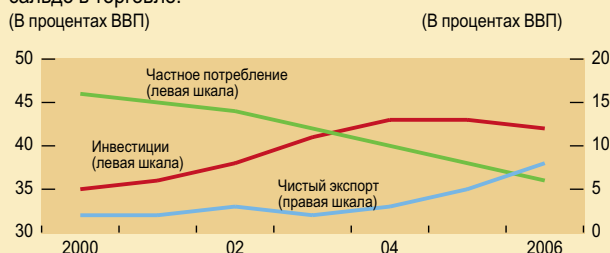
Чем объясняются высокие инвестиции? В этом нет ничего загадочного. За последние несколько лет прибыль китайских компаний резко возросла, что указывает на весьма привлекательный уровень прибыли от инвестиций. Отчасти это объясняется низкими издержками на основные производственные ресурсы, в том числе на энергию, коммунальные услуги, землю и охрану окружающей среды. Но, по-видимому, наибольшее значение имеет низкая стоимость капитала. На инвестиции приходится примерно 45 процентов ВВП Китая, и 90 процентов из них финансируется за счет внутренних источников (национальная норма сбережения составляет 55 процентов ВВП). На прямые иностранные инвестиции приходится менее 5 процентов ВВП. Внутренние банковские кредиты и реинвестированная прибыль компаний покрывают основную часть потребностей в финансировании. Ставки по банковским кредитам являются низкими, что объясняется низкими ставками по депозитам, устанавливаемыми государством.

После проведения реформы предприятий государство не стремилось получать дивиденды от ГП, даже от тех из них, акции которых котируются на фондовой бирже и которые выплачивают дивиденды своим частным акционерам. Прибыль этих предприятий либо реинвестируется, либо оседает на депозитных счетах, приносящих низкие проценты.

Рисунок 1

Несбалансированность

Рост производственных мощностей опережал рост потребления, что привело к увеличению положительного сальдо в торговле.



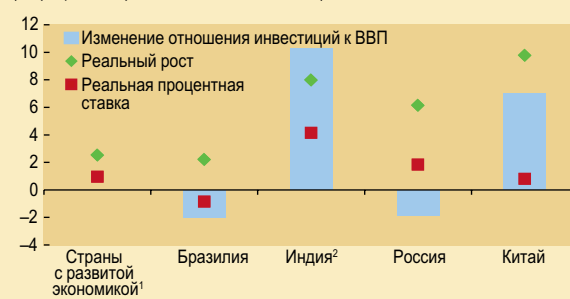
Источники: CEIC Data Co Ltd.; официальные органы Китая; оценки персонала МВФ.

Рисунок 2

Мощный стимул к инвестированию

Значительный разрыв между стоимостью инвестиций и ростом реального ВВП объясняет большую долю инвестиций в совокупном объеме производства.

(В процентах, средние за 2001–2005 годы)



Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ.

¹Согласно определению в издании «Перспективы развития мировой экономики».

²В среднем за 2004–2005 годы.

Серьезное отставание в уровнях потребления

Потребление домашних хозяйств в Китае составляет примерно 40 процентов ВВП, и это один из самых низких уровней в мире.

	Располагаемый доход домашних хозяйств	Налоги на доходы физических лиц ¹	Потребление/располагаемый доход домашних хозяйств	Трудовые доходы	Личное потребление	Государственное потребление на цели здравоохранения и образования	Скорректированное потребление ²
США	74	9	95	57	70	10	80
Соед. Корол.	66	10	98	56	65	12	77
Италия	67	...	90	42	60	12	72
Австралия	58	12	103	49	60	11	71
Индия	84	2	76	...	67	4	70
Германия	66	9	88	51	57	6	63
Канада	58	12	96	50	56	7	63
Франция	62	8	90	52	56	6	62
Япония	59	8	96	51	57	5	61
Корея	54	3	95	44	51	5	56
Китай	60	1	69	56	41	3	44

Источники: ОЭСР; CEIC Data Company Ltd; оценки персонала МВФ.

Примечание. ... обозначает отсутствие данных.

¹Данные 2003 года.

²Личное потребление и государственное потребление на цели здравоохранения и образования.

Увеличение сбережений корпораций было основной причиной роста совокупных сбережений Китая. Сбережения корпораций примерно равны сбережениям домашних хозяйств и составляют приблизительно 23–24 процента ВВП. Низкие ставки по банковским кредитам и нераспределенная прибыль удерживали стоимость инвестиционных средств на низком уровне. В то время как рост реального ВВП в Китае в среднем составлял примерно 10 процентов, реальная стоимость инвестиций колебалась на уровне 1–2 процентов. В странах с развитой экономикой этот разрыв пренебрежимо мал. В большинстве стран с формирующимся рынком он положителен, но ни в одной из них он не является столь значительным, как в Китае (см. рис. 2). Поэтому неудивительно, что в Китае отмечаются настолько более быстрые темпы роста инвестиций, а их доля в ВВП является одной из самых высоких в мире.

Стоимость капитала не просто низка; она упала относительно заработной платы, несмотря на изобилие рабочей силы в Китае. Результатом, как и предсказывает экономическая теория, стал все больший перекося производства в

сторону капиталоемких процессов, и создание рабочих мест замедлилось. В большинстве стран рост ВВП на 3–4 процента сопровождается ростом занятости на 2–3 процента, однако в Китае рост ВВП на 10 процентов обеспечивает увеличение занятости примерно всего на 1 процент (см. рис. 3). Кроме того, заниженный обменный курс и широко распространенные среди инвесторов ожидания того, что валюта будет укрепляться лишь постепенно, привели к смещению инвестиций в сторону экспорта и замещения импорта, что вело к еще большему росту профицита торгового баланса.

В чем причина низкого потребления? С начала 1990-х годов темы роста потребления составляли 8 процентов в реальном выражении, но при этом они отставали от темпов роста ВВП. Доля потребления домашних хозяйств в ВВП снизилась более чем на 12 процентных пунктов, примерно до 40 процентов — одного из самых низких уровней в мире (см. таблицу). Хотя сбережения домашних хозяйств в Китае велики, а их норма в последние годы несколько возросла, это может объяснить лишь примерно один процентный пункт снижения доли потребления в ВВП. Это снижение почти полностью обусловлено уменьшением доли национального дохода, поступающего домашним хозяйствам, в том числе в форме заработной платы, инвестиционных доходов и государственных трансфертов. Уменьшение доли заработной платы в национальном доходе наблюдалось во многих странах. Но в большинстве стран совокупные доходы домашних хозяйств оставались достаточно стабильными, поскольку снижение доли заработной платы компенсировалось увеличением дивидендов и процентных доходов. Однако в Китае инвестиционные доходы домашних хозяйств снизились с более 6 процентов ВВП в середине 1990-х годов до менее 2 процентов в настоящее время, главным образом вследствие низких ставок по депозитам и ограниченного участия домашних хозяйств в акционерном капитале (напрямую или через институциональных инвесторов). Кроме того, в большинстве стран прибыль ГП перечисляется государству, которое расходует ее для обеспечения домашних хозяйств потребительскими товарами, в частности, предоставляя им услуги здравоохранения и образования, а также денежные трансферты. Но в Китае государство не получает дивидендов, и трансферты домашним хозяйствам и государственные расходы на здравоохранение и образование снизились.

Рисунок 3

Крайне мало рабочих мест

Несмотря на стремительный рост ВВП, темп создания рабочих мест был невысок.

(Рост занятости, в процентах, в среднем за 1992–2006 годы)



Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ.

¹Согласно определению в издании «Перспективы развития мировой экономики».

²В среднем за 1993–2006 годы.

Почему перебалансирование не произойдет само по себе

Способ устранения этих дисбалансов представляется не сложным: переключиться с инвестиций и экспорта как основных движущих сил роста на потребление. Некоторые аналитики сомневаются в наличии действительно серьезных проблем и предполагают, что обычный цикл деловой активности приведет к перебалансированию экономики. По утверждению этих аналитиков, на фазах подъема фирмы осуществляют инвестиции и расширяются, что увеличивает спрос на ресурсы, такие как капитал и труд. Это вызывает повышение затрат на вводимые ресурсы, что влечет за собой снижение прибыли и ослабление роста инвестиций. Менее производительные фирмы сворачивают свою деятельность, экономический рост замедляется, и цены стабилизируются.

Однако в случае Китая эти рассуждения оказываются неверными. Циклы деловой активности обычно наблюдаются в странах с более развитой экономикой, в которых существуют хорошо развитые рынки, а цены заблаговременно сигнализируют об экономических тенденциях, что позволяет фирмам и домашним хозяйствам плавно адаптироваться к меняющимся условиям. В Китае рынки неразвиты, а цены не обеспечивают истинного отражения базового состояния спроса и предложения на ключевых рынках. Вместо рыночных сил на них в той или иной степени воздействует государство. Следовательно, перебалансирование требует активного участия государства в форме изменений экономической политики и реформ. В чем же состоят эти необходимые изменения политики и реформы? Предлагается четыре основных шага.

Во-первых, повышение стоимости капитала. В ближайшем будущем процентные ставки и обменный курс будут иметь ключевое значение для ограничения быстрого роста инвестиций и связанного с ним увеличения банковских кредитов. На протяжении большей части последних трех лет сдерживание инвестиций было основной целью макроэкономической политики. Власти Китая также пытались контролировать инвестиции напрямую, используя для этого сочетание административных мер и «регулируемого» банковского кредитования, однако такой подход не обеспечил долгосрочного решения проблемы. Китаю следует более активно использовать денежно-кредитную политику для ограничения роста инвестиций и кредита за счет повышения стоимости капитала — основной причины столь быстрого роста инвестиций. Однако власти опасаются того, что в случае жесткого регулирования объема наличной денежной массы рост процентных ставок подтолкнет приток капитала, что увеличит объем ликвидности в банковской системе, для поглощения которой потребуются дальнейшее повышение процентных ставок. Правительство Китая не только устанавливает верхний лимит ставок по депозитам, оно также определяет нижний предел ставок по кредитам и жестко регулирует обменный курс, даже после изменений валютного режима в 2005 году.

Очевидный выход заключается в том, чтобы одновременно повысить нижний лимит ставок по кредитам, отменить верхний лимит ставок по депозитам и допустить более быстрое повышение обменного курса. Это создаст условия, необходимые для того, чтобы ужесточение денежно-кредитной политики принесло реальные результаты. Это приведет не только к повышению финансовых затрат на привлечение капитала, но и к тому, что в среднесрочной перспективе более прочная валюта будет способствовать сдерживанию инвестиций в экспортные и импортозамещающие отрасли, одновременно обеспечивая повышение доходов домашних хозяйств. Цель экономической политики должна состоять

в том, чтобы и процентные ставки, и обменный курс все в большей степени определялись рынком, что позволит инвесторам и домашним хозяйствам получать надлежащие ценные сигналы.

Во-вторых, либерализация цен. Чтобы замедлить рост инвестиций, потребуется не только ужесточить денежно-кредитную политику. Другие ключевые цены в экономике также должны отражать рыночную конъюнктуру и базовую стоимость ресурсов. В последние несколько лет государство стало повышать цены на землю для промышленного использования, электроэнергию и бензин, а также, что имеет большое значение, вводить более жесткие экологические стандарты и более строго применять меры по контролю за загрязнением окружающей среды. Поставленная правительством цель — за последующие пять лет на 20 процентов уменьшить потребление энергии на единицу ВВП — должна не только способствовать повышению эффективности энергопотребления и сокращению загрязнения, но и ограничить рост инвестиций за счет увеличения расходов на ведение коммерческой деятельности.

В сфере налогообложения государство проводит унификацию ставки налога на доходы предприятий, но, ему также необходимо ограничить налоговые и другие стимулы для инвестиций, получившие широкое распространение в последние два десятилетия, особенно на местном уровне. Повышение стоимости капитала также предполагает, что государство должно добиться совершенствования корпоративного управления государственными предприятиями, в том числе потребовав от рентабельных фирм перечислять дивиденды в бюджет. Планируется реализовать экспериментальную программу, в рамках которой некоторые ГП в 2008 году, впервые с 1994 года, выплатят дивиденды в бюджет. Это шаг в верном направлении, но указанную программу следует расширить, в частности, включением в нее котируемых на бирже компаний, которые должны выплачивать государству такие же дивиденды, как и своим частным акционерам.

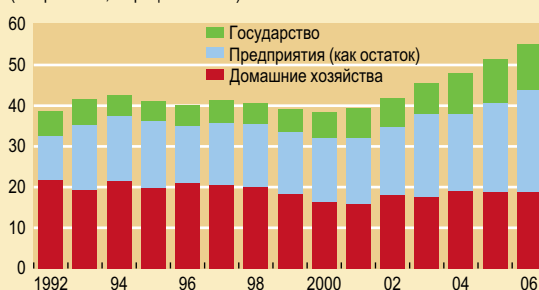
В-третьих, реформа финансовых рынков. В то время как слабое корпоративное управление со стороны государства позволяло ГП накапливать крупные сбережения, частные предприятия, особенно малые и средние, делали то же самое, поскольку низкий уровень развития финансового посредничества ограничивал их доступ к банковскому кредиту (Aziz, 2006). В начале 2000-х годов Китай приступил к реализации масштабной программы банковских реформ и добился существенных успехов в устранении необслуживаемых ссуд,

Рисунок 4

Необходимость финансовой реформы

Частные фирмы и домашние хозяйства стали все активнее откладывать сбережения для инвестиций и крупных приобретений.

(Сбережения, в процентах ВВП)



Источники: CEIC; официальные органы Китая; оценки персонала МВФ.

рекапитализации банков и открытию сектора для иностранного участия и конкуренции. Но в итоге банки стали вести себя консервативно (вследствие слабости своих систем внутреннего управления рисками и механизмов определения цены рисков) и продолжали направлять большую часть кредитов крупным, располагающим значительными наличными средствами ГП в ущерб частным фирмам и домашним хозяйствам. Поскольку рынки капитала (облигаций и акций) также развиты слабо, они не стали альтернативным источником финансирования для фирм или сбережений для домашних хозяйств. Вместо этого фирмы вынуждены были рассчитывать на внутренние сбережения для осуществления инвестиций, и то же самое приходилось делать потребителям в случае почти всех крупных приобретений — образование, медицинское обслуживание, пенсии, жилье и товары длительного пользования (см. рис. 4) (Aziz and Cui, 2007). Более свободный доступ к кредитам и более широкий набор инструментов для привлечения средств ослабили бы стимулы фирм к хранению крупных сбережений, а улучшения доступа к кредитам, страхованию и частным пенсиям привело бы к уменьшению сбережений домашних хозяйств и росту потребления.

В связи с этим развитие финансового посредничества стало главным приоритетом государства. Власти принимают меры к тому, чтобы добиться дальнейшего совершенствования коммерческих операций, систем внутреннего контроля и управления банков. Им также следует отменить верхний лимит для ставок по депозитам, что будет не только способствовать повышению стоимости капитала, но позволит более мелким и более агрессивным банкам успешно конкурировать с крупными государственными банками и создаст у крупных банков стимул к расширению кредитования мелких и средних предприятий. Китай стремится расширять и другие свои финансовые рынки, в особенности рынки облигаций и акций. Однако сохранение государственного контроля над эмиссией облигаций и акций является серьезным препятствием на пути развития этих рынков. Чтобы повысить потребление домашних хозяйств, необходимо не только увеличить долю домашних хозяйств в национальном доходе, но и уменьшить неопределенность, которая способствует поддержанию высокого уровня сбережений из предосторожности. Для решения первой задачи ключевым фактором является повышение инвестиционных доходов домашних хозяйств — за счет более высоких ставок по депозитам, более широкого участия в работе фондового

рынка и — прямо или косвенно — за счет развития взаимных и пенсионных фондов. Проводившиеся в последние несколько лет реформы рынка акций оживили вялый фондовый рынок, но объем предлагаемых на рынке акций необходимо повысить.

В-четвертых, изменение структуры государственных расходов. На государстве лежит еще одна важная функция в процессе перебалансирования экономики: улучшение предоставления основных социальных услуг, в особенности образования, здравоохранения и пенсионного обеспечения (см. рис. 5). Уменьшение неопределенности, связанной с их предоставлением, значительно ослабит жесткую мотивацию к формированию сбережений из предосторожности и создаст у домашних хозяйств уверенность, необходимую для повышения объема потребления. В ходе реформ ГП 1994 года функции предоставления услуг в области здравоохранения, образования и пенсионного обеспечения перешли от предприятий к местным органам управления. Однако местным органам управления, как правило, не были предоставлены ресурсы, достаточные для выполнения этих новых обязанностей. Поэтому домашним хозяйствам приходится самостоятельно нести все большую часть расходов на здравоохранение и образование. Домашние хозяйства Китая оплачивают из собственных средств примерно 80 процентов расходов на медицинское обслуживание, и эта доля — одна из самых высоких в мире. Они также сталкиваются со значительной неопределенностью в отношении пенсий, поскольку реформы в этой сфере не привели к созданию новой, жизнеспособной пенсионной системы, хотя проводимая в Китае политика «одна семья — один ребенок» ускорила старение населения и повысила необходимость в сбережениях на старость. В государственных бюджетах последних лет предусматривались более высокие расходы на образование и здравоохранение, однако этот рост носил ограниченный характер. По существу, домашние хозяйства сами страховали себя от неопределенности, связанной с пенсиями, медицинским обслуживанием и образованием, и в результате сберегали значительно больше, чем если бы эти риски были объединены на уровне общества в целом.

Вместо того чтобы пытаться на скорую руку устранить текущие проблемы, государство приняло правильное решение — перебалансировать экономику путем проведения фундаментальных реформ по нескольким направлениям, с тем чтобы экономика перестала в существенной степени зависеть от инвестиций и экспорта и переориентировалась на потребление. Китай уже продвинулся по многим из этих направлений, и большинство экспертов согласны с основными элементами стратегии. В то же время существует озабоченность тем, что текущие высокие темпы роста и низкая инфляция в Китае, а также благоприятная ситуация в мировой экономике могут создать ложное впечатление, что время является союзником Китая в проведении этих реформ. Реальность может быть иной. При отсутствии сдерживающих факторов расширение дисбалансов продолжится, и возрастающая вероятность серьезной корректировки превратится в серьезную угрозу для экономического роста и стабильности страны. ■

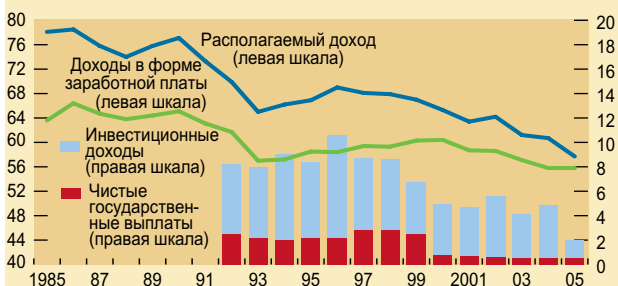
Джахангир Азиз — начальник отдела, а Стивен Данауэй — заместитель директора Департамента стран Азиатско-тихоокеанского региона МВФ.

Рисунок 5

Опора на самообеспечение

Государственные выплаты домашним хозяйствам на здравоохранение, образование и пенсионное обеспечение были низкими и неопределенными.

(Источники доходов домашних хозяйств, в процентах ВВП)



Источники: CEIC; официальные органы Китая; оценки персонала МВФ.