



Шанхай. Новый международный выставочный центр.

Более сильный Китай

Линда Юэ

Китай может выйти из кризиса более сильным, если он повысит внутренний спрос и будет содействовать глобальной интеграции

НА Западе страны сталкиваются с последствиями глубокого спада и финансового кризиса. Экономический рост в странах с развитой экономикой, большинство из которых имеет высокий уровень национального долга, в лучшем случае является неуверенным. На евро оказывается давление. В то же время Китай имеет высокие темпы роста. Насколько соответствует действительности видимая устойчивость Китая по отношению к спаду?

Положение в Китае лучше, чем в большинстве стран. Он избежал спада и опроверг ожидания, превывсив намеченные темпы роста в размере 8 процентов в 2009 году. Если Китай сможет адаптироваться к мировой экономике, движущей силой в которой в ближайшие несколько лет вряд ли будет потребительский спрос на Западе, то он может выйти из глобального кризиса как никогда более сильным.

Преодоление кризиса

Ни одна страна не была защищена от глобального финансового кризиса, который начался

в США в 2007 году. Но так как финансовый сектор Китая не вел обширную торговлю производными инструментами, он избежал опустошения, пережитого странами Европы с развитой экономикой. Китай не испытывал сокращения кредита и не был вынужден бороться с последствиями огромного числа так называемых токсичных ценных бумаг, которые подорвали банковские балансы в странах с развитой экономикой. Некоторые из крупных государственных банков Китая были кредиторами уолл-стритовской инвестиционной фирмы Lehman Brothers, крах которой в сентябре 2008 года вызвал состояние, близкое к финансовой панике. Эти банки испытали убытки, составляющие, по оценкам, миллиарды долларов, но они избежали долговременного ухудшения балансов, которое было бы намного более пагубным.

Китай все же пострадал от кризиса на втором этапе: от глобальной рецессии и первого сокращения мировой торговли за 30 лет. Экспорт Китая, на долю которого приходится свыше 30 процентов ВВП, и примерно треть



годового прироста экономики, резко сократился. Падение торговли снизило рост примерно на 3 процентных пункта в 2009 году и приблизительно на 1 процентный пункт в первом квартале текущего года. Вливание средств со стороны Группы 20-ти ведущих стран для поддержки финансирования торговли оказало положительное воздействие, но экспорт еще не вернулся к своей прежней роли как мощной движущей силы роста.

Антикризисные меры стимулирования

В результате кризиса и последовавшего спада в торговле Китай пересматривает значение внутреннего спроса как движущей силы экономики вместо опоры на более изменчивый экспорт. Поэтому в ответ на кризис Китай весной 2009 года принял пакет стимулов в объеме 586 млрд долл. (4 трлн юаней). Правительство продолжало выплачивать средства в рамках стимула в 2010 году в условиях сохраняющегося слабого мирового спроса. Народный банк Китая (НБК) принял меры раньше, начав снижение своей ставки интервенции в августе 2008 года,

когда она составляла 7,47 процента. В результате последних снижений в декабре 2008 года ставка достигла 5,31 процента, в июне 2010 года она оставалась на этом же уровне.

Это сочетание пакета стимулов и снижения процентных ставок привело к повышению темпов роста Китая ко второму кварталу 2009 года. Рост был пониженным (для Китая) на уровне примерно 6 процентов в последние три месяца 2008 года и первые три месяца 2009 года. Рост повысился до 8,7 процента за 2009 год в целом и в четвертом квартале достиг внушительного уровня в размере 10,7 процента относительно предыдущего года. В первом квартале 2010 года темпы подскочили до 11,9 процентов относительно предыдущего года.

Продолжение роста Китая будет зависеть от успеха крупномасштабных бюджетных стимулов, которые в основном ориентированы на инфраструктуру.

Расходы на инфраструктуру основаны на развитии крупного транспортного проекта 11-го пятилетнего плана, начатого в 2006 году. Существующий план предусматривал быстрое освоение расходов и создание рабочих мест на автомобильных и железных дорогах для миллионов работников, уволенных с заводов, ориентированных на экспорт. Более того, создание рабочих мест, по-видимому, действительно происходит, что оправдывает расходы Китая на стимулирование экономики (Orlik and Rozelle, 2009).

Но социальная часть стимула, составляющая меньше 5 процентов, была сочтена недостаточной для стимулирования частного потребления. Она не смогла решить проблему высокого уровня сбережений населения — основной причины низкого внутреннего спроса. Для сдерживания превентивных сбережений Китай добавил 125 млрд долл. США к расходам на здравоохранение позднее в 2009 году (для охвата 200

млн незастрахованных граждан как шаг на пути к всеобщему охвату к 2020 году) и включил примерно 400 млн долл. США на пенсии для работников на селе.

Тем не менее, доля потребления в ВВП в 2009 году оставалась постоянной. Повышение доходов в городах помогло увеличить потребительские расходы, но это увеличение было по сравнению с низкой базой. На долю потребления в Китае приходится лишь 35 процентов ВВП по сравнению с 50 процентами или больше в большинстве стран с рыночной экономикой. Большая часть сельского населения остается малоимущей. В результате, несмотря на прирост розничных продаж на 16 процентов, вклад потребления в рост Китая в 2009 году составил лишь примерно 4 процентных пункта.

Рост кредита

Китай, как и другие крупные страны, прибег к агрессивной бюджетной политике и мягкой денежно-кредитной политике, с тем чтобы бороться со спадом, но в отличие от этих стран, центральное правительство финансировало лишь примерно одну четверть стимула. Остальную часть взяли на себя государственные банки. В результате кредит быстро увеличивался. В 2009 году были предоставлены займы примерно на 1,46 трлн долл. (9,95 трлн юаней), а в 2010 году будут выделены кредиты на 1,09 трлн долл. (7,5 трлн юаней). В ответ на такие меры денежная масса в обращении выросла почти на 30 процентов. Тем не менее, потребительские цены начали расти лишь в конце 2009 года (после девяти месяцев дефляции), что означает, что ликвидность направлялась на покупку активов. Этот рост кредита в экономике с ограничениями на отток капитала означает, что инвестиции в основном имели внутренний характер и увеличивают вероятность вздувания цен на фондовом и жилищном рынке, вызывая опасения относительно банковского кризиса.

Китайский фонд национального богатства, Китайская инвестиционная корпорация, недавно приобрел акции в «большой четверке» государственных банков, в том числе половину Сельскохозяйственного банка Китая. Это можно рассматривать как попытку стабилизировать курсы акций (ввиду обеспокоенности по поводу невозвратных кредитов, которые не являются новой проблемой в системе государственных банков Китая) и повысить коэффициент собственного капитала этих банков. Кроме того, «большая четверка» выпустила в 2010 году новые акции еще на 11 млрд долл. для увеличения своей капитальной базы.

Темпы создания кредита в первом квартале 2010 года, таким образом, уменьшились, и НБК повысил обязательные резервы для банков. Но для достижения целевого роста в 8 процентов в условиях, когда экспорт вряд ли вернется на прежний уровень, Китаю потребуются настойчиво заменять торговлю государственными инвестициями, что по-прежнему будет приводить к наводнению экономики ликвидностью. Более того, отечественная банковская система не является единственным источником денежных средств.

В 2009 году в Китай поступили потоки капитала в объеме свыше 200 млрд долл., значительную часть которых составляют, предположительно, «горячие деньги» или инвестиции спекулянтов. Привлекательность Китая для инвесторов усиливается относительно заниженным курсом юаня, который был привязан к доллару США с начала кризиса. В 2009 году резервы Китая увеличились на 23 процента и достигли рекордной величины в 2,4 трлн долл., две трети резервов хранятся в долларах США.

Поэтому следует приветствовать недавнее решение Китая либерализовать свои операции с капиталом путем содействия оттоку капитала. Реформы будут медленными, частичными и в основном направленными на поддержку политики Китая «выхода за рубеж или на глобальную арену», то есть поощрения китайских фирм к инвестированию за рубежом.

Тем не менее, эти меры должны помочь Китаю перебалансировать свою экономику и уменьшить мировые макроэкономические дисбалансы.

Новый мировой порядок

Ухудшение глобальных дисбалансов в 2000-е годы служило фоном для финансового кризиса. Повышение роли ведущих стран с формирующимся рынком (Китай, Индия и Восточной Европы) в начале 1990-х годов и ускорение их интеграции в мировую экономику в 2000-е годы привело к росту глобальных дисбалансов и увеличению вдвое численности мировой рабочей силы до 3 млрд человек. Когда Китай присоединился к Всемирной торговой организации (ВТО), а восточноевропейские страны вступили в Европейский союз, более низкие издержки на рабочую силу в этих странах вызвали рост их экспорта и оказали дефляционное воздействие на остальной мир. Но это также привело к росту цен на биржевые товары, в том числе на нефть, что вызвало увеличение профицитов и на Ближнем Востоке.

Глобальные резервные активы с 1998 года выросли в четыре раза, что привело к увеличению спроса на доллар США как глобальную резервную валюту. Это увеличение ликвидности в США повысило потребление в США; ФРС его не сдерживала, поскольку инфляция была низкой отчасти благодаря росту глобальной рабочей силы (Yueh, готовится к печати).

Эти структурные изменения в мировой экономике усиливают необходимость мониторинга глобальных перемещений капитала и установления центральными банками, в том числе ЦБ Китая, процентных ставок, учитывающих цены на активы, не только потребительские цены. США в особенности должны учитывать эффект резервной валюты: из-за спроса на доллар США для хранения в составе резервов других стран, на кривую доходности казначейских векселей США будет оказываться понижающее давление. Поэтому на стоимости заимствования будут сказываться не только внутренние, но и международные экономические условия. Например, ужесточение денежно-кредитной политики может оказаться не столь легким в условиях, когда стойкий спрос на долларовые активы сдерживает доходность и повышает цены облигаций. Это сохраняет стоимость заимствования на низком уровне, точно так же как мягкая денежно-кредитная политика привела к избыточной ликвидности, когда глобальные сбережения содействовали росту заимствования США перед кризисом. Для стран с профицитом, таких как Китай, воздействие мягкой денежно-кредитной политики может быть передано через фиксированные обменные курсы, которые приводят к перетоку капитала из стран с низкими процентными ставками в страны с высокими ставками. Поэтому Китаю следует постепенно изменить свой обменный курс, чтобы предотвратить вздувание цен на внутренние активы в результате притока ликвидности. Повышение гибкости обменного курса юаня перед ужесточением денежно-кредитной политики также будет иметь большое значение: повышение процентных ставок в Китае, когда в США ставка интервенции поддерживается близкой к нулю, только ухудшит приток ликвидности, сведя на нет воздействие мер по ужесточению. Диверсификация и сокращение резервных активов Китая также помогут уменьшить глобальные дисбалансы.

Глобальные дисбалансы уже несколько уменьшились, дефицит по счету текущих операций США в 2009 году упал с 6 до примерно 3 процентов ВВП. В странах, пострадавших от рецессии, увеличиваются сбережения. МВФ прогнозирует, что мировая экономика, сократившаяся в 2009 году на 1,1 процента, вырастет на 4¼ процента в 2010 году и на еще большую величину — в 2011 году. Это превышает среднегодовые мировые темпы роста в 3,2 процента с 1980 по 1997 год, когда Китай и другие крупные страны с формирующимся рынком испытывали активный рост. В то время тем-

пы роста Китая составляли 9 процентов в год, при этом счет текущих операций был намного более сбалансированным, чем сегодня. Соответственно, дефицит счета текущих операций США составлял примерно 1,5 процента ВВП этой страны или менее 0,5 процента мирового ВВП, тогда как сегодня он составляет 3 процента ВВП США или приблизительно 0,7 процента мирового ВВП. Перебалансирование мировой экономики, скорее всего, продолжится, особенно в условиях ослабления потребления США в результате снижения доли заемных средств, что означает более низкие профициты для других стран.

Более низкое потребление на основных рынках Китая (ЕС и США) означает, что в течение нескольких следующих лет рост торговли замедлится, если для китайского экспорта не появятся новые рынки с высокими доходами — маловероятная перспектива, особенно с учетом проблем в зоне евро. Для того чтобы Китай вернулся к сбалансированному в основном счету текущих операций, который был у него в 1990-х годах, и поддерживал свои темпы роста, внутренний спрос в Китае должен составлять большую долю ВВП.

Две стороны вопроса

Для того чтобы Китай усилил свои позиции в послекризисной мировой экономике, он должен провести реформы, которые повысят внутренний спрос, содействуя при этом глобальной интеграции, что даст Китаю возможность по-прежнему сокращать отставание, поддерживая свои темпы роста. В условиях ослабленной мировой экономики реформы должны превратить Китай в крупную открытую экономику и обеспечить стабильность во время переходного периода путем защиты от внешних шоков при повышении степени интеграции с мировыми рынками.

Экономика Китая должна стать больше похожей на экономику США — большую страну, которая является важным участником мировой торговли, но рост которой в основном определяется внутренним спросом. Если бы Китай укрепил как внутренний, так и внешний спрос, то он меньше бы подвергался воздействию изменчивости мировой экономики; его рост мог бы определяться внутренним спросом даже при увеличении торговли в абсолютном выражении. Поскольку Китай влияет на глобальные условия торговли, он может пересмотреть свою роль и стать крупной страной с открытой экономикой, которая признает выгоды глобальной интеграции и в то же время поддерживает прочную базу внутреннего спроса для своей защиты от наихудших внешних шоков.

Потребление и государственные расходы

Потребление составляло примерно половину ВВП до тех пор, пока высокие нормы сбережения населения и корпораций не привели к его снижению до рекордно низкой величины, лишь ненамного превышающей одну треть. Но оно может вернуться на уровень 50 процентов начала 1990-х годов, если решить проблему стимулов для сбережения. В случае населения этого можно достичь путем расширения социального обеспечения, а для фирм можно ослабить ограничения кредита, чтобы высвободить кредитование и ликвидировать необходимость в использовании нераспределенной прибыли для роста.

Имеется много возможностей для увеличения расходов государства на социальное обеспечение. Их доля в ВВП составляла 13 процентов в 2008 году и приблизилась к отметке 20 процентов в 2009 году лишь из-за крупномасштабного пакета бюджетных стимулов. Это еще ниже докризисного среднего уровня стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и намного ниже, чем в большинстве других развивающихся стран.

Правительству также следует ускорить урбанизацию, которая может содействовать росту сектора услуг. Это позволит обеспечить дополнительное развитие невнешнеторгового ком-

понтента экономики и создавать места для работников как низкой, так и высокой квалификации. Это хорошо соответствует характеристикам рабочей силы Китая (горожан и мигрантов). Растущие доходы в результате урбанизации части сельского населения должны привести к увеличению потребления.

Корпоративные сбережения и либерализация финансового сектора

Для уменьшения корпоративных сбережений необходим ряд реформ. Сбережения фирм, как государственных, так и негосударственных, превышают даже сбережения населения. Это было очевидным, когда профицит по счету текущих операций Китая после 2004 года превысил 10 процентов ВВП. Доля инвестиций в ВВП сохранилась, хотя обычно инвестиции уменьшаются, когда у стран образуется профицит по счету текущих операций.

Искаженная финансовая система Китая вынуждает частные фирмы сберегать средства, в основном за счет нераспределенной прибыли, для того чтобы расти, поскольку им сложно получать кредиты. Но даже государственные предприятия, которые должны иметь беспрепятственный доступ к кредиту, откладывают средства, поскольку их прибыли облагаются столь необременительными налогами. Государственные предприятия должны платить более высокие налоги и дивиденды.

Полная либерализация процентных ставок должна улучшить распределение кредитов среди фирм негосударственного сектора и дополнительно уменьшить стимулы к сбережениям. Хотя процентные ставки были частично либерализованы в 2004 году, когда были отменены верхние пределы на межбанковские кредиты, по-прежнему действуют нижние пределы для таких ставок, а также верхние пределы для депозитных ставок, что искажает инвестиционные решения. Если бы процентные ставки были освобождены, то это уменьшило бы стоимость финансирования для фирм и, тем самым, необходимость в сбережении средств.

Постепенная либерализация операций с капиталом, в особенности политика «выхода за рубеж», поможет уменьшить сбережения, если фирмы смогут действовать на мировых рынках и им будет разрешено получать финансирование от более развитых зарубежных рынков кредита. Другими словами, фирмы смогут привлекать средства на рынках капитала и не полагаться лишь на банковскую систему Китая с ее ограничениями кредита. Это не только уменьшит стимулы для корпоративных сбережений, но и сократит долю профицита по счету текущих операций, которая финансируется за счет покупки казначейских векселей США благодаря возможности оттока капитала в виде инвестиций вместо накопления инвалютных резервов.

Внешние преимущества на этом не заканчиваются. Либерализация операций с капиталом должна также привести к повышению гибкости обменного курса из-за возросшего спроса на юань. При достаточном оттоке капитала повышающее давление на валюту может даже ослабнуть. Реформы обменного курса и процентных ставок в сочетании должны привести к лучшей сбалансированности внутренней (сбережения /инвестиции) и внешней (платежный баланс) позиций. В результате экономика Китая станет более сбалансированной, что также поможет уменьшить накопление ликвидности из-за глобальных дисбалансов, как это соответствует характеристике крупной открытой экономики.

Улучшение надзора со стороны органов регулирования также будет иметь большое значение. Либерализация должна сопровождаться дальнейшими внутренними и внешними институциональными реформами для углубления финансовых рынков. Например, активное участие в глобальном органе регулирования, Совете по финансовой стабильности, могло бы повысить стабильность, если бы рынки капитала стали во все большей мере регулироваться согласно прозрачным

нормам и законам, обеспечивающим большую определенность и глубину. Это оказало бы положительное воздействие на поведение населения и фирм.

Поскольку Китай влияет на глобальные условия торговли, он может пересмотреть свою роль и стать крупной страной с открытой экономикой, которая признает выгоды глобальной интеграции и в то же время поддерживает прочную базу внутреннего спроса для защиты экономики от наихудших внешних шоков.

Будучи крупной экономикой, Китай заинтересован в том, чтобы признать свое воздействие и помочь в формировании управления глобальными и интегрированными рынками, поскольку на его решениях сказываются международные условия, а они, в свою очередь, влияют на более общий глобальный контекст. Например, Китай является локомотивом роста для Азии и экспортеров биржевых товаров во всем мире, и его обменный курс влияет на мировые цены, тогда как мировые финансовые рынки воздействуют на его денежно-кредитную сферу.

Преобразование в крупную открытую экономику

Китай обладает потенциалом стать быстро растущей, крупной страной с открытой экономикой благодаря поощрению внутреннего спроса и развитию конкурентоспособных на мировой арене фирм. Особенно с учетом все еще низкого уровня развития Китая его интеграция в глобальную экономику принесет блага как Китаю, так и остальному миру. Он может достичь этого путем проведения макроэкономических реформ, которые могут обеспечить стратегически выгодные позиции Китая в меняющейся, неопределенной мировой экономике. Проведя реформы, Китай может выйти из глобального финансового кризиса еще более сильным. Такую хорошую возможность нельзя упустить. ■

Линда Юэ является директором Центра по изучению роста Китая и научным сотрудником колледжа св. Эдмунда в Оксфордском университете.

Литература:

Bergsten, C. Fred, 2009, "The Dollar and the Deficits: How Washington Can Prevent the Next Crisis," *Foreign Affairs* (November/December).

Orlik, Tom, and Scott Rozelle, 2009, "How Many Unemployed Migrant Workers Are There?" *Far Eastern Economic Review*.

Victor, David G., and Linda Yueh, 2010, "New Global Energy Order," *Foreign Affairs*, January/February.

Yueh, Linda, 2009, *The Law and Economics of Globalisation* (London: Routledge).

———, forthcoming, "U.S., China and Global Imbalances," *China Economic Journal*.