

Экономический рост в Китае в 2014 г. и прогноз на 2015 г.

© 2015

П. Мозиас

Поквартальная динамика китайского ВВП во второй половине 2014 г. отклонилась от той траектории, что стала привычной за предыдущие два с половиной года. На рубеже 2011–2012 гг., когда экономика КНР вступила в полосу замедления, прирост ее ВВП стал подвергаться краткосрочным колебаниям.

Ключевые слова: экономический рост, потребление, инвестиции, чистый экспорт, рынок недвижимости, дефолты.

Поквартальная динамика китайского ВВП во второй половине 2014 г. отклонилась от той траектории, которая стала уже привычной за предшествовавшие два с половиной года. С тех пор, как на рубеже 2011–2012 гг. экономика КНР вступила в полосу замедления, прирост ее ВВП был подвержен краткосрочным колебаниям, получившим среди экспертов название «мини-цикл». В начале календарного года темпы экономического роста обычно снижались, и, реагируя на это, власти предпринимали меры «мини-стимулирования» деловой активности: увеличивали государственные расходы, предоставляли налоговые послабления предприятиям, смягчали денежную политику¹. Как следствие, во второй половине года происходило некоторое ускорение прироста ВВП, но в первом квартале следующего года оно уступало место новому замедлению (рис. 1)².

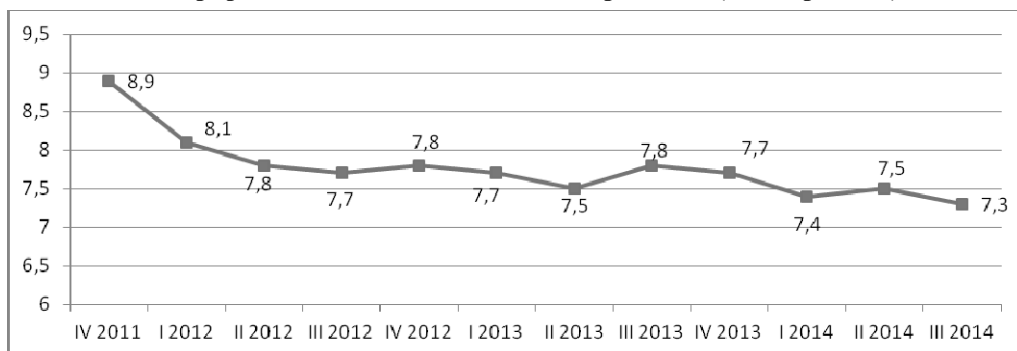
Поначалу и в 2014 г. ситуация складывалась сходным образом. В ответ на ослабление хозяйственной динамики в первом квартале правительство в апреле увеличило государственные ассигнования на строительство железных дорог и субсидируемого жилья для семей с низкими доходами, расширило сферу действия налоговых льгот для малых предприятий.

Народный банк Китая (НБК) дважды выборочно снижал нормативы обязательного резервирования: в конце апреля — для сельских коммерческих банков и кредитных кооперативов, а с 16 июня 2014 г. — для тех коммерческих банков, у которых значительная доля кредитов приходится на финансирование малых предприятий и сельского хозяйства.

Во втором квартале экономика действительно ответила на «мини-стимулирование» некоторым ускорением роста. Но эффект этот оказался недолговечным: в третьем квартале прирост ВВП снова затормозился, т.е. фаза нового замедления в «мини-цикле» наступила раньше, чем это было в предыдущие два года.

Рисунок 1

Темпы прироста ВВП Китая в годовом выражении (по кварталам), %

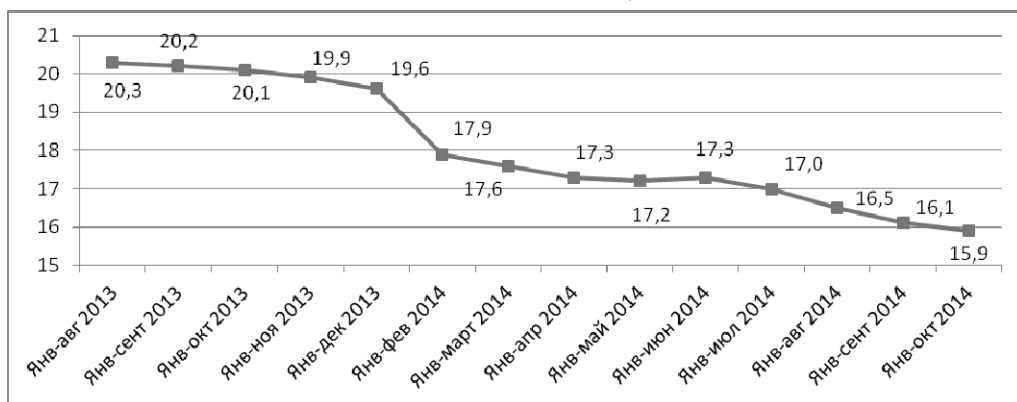


Составлено по официальным данным Государственного статистического управления КНР.

Наиболее неблагоприятно на совокупном росте экономики в настоящее время сказывается ослабление *инвестиционных процессов*. Темпы прироста капиталовложений в основные фонды с конца 2013 г. составляют менее 20% в годовом исчислении, а в течение 2014 г. они продолжали снижаться (рис. 2).

Рисунок 2

Темпы прироста капитальных вложений в основные фонды в годовом исчислении, %



Составлено по официальным данным Государственного статистического управления КНР.

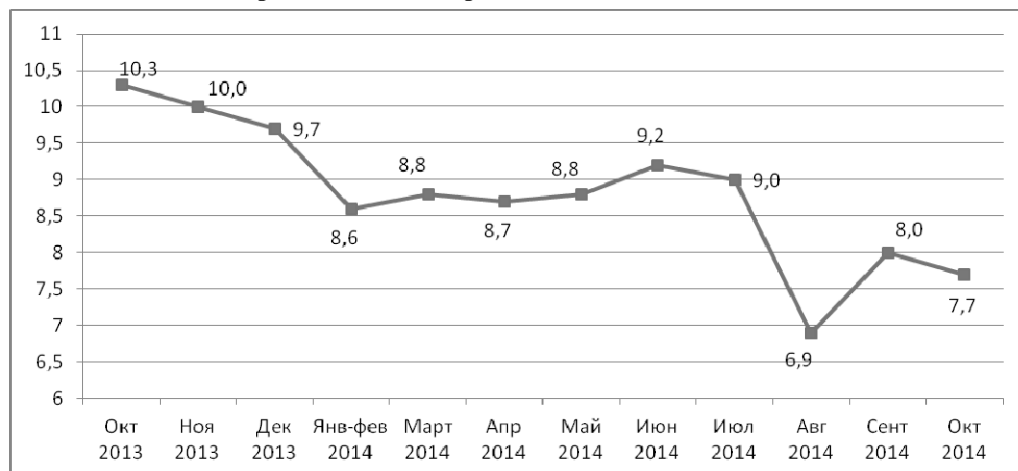
Самым существенным замедление было в обрабатывающей промышленности, где за период с января по октябрь 2014 г. инвестиции выросли только на 13,1%. В то же время инвестиции в «первичный сектор» (сельское хозяйство и добывающую промышленность) за десять месяцев 2014 г. увеличились на 28,9%, а в сферу услуг — на 17,4%. Симптоматично, что прирост частных инвестиций хотя и оставался на более высоком уровне, чем в других институциональных секторах, но тоже замедлялся в течение 2014 г.: с 21,5% в январе — феврале до 18,0% в январе — октябре.

Для сравнения, инвестиции за счет средств центрального правительства за десять месяцев 2014 г. увеличились на 10,4%, за счет ресурсов местных властей — на 16,2%, а иностранные инвестиции (без учета вложений из Гонконга, Макао и Тайваня) и вовсе сократились на 0,2%.

О том, что промышленность на глазах перестает быть главным отраслевым «локомотивом» китайской экономики, свидетельствует не только относительная вялость инвестиционного спроса в этом секторе, но и умеренные по китайским меркам темпы прироста промышленного производства. Еще недавно они тяготели к 20% годовых. Но в 2014 г. рост добавленной стоимости в промышленности выражался уже не в двузначных цифрах, во втором квартале темпы ее прироста несколько ускорились, но затем они замедлились до показателей, близких к тем, что наблюдались в острой фазе мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. (рис. 3).

Рисунок 3

Динамика промышленного производства в годовом исчислении, %



Составлено по официальным данным Государственного статистического управления КНР.

Еще негативнее повлиял на общую хозяйственную динамику наступивший в 2014 г. перелом конъюнктуры на рынке недвижимости. С мая индекс цен на недвижимость, отражающий ситуацию в 100 крупных и средних городах, впервые за два года начал движение вниз. В мае его снижение составляло 0,32%, а в августе оно достигало 0,59%³. Если в промышленности темпы прироста инвестиций все же стабилизировались на короткий период в конце второго квартала 2014 г., то в сфере недвижимости они устойчиво замедлялись в течение всего года (рис. 4).

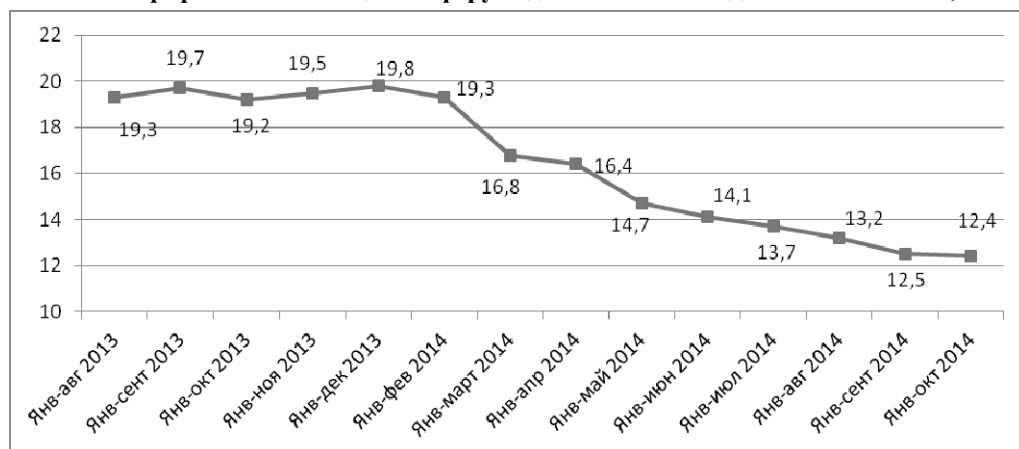
Объемам продаж на рынке недвижимости в 2014 г. тоже была свойственна негативная динамика. Правда, в начале четвертого квартала она стала несколько менее выраженной. Общая площадь реализованных помещений в январе — октябре составила 884,9 млн кв. м, что было на 7,8% меньше, чем в аналогичный период 2013 г., но по сравнению с итогами трех кварталов темп сокращения уменьшился на 0,8 п.п. В стоимостном выражении продажи жилой недвижимости уменьшились за десять месяцев на 9,9%, офисной — на 20,4%, производственных помещений — на 8,3%. Сходные тенденции отражают и данные о новостройках: в январе — октябре 2014 г. совокупная площадь вновь заложенных объектов уменьшилась по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 5,5%, но по итогам трех кварталов темп падения достигал 9,3%.

Мониторинг рынка недвижимости, который проводит ассоциированная с Financial Times исследовательская компания China Confidential, зафиксировал в октябре 2014 г. существенное оживление продаж и изменение ценовой динамики на рынке недвижимости⁴. Но пока трудно сказать, насколько устойчивой окажется эта тенденция. Вполне возможно, что она представляет собой не более чем краткосрочную коррекцию: после

нескольких месяцев депрессии на рынке появилось некоторое число покупателей, решивших воспользоваться снижением цен и улучшением условий ипотечного кредитования (после соответствующих мер, предпринятых властями в сентябре).

Рисунок 4

Темпы прироста инвестиций в сферу недвижимости в годовом исчислении, %

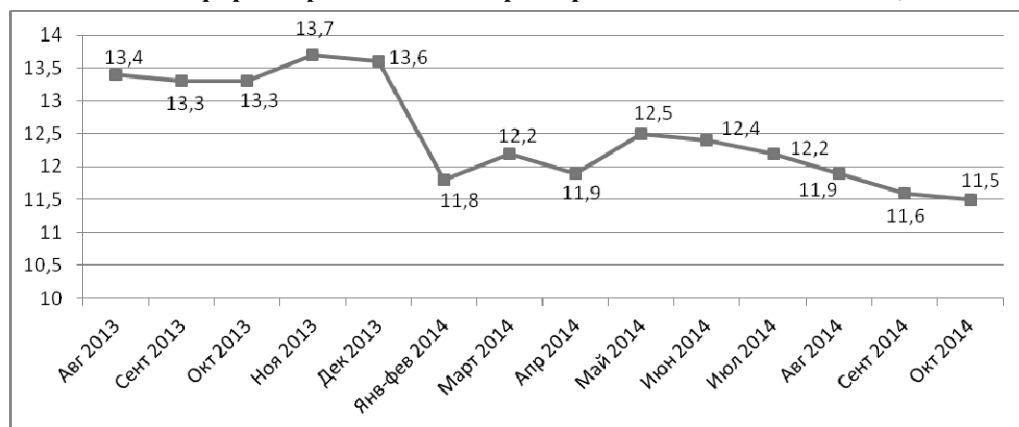


Составлено по официальным данным Государственного статистического управления КНР.

В любом случае, фундаментальным фактором, препятствующим оживлению рынка недвижимости, в обозримой перспективе явится существующий избыток предложения. По-видимому, именно то, что эффект «мини-стимулирования» в середине 2014 г. вступил в противофазу с начавшимся ослаблением рынка недвижимости, как раз и обусловило во многом различия в поквартальной динамике ВВП между 2013 и 2014 гг.

Рисунок 5

Темпы прироста розничного товарооборота в годовом исчислении, %



Составлено по официальным данным Государственного статистического управления КНР.

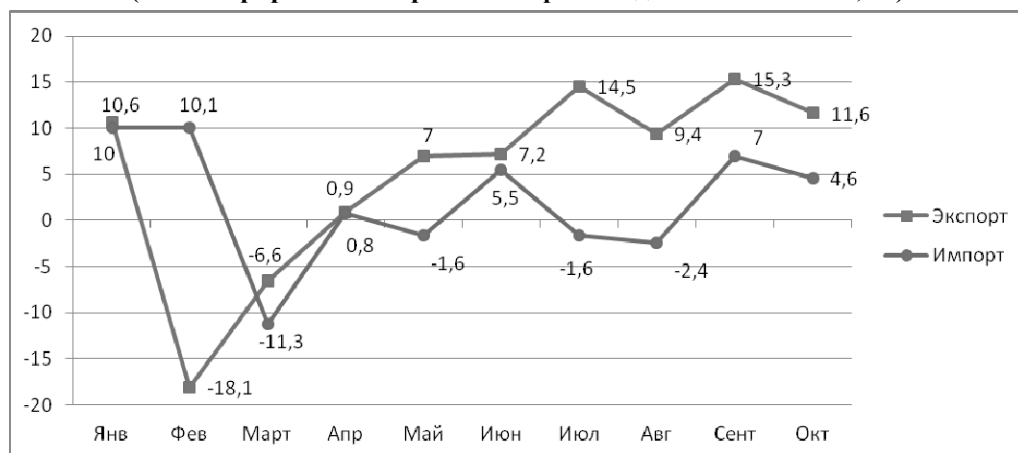
По сравнению со скоростью прироста инвестиций темпы увеличения розничного товарооборота — главного показателя, отражающего состояние *потребительского спроса*, — были в течение 2014 г. относительно стабильными. Но и они были ниже, чем годом ранее, а, начиная с июня им была свойственна затухающая динамика (рис. 5). При

этом за первые десять месяцев 2014 г. розничные продажи в городах и поселках выросли на 11,8%, а на селе — на 13,0% (хотя там прирост потребления происходил во многом под воздействием государственной политики стимулирования крестьянских доходов и субсидирования продаж крестьянам товаров длительного пользования).

На фоне не лучшего состояния внутреннего спроса «светлым пятном» выглядит ускорение с середины 2014 г. динамики *чистого экспорта* — под влиянием оживления экономик США и других развитых стран. Если в феврале — апреле 2014 г. товарный вывоз из Китая не только не увеличивался, но и сокращался, то с июня его прирост стал устойчиво положительным, а в третьем квартале темпы его увеличения выражаются в двузначных цифрах (рис. 6).

Рисунок 6

Динамика внешней торговли в 2014 г.
(темпы прироста экспорта и импорта в годовом исчислении, %)



Составлено по официальным данным Государственного статистического управления КНР.

При этом в июле — августе наблюдалось абсолютное сокращение импорта, в результате чего положительное сальдо в товарной торговле обновляло в эти месяцы исторические максимумы (47,3 млрд долл. в июле и 49,8 млрд долл. в августе). Но начиная с сентября снова стал расти и импорт — очевидно, под непосредственным влиянием оживления экспорта, так как около половины товарного вывоза из Китая приходится на «поручительскую обработку» сырья и материалов по заказам из-за рубежа, т.е. в стоимости китайского экспорта постоянно присутствует очень значительная импортная компонента.

Реагировать на новое замедление экономического роста власти стали, не дожидаясь конца третьего квартала. В конце августа НБК снизил для сельских кредитных институтов процентные ставки по рефинансированию и увеличил квоты их доступа к таким ресурсам. В середине сентября Центробанк предоставил пяти крупнейшим коммерческим банкам трехмесячные кредиты на пополнение ликвидности (рефинансирование по линии *Standing lending facility*) на общую сумму в 500 млрд ю.⁵

В конце сентября НБК и Китайская комиссия по банковскому регулированию (ККБР) существенно облегчили условия ипотечного кредитования. Теперь домохозяйства, уже имеющие одно жилое помещение и погасившие прежние ипотечные займы, могут брать новые кредиты на покупку недвижимости наравне с покупателями «первого жилья». Ставки по ипотеке для них могут быть снижены до уровня в 70% от базовой стоимости кредитов, а величина первого взноса за вновь покупаемое жилье — до 30% его цены (раньше она достигала 60–70%)⁶.

В сентябре были предприняты и новые шаги налогового стимулирования малого бизнеса: для малых и индивидуальных предприятий с месячным оборотом, не превышающим 20–30 тыс. ю., было временно отменено взимание налога на добавленную стоимость и налога на деловые операции, а для малых и средних предприятий были введены новые процедуры ускоренной амортизации⁷.

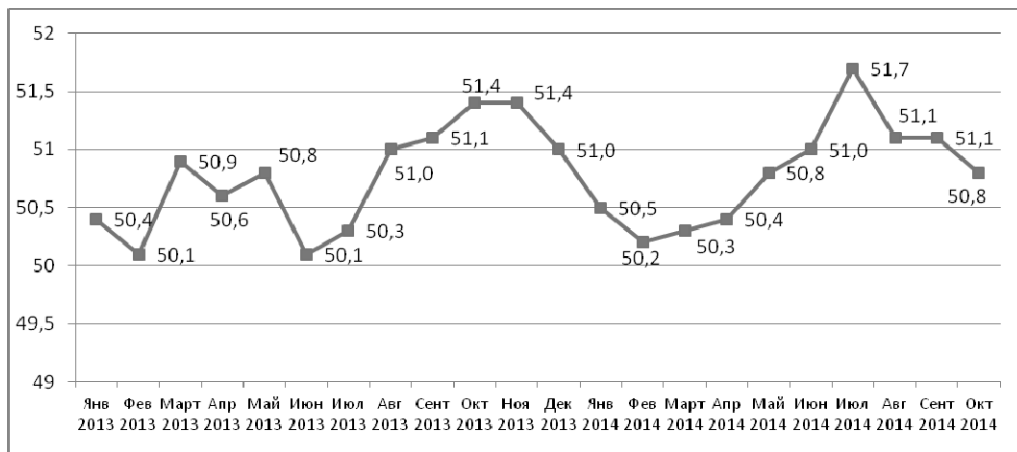
Но, очевидно, достигнутый всеми этими мерами «мини-стимулирования» к концу осени эффект был сочтен регуляторами недостаточным, и 22 ноября 2014 г. НБК впервые за более чем два года осуществил снижение базовых процентных ставок по однодневным кредитам и депозитам. На более решительные действия власти КНР пошли, судя по всему, потому, что прирост индекса потребительских цен в октябре 2014 г. составил только 1,6%. Т.е. замаячила угроза дефляции, дополнительно угнетающей совокупный спрос и экономический рост.

Новые меры стимулирования в любом случае сработают только с определенным временным лагом. Пока динамика «индекса менеджеров по закупкам (PMI)», отражающего настроения хозяйственников, сулит дальнейшее ослабление деловой активности (рис. 7). О наличии предпосылок к дальнейшему торможению экономики можно судить и по ряду косвенных признаков.

В августе 2014 г. впервые со времен мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. в Китае произошло абсолютное сокращение (на 2,2%) среднемесячного потребления электроэнергии. Да и абсолютное сокращение импорта в июле — августе тоже свидетельствует о том, что потенциал расширения спроса (особенно — инвестиционно-го) заведомо ограничен.

Рисунок 7

**Динамика «индекса менеджеров по закупкам (PMI)»
в промышленности в 2013–2014 гг.**



Составлено по официальным данным Государственного статистического управления КНР.

Допустимо предположить (хотя соответствующие данные к моменту написания данной статьи не поступили), что фаза «сжатия» в текущем «мини-цикле» продлилась и в течение четвертого квартала 2014 г., когда на экономической динамике начал сказываться эффект передачи негативных сигналов с рынка недвижимости в сопряженные с ним отрасли промышленности, и она распространится на первый квартал 2015 г. (на динамику ВВП традиционно влияют свойственное китайской экономике в начале каждого календарного года замедленное пополнение товарных запасов предприятиями и длительное празднование Нового года по лунно-солнечному календарю). После этого экономи-

ческий рост, по-видимому, немного ускорится, но в целом он будет несколько медленнее, чем в 2014 г.

На фундаментальном уровне тенденция дальнейшего замедления китайской экономики связана с необходимостью преодоления дисбалансов, накопившихся как в ходе многолетнего бума, так и в результате антикризисной политики 2008–2010 гг. Речь идет о присутствующем во многих промышленных отраслях и в сфере недвижимости избытке производственных мощностей и товарного предложения; о чрезмерной нагрузке на государственный (особенно на уровне местных властей) и корпоративный сектора⁸; о нарастании «плохих долгов» в банковской системе⁹; об общей излишней зависимости экономики от состояния инвестиционных процессов и сбыта на внешних рынках при недостаточном вкладе в экономический рост со стороны внутреннего потребительского спроса¹⁰.

Однако при отсутствии крупномасштабных негативных шоков дополнительное торможение экономического роста в 2015 г. не будет радикальным. Экономике будет поддерживать не только стимулирование спроса властями, но и совокупность спонтанно действующих механизмов. Что же касается осуществляемых в настоящее время новых институциональных реформ, то их влияние на экономический рост в 2015 г. будет дифференцированным: одни новации уже в краткосрочной перспективе могут помочь росту, другие будут его тормозить.

В более конкретном плане расширение *потребительского спроса* будет ограничиваться тем, что происходящая на рынке недвижимости реструктуризация негативно отразится на склонности домохозяйств покупать не только жилье, но и товары длительного пользования. Неуверенность потребителей усилится и из-за того, что в связи с остановкой роста цен на недвижимость затруднится реализация «эффекта богатства», т.е. увеличения покупательной способности домохозяйств благодаря росту цен на активы, которыми они обладают (в данном случае — на жилье). Местные власти в настоящее время сталкиваются с проблемой сокращения доходов от продаж компаниям-девелоперам «прав пользования» на земельные участки. А если учесть обремененность местных бюджетов накопленными долгами, то становится очевидным, что возможности роста потребления за счет активизации социальных расходов на местном уровне тоже невелики. На продажах предметов роскоши и дорогостоящих услуг (в том числе ресторанных) скажется продолжающаяся в Китае уже два года антикоррупционная кампания, развернувшаяся с приходом Си Цзиньпина к руководству.

Но в то же время на состоянии потребительского спроса будут позитивно сказываться предпринимаемые центральными властями усилия по повышению нормативов минимальной зарплаты в городах (они устанавливаются отдельно по каждой провинции) и стимулированию роста доходов в деревне. Фактором, поддерживающим потребление, является и происходящий в настоящее время в китайской экономике структурный сдвиг в пользу «третичного сектора»: отрасли сферы услуг отличаются повышенной трудоемкостью, создание в них большого числа новых рабочих мест тоже способствует расширению внутреннего потребительского рынка¹¹. В качестве генератора «эффекта богатства» вместо рынка недвижимости может выступить фондовый рынок, где с июля 2014 г. наблюдается устойчивое оживление. А возможная либерализация процентных ставок по банковским депозитам в 2015 г. скорее всего обернется их повышением, что увеличит доходы и потребительские расходы домохозяйств.

Ситуация перепроизводства будет и в 2015 г. угнетающим образом воздействовать на *инвестиционные процессы* во многих отраслях обрабатывающей промышленности, особенно в черной и цветной металлургии, цементной и стекольной промышленности, так как эти отрасли непосредственно сопряжены с сектором недвижимости, где тоже сохранится значительный избыток предложения.

Финансовые трудности местных правительств и контролируемых ими «инвестиционных платформ» (квази-государственных компаний, занимающихся инфраструктурным строительством) в 2015 г. усилятся из-за наступления сроков погашения ранее набранных кредитов на фоне замедления роста налоговых поступлений и сокращения доходов от продаж «прав пользования» земель. Правда, проявится и контртенденция, связанная с тем, что принятыми в конце августа 2014 г. поправками в Закон КНР «О бюджетном процессе» местным правительствам было разрешено эмитировать собственные облигации. Но в целом необходимость разгрузки местных финансов от накопленной задолженности будет оказывать в 2015 г. сдерживающее влияние на инвестиционную активность в регионах. Какая-то часть потенциальных капиталовложений не будет реализована и из-за вступающих в силу в 2015 г. поправок в Закон КНР «Об охране окружающей среды», предусматривающих ужесточение экологической экспертизы инвестиционных проектов.

Судя по всему, неблагоприятными останутся в 2015 г. и условия привлечения предприятиями кредитных ресурсов. Несмотря на усилия властей по насыщению финансовых рынков ликвидностью (сначала через рефинансирование банков, а затем и путем снижения базовых ориентиров процентных ставок) при существующих условиях цена кредита для предприятий реального сектора будет скорее расти, чем снижаться. Дело в том, что значительная (до $\frac{1}{4}$) доля совокупного заемного финансирования приходится в настоящее время на забалансовые операции кредитных институтов. «Теневой» характер таких кредитов предопределяет их более высокую стоимость, тем более что фондирование для них мобилизуется в значительной степени за счет размещения на рынках сберегательных финансовых продуктов (wealth management products, WMP). Процентные ставки по WMP — плавающие, и они, как правило, на 1–2 п.п. выше ставок по обычным банковским депозитам, повышение которых до сих пор сдерживается административно. А поскольку «теневой» деятельностью активно занимаются не только подпольные банки, но и официальные кредитные институты, включая крупнейшие банки, остающиеся под контролем государства, то высокая цена фондирования, связанного с размещением WMP, толкает вверх процентные ставки и в «теневом», и в официальном секторах. В свою очередь, предпринимаемые в настоящее время властями попытки сдержать разрастание «теневоего» банкинга за счет ужесточения надзора будут в краткосрочном плане дополнительно способствовать росту процентных ставок — из-за того, что регулятивный «зажим» сократит предложение финансовых ресурсов на рынке.

Стоимость фондирования в последние месяцы увеличивалась и из-за того, что происходивший с июля 2014 г. подъем котировок на фондовом рынке спровоцировал некоторый отток средств с банковских депозитов. Процентные ставки для заемщиков растут еще и потому, что банки в условиях замедления экономики и наличия значительной корпоративной задолженности опасаются превращения кредитов в «плохие долги», и поэтому включают в свою маржу значительную премию за риск. Реальные процентные ставки склонны к увеличению и потому, что индекс цен производителей (PPI) уже почти три года находится в дефляционной зоне.

Китайские предприятия в 2015 г. могут столкнуться и с ужесточением условий внешнего заемного финансирования — из-за нормализации денежной политики в США, где завершена программа «количественного смягчения» и на повестку дня встал вопрос о повышении учетной ставки ФРС. Трудности китайских компаний с привлечением иностранных кредитов и размещением за рубежом облигационных займов могут усугубиться и из-за вероятной волатильности на мировых финансовых рынках, которая может быть вызвана разнонаправленным движением ставок рефинансирования в США и Евросоюзе, а также необходимостью перекомпоновки портфелей инвесторов после длительного периода аномально мягкой монетарной политики. Рост рыночных процентных ста-

вок в США, скорее всего, вызовет ослабление притока спекулятивного капитала на китайские рынки активов — прежде всего, акций и недвижимости.

В краткосрочном плане могут негативно сказаться на инвестиционных процессах в китайской экономике и предполагаемые реформы в финансовой сфере. Возможная уже в 2015 г. либерализация процентных ставок по банковским депозитам (снятие ограничений на их рост) еще больше ограничит возможности банков получать дешевое фондирование. А вероятное увеличение лимита колебаний курса юаня по отношению к доллару США (сейчас он составляет 2% в день) и, соответственно, более свободное плавание китайской валюты приведут к сокращению масштабов валютных интервенций НБК. Между тем в последние годы именно юаневая денежная эмиссия, связанная с накоплением валютных резервов, как раз и подпитывала во многом способности банков осуществлять кредитование экономики.

Но в то же время осуществленные правительством в 2013–2014 гг. меры по упрощению административных процедур, связанных с созданием новых предприятий, уже способствовали значительному росту их числа. За первые три квартала 2014 г. в Китае было зарегистрировано 2,65 млн новых компаний — на 52,4% больше, чем за первые девять месяцев 2013 г.¹² Трудности предприятий с привлечением кредитов могут быть отчасти компенсированы благодаря подъему на фондовом рынке, а он будет поддерживаться запуском торговой системы, связывающей шанхайскую и гонконгскую фондовые биржи (фактически речь идет об открытии нового канала для иностранных вложений на внутрикитайском рынке акций). Немалая часть инвестиций в обозримой перспективе все равно будет осуществляться исходя из специфической логики институциональной среды, предполагающей «мягкие бюджетные ограничения»: значит, такие инвестиции будут расти, невзирая на рыночные конъюнктурные колебания.

Динамика *чистого экспорта*, по-видимому, и в 2015 г. сможет отчасти компенсировать неблагоприятные тенденции на внутреннем рынке. Показатели прироста товарного вывоза могут остаться сравнительно высокими благодаря улучшению дел в мировой экономике вследствие ускорения экономического роста в США, а сдерживанию роста импорта будет способствовать падение мировых цен на нефть и другие сырьевые ресурсы, весьма значимые для зависимой от ввоза таких товаров китайской экономики. Но существуют и риски, связанные с неопределенностью ближайшего будущего экономик еврозоны и Японии. Определенное угнетающее воздействие на китайский экспорт может оказать и возобновившаяся с середины 2014 г. ревальвация юаня.

У различных аналитических структур прогнозные оценки прироста китайского ВВП в 2015 г. достаточно близки. МВФ предсказывает китайской экономике рост на 7,1%¹³, Всемирный банк — на 7,2%¹⁴, Economist Intelligence Unit — на 7,0%¹⁵, Business Monitor International — на 6,7%¹⁶, Oxford Economics — на 6,9%¹⁷. Специалисты Morgan Stanley предложили два варианта прогноза: по оптимистичному («бычьему») китайский ВВП вырастет в 2015 г. на 7,5%, по пессимистичному («медвежьему») — на 6,6%¹⁸. Второй вариант предполагает обострение проблем, связанных с накопленными структурными дисбалансами. На наш взгляд, замедление может быть и более существенным, если произойдут шоковые негативные изменения в тех или иных тесно связанных между собой «проблемных зонах» китайской экономики:

– если падение цен на недвижимость ускорится, и это повлечет за собой дефолты девелоперов (в том числе по «теневым» кредитным продуктам) и быстрое увеличение «плохих долгов» в официальных банковских структурах; через цепочки межотраслевых связей негативные импульсы будут распространяться на промышленность; из-за падения доходов от продаж «прав пользования» землей местные власти окажутся не в состоянии обслуживать свои долговые обязательства и осуществлять социальные и инфраструктурные расходы, поддерживающие экономический рост;

– если ситуация перепроизводства спровоцирует волну банкротств промышленных предприятий, имеющих на балансах избыточные мощности, а это, в свою очередь, усугубит негативные процессы в бюджетном секторе, финансовой сфере и на рынке недвижимости;

– если цепочка дефолтов, порожденная дисбалансом между краткосрочностью размещения WMP и предоставления «теневых» кредитов, с одной стороны, и длительностью сроков окупаемости проектов в реальном секторе — с другой, вызовет системные трудности в финансовом секторе, которые распространятся и на промышленность, усугубляя там дефляционные тенденции.

В случае материализации этих рисков властям придется пойти на гораздо более существенные, чем «мини-стимулирование», меры поддержки экономики. Но тем самым необходимая ей ребалансировка будет опять отсрочена.

Тем не менее, вероятное удержание китайской экономикой в 2015 г. относительно высоких темпов прироста ВВП будет способствовать продолжению ревальвации юаня. Давление в пользу укрепления его курса будет оказываться и поддержанием положительного сальдо в товарной торговле — благодаря сравнительно быстрому росту экспорта на фоне снижения цен на сырьевой импорт.

Однако в течение 2015 г. проявится и ряд факторов, работающих в противоположном направлении. Несмотря на устойчивый профицит в товарной торговле сальдо по балансу текущих операций сократилось с 10,1% ВВП в 2007 г. до 2,1% в 2013 г. и до 0,9% ВВП в первой половине 2014 г. — благодаря росту дефицитов по счетам торговли услугами и движения инвестиционных доходов¹⁹. Тенденция к балансировке текущего счета сама по себе свидетельствует о том, что курс юаня уже приблизился к равновесным значениям. Ужесточение денежной политики в США и ослабление рынка недвижимости в самом Китае будут провоцировать отток спекулятивного капитала и снижение спроса на юань. Возможное увеличение лимита дневных колебаний валютного курса юаня сделает вероятными его краткосрочные колебания в обе стороны. А подкачка Центробанком ликвидности в банковскую систему будет создавать девальвационное давление, тем более что в условиях замедления экономического роста власти могут и целенаправленно прибегнуть к ослаблению национальной валюты ради стимулирования экспорта. Все это позволяет предположить: ревальвация юаня в 2015 г. будет протекать медленнее, чем в предыдущие годы, и процесс этот будет постепенно затухающим.

1. Такую политику называют «мини-стимулированием» по контрасту с теми всеобъемлющими программами поддержки совокупного спроса, которые осуществлялись в Китае во время дефляционного замедления экономического роста в конце 1990-х годов и в ходе мирового финансового кризиса конца 2000-х годов. Антикризисная политика 2008–2010 гг. (стимулирующий «пакет в 4 трлн. ю.») оценивается в настоящее время китайскими экспертами преимущественно негативно, так как считается, что она обеспечила только кратковременное оживление экономики, но при этом усугубила проблему избытка производственных мощностей и привела к нарастанию корпоративной и муниципальной задолженности. Проводимый сейчас правительством Ли Кэцзяна курс макроэкономического регулирования заключается в том, чтобы позволить экономике пройти через полосу спонтанного преодоления накопившихся дисбалансов. К мерам же поддержки экономического роста власти прибегают, только если его замедление оценивается как чрезмерное.
2. Здесь и далее, если не указано иное, то приведены официальные данные, опубликованные Государственным статистическим управлением КНР.
3. China Daily. 2014. 4 June, 2 Sept.
4. China Confidential. 2014. 6 Nov. URL:<http://www.ftchinaconfidential.com/>
5. China Daily. 2014. 22 Sept.
6. Ibid. 2014. 24 Sept.
7. Цзинцзи гуаньча бао. 2014. 29 сент.

8. Согласно официальным данным, совокупный долг корпоративного сектора увеличился с 92% ВВП в 2008 г. до 125% ВВП в 2013 г., тогда как по стандартам ОЭСР симптомом неблагополучия является уже преодоление отметки в 90% ВВП (China Daily. 2014. 6 March). Государственная администрация аудита заявила, что накопленная задолженность местных властей и связанные с ней обязательства составляли в середине 2013 г. 17,89 трлн. ю. (31,5% ВВП), а совокупный государственный долг КНР с учетом задолженности местных властей достиг в конце первого квартала 2014 г. отметки в 58% ВВП (China Daily. 2014. 24 March, 27 March).
9. По официальным данным ККБР, доля «плохих долгов» в структуре активов китайской банковской системы на середину 2014 г. составляла только 1,08% (China Daily. 2014. 2 Sept.). Но еще с начала 2012 г. ККБР в каждом своем квартальном отчете заявляет о росте абсолютных показателей просроченной задолженности.
10. См. подробнее: *Мозуас П.М.* Взаимодействие государства и корпоративного сектора в современной экономике КНР // 44-я научная конференция «Общество и государство в Китае». Ч. 1. М., 2014. С. 378–394; *Мозуас П.М.* Китай в период мирового кризиса: бенефициар, жертва или виновник? // Вопросы экономики. 2010. № 9. С. 78–92.
11. Уже в августе 2014 г. число созданных в течение календарного года новых рабочих мест превысило запланированный властями на год показатель в 10 млн. (Цзинцзи гуаньча бао. 2014. 29 сент.).
12. World Bank. China Economic Update. October 2014. URL: <http://www.worldbank.org/en/country/china/publication/china-economic-update-october-2014>.
13. IMF. World Economic Outlook. October 2014. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/>
14. World Bank. China Economic Update. October 2014. URL: <http://www.worldbank.org/en/country/china/publication/china-economic-update-october-2014>.
15. Economist Intelligence Unit. Country Report: China. Generated on October 9th 2014. URL: <http://www.eiu.com/public/accesschina/marketing.aspx>.
16. Business Monitor International. China Business Forecast Report. Q4 2014. URL: <http://store.businessmonitor.com/china/bf/>
17. Oxford Economics. Country Economic Forecast: China. 2014. 26 Sept. URL: <http://www.oxfordeconomics.com/forecasts-and-models/countries/briefings-and-outlook/country-economic-forecasts/overview>.
18. Morgan Stanley. Greater China Economics. Issues in Focus. 2014. 9 Oct. URL: <http://www.morganstanley.com/views/gef/>
19. IMF. People's Republic of China / 2014 Articles IV. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/crl14235.pdf>.