

В принципе резервировать бюджетные средства под финансирование еще не принятых решений можно и в больших масштабах, правда, при этом возникают неприятные побочные эффекты. Законодатели могут голосовать за один бюджет, а исполняться будет совсем другой (но согласимся, что в современных условиях это мелочи). Другой неприятный эффект заключается в том, что получателям бюджетных средств, в данном случае регионам, трудно планировать свою деятельность при плавающем лимите финансирования. Зато, если они получат дотации в полном объеме, у них будут все основания сказать «Бог послал».

*Андрей Чернявский*

## Мировая экономика

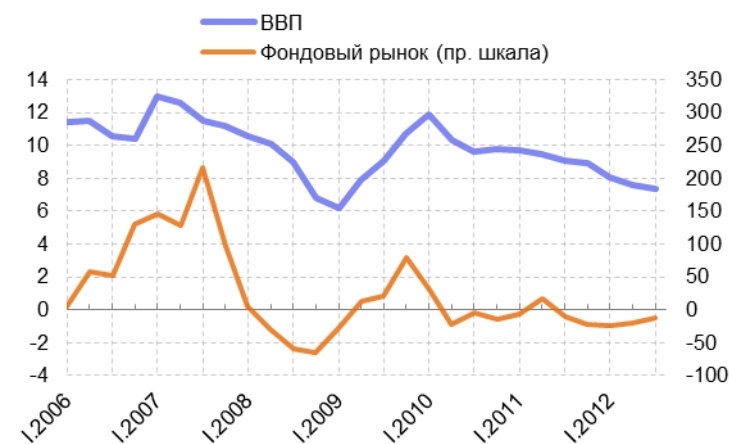
### 7. Монетарная политика в условиях государственного капитализма. Пример Китая

Долгое время китайская модель экономики, в частности, работа фискальных и монетарных властей страны, служила ключевым аргументом в защите позиции «больше государства в экономике». И так как мода – вещь всеобъемная, то, наряду с очевидными успехами в строительстве инфраструктуры и технологическом прогрессе, рядом экономистов образцом для подражания признавался Народный банк Китая (People's Bank of China).

За последние полтора года, с начала заметного снижения темпов роста в экономике Китая, выявления пузыря на рынке жилья и все сильнее укрепляющихся подозрений о спрятанных в статистике «плохих» долгах<sup>11</sup>, отношение ко многим аспектам китайской экономики, включая монетарное регулирование, стало более скептическим.

<sup>11</sup> В 2011 году по оценкам Moody's от 8 до 12% кредитного портфеля не работало, в Fitch указывали о возможности увеличения этой доли до 30%.

Рис. 7.1. Рост ВВП и фондового рынка в Китае, в %



Источник: People's Bank of China, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

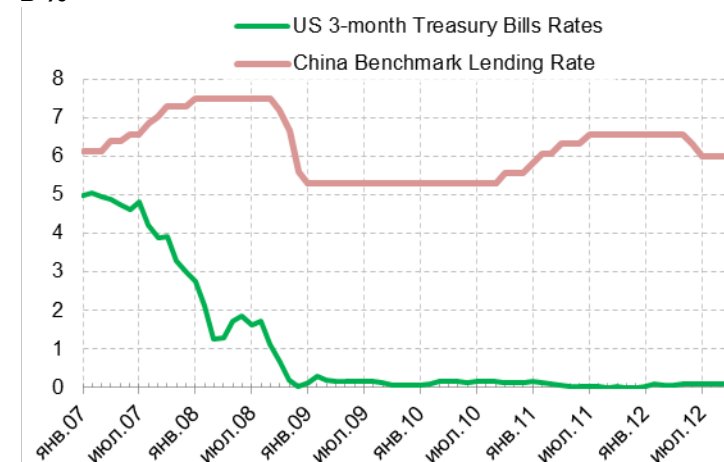
Для начала нужно отметить ряд особенностей денежно-кредитной и валютной политики Народного банка Китая (НБК):

- 1) Тотальный контроль над ставками, кредитными и депозитными, краткосрочными и долгосрочными. Ставка кредитования на один год составляет 6% и впервые за 4 года была понижена в середине 2012 года.
- 2) Операции на Открытом Рынке стандартны (продажа векселей, обратное РЕПО), используются для регулирования ликвидности на денежном рынке и стерилизации «внешних» поступлений.
- 3) Одна из самых высоких норм резервирования в мире – 20% – как второй способ стерилизации избыточных денежных средств в экономике.
- 4) Таргетирование роста уровней кредитов, чему способствует доминирование в экономике государственных банков. Инструмент совершенно нетрадиционный и на данном этапе являющийся ключевым для осуществления монетарной политики в Китае.
- 5) Фиксированный валютный курс в виде привязки к доллару США, с возможным колебанием курса в течение одного дня в пределах 1%.

Устойчивый профицит текущего счета и счета капитала приводит к формированию избыточной ликвидности на денежном рынке, которую НБК стерилизует при помощи высокой нормы обязательных резервов (в 2003 г. она составляла всего 6%) и обязательной покупке банками облигаций (векселей) НБК.

Таргетирование роста кредитов является для НБК, по факту, единственным каналом воздействия денежной политики на экономику, который, к тому же, способен работать независимо от уровня процентных ставок. По сути дела этот механизм является аналогом политики Quantitative Easing, используемой ФРС США, Банком Англии (до декабря 2012 г.) и рядом других экономик. С 2009 по середину 2012 г. банки Китая выдали кредитов на 35 трлн. юаней (5,4 трлн. долл.), что составило около 73% ВВП за 2011 год. Рост ВВП в эти годы заметно превышал

**Рис. 7.2. Динамика процентных ставок в КНР и США, в %**



Источник: People's Bank of China, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

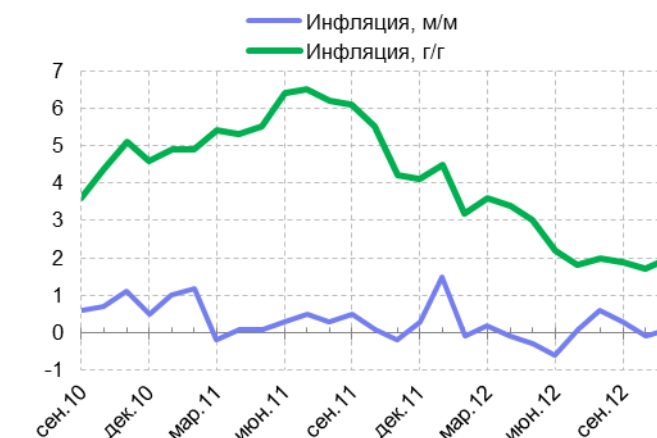
мировой уровень (рис. 7.1) и являлся предметом для гордости всех сторонников активной позиции государства в экономике.

Но в последнее время негативные последствия принудительного расширения кредитования в Китае стали проявляться все заметней. С одной стороны, многие региональные власти «воспользовались случаем» и потратили деньги на нерентабельные или престижные проекты, одновременно доведя свой долг до 40–50% ВВП. С другой стороны, уровень «плохих» долгов на балансах банков по неофициальным оценкам составляет более 10%. В-третьих, строительство недвижимости с огромными финансовыми рычагами привело к предбанкротному состоянию множество фирм. Только за 2011 год 47 бизнесменов просто «испарились», чтобы не расплачиваться с миллиардными долгами.

В свете всего вышесказанного заявление ФРС США от 12 декабря о продолжении политики QE3 в виде ежемесячной покупки долгосрочных облигаций Казначейства в объеме 45 млрд. долл., пока безработица не опустится ниже уровня в 6,5%, создает дополнительные проблемы для монетарных властей Китая. С одной стороны, ликвидность на мировых рынках будет нарастать и часть ее, несомненно, пойдет в сторону развивающихся рынков, – а значит, меры по стерилизации денежной ликвидности в Китае должны быть жестче. С другой стороны, в условиях замедления роста существует стремление ослабить денежную политику, не создавая при этом дополнительно «плохих» долгов и удерживая инфляцию на приемлемом уровне. И не нужно забывать, что политические и экономические лидеры США, ЕС и других развитых экономик не оставляют попыток уговорить НБК или отпустить ренминби в свободное плавание, или снять контроль над счетом капитала. Поэтому уже в ближайшие полгода руководству Народного Банка Китая предстоит довольно интересный выбор.

*Артем Гузнов*

**Рис. 7.3. Динамика инфляции в КНР (помесечно и поквартально), в %**



Источник: IMF, National bureau of Statistics of China.