УДК 338.2

**Карпов Михаил Владимирович**, *канд. исторических наук, доцент*

*Школа Востоковедения факультета Мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ*

*mikhail-karpov6@rambler.ru; mkarpov@hse.ru*

**Теория “скоординированного продвижения” финансовой реформы в КНР как логичная, но умозрительная конструкция.**

 ***Аннотация.*** В феврале и апреле 2012 года аналитики Отдела обследований и статистики Народного Банка КНР (ЦБ КНР) Шэн Сунчэн и Лю Си предложили концепцию “скоординированного продвижения” финансовой реформы в Китае. Эта концепция явилась одним из текстуально оформленных проявлений экспертного консенсуса относительно необходимости осуществления либерализации финансовой системы КНР. Этот консенсус явственно сформировался к концу 2011 года и был связан с осознанием экспертным сообществом страны фундаментального системного исчерпания потенциала инвестиционно-затратной модели экономического роста, осуществлявшейся в Китае на протяжении четверти века. В основе предложенной концепции лежала идея поэтапного, но одновременного дерегулирования кредитной ставки, обменного курса на внутреннем рынке и обменного курса по счету движения капитала. Данная концепция, весьма логичная и убедительная теоретически, на практике оказалась умозрительным построением, так как не предложила реальных инструментов преодоления мягкого бюджетного ограничения в экономике современного Китая.

 ***Ключевые слова и фразы:*** экономика КНР, структурные экономические реформы, финансовая либерализация, мягкое бюджетное ограничение, жесткое бюджетное ограничение.

**Karpov Mikhail Vladimirovich**, *cand. of Historical Sciences, Associate Professor*

*School of Oriental Studies of the Faculty of World Economy and World Politics of the Higher School of Economics*

*mikhail-karpov6@rambler.ru ; mkarpov@hse.ru*

***The Theory of “Coordinated Promotion” of Financial Reform in China***

***Abstract. In February and April 2012, analysts of the Survey and Statistics Department of the People's Bank of China (CBR) Sheng Songcheng and Liu Xi proposed the concept of “coordinated promotion” of financial reform in China. This concept was one of the textually formulated manifestations of the expert consensus on the need to liberalize the financial system of the People's Republic of China. This consensus was clearly formed by the end of 2011 and was associated with the awareness of the country's expert community of the fundamental systemic exhaustion of the potential of the investment-cost model of economic growth implemented in China for a quarter of a century. The proposed concept was based on the idea of gradual, but simultaneous deregulation of the credit rate, the exchange rate on the domestic market and the exchange rate on the capital account. This concept, which is very logical and convincing theoretically, turned out to be a speculative construction in practice, since it did not offer real tools to overcome the soft budget constraint in the economy of modern China.***

***Key words and phrases: China's economy, structural economic reforms, financial liberalization, soft budget constraint, hard budget constraint.***

Анализ многочисленных документов в виде аналитических докладов и записок, вышедших из недр Государственного комитета по реформам и развитию КНР, Народного Банка КНР, а также экономических монографий и китайской экономической печати убедительно свидетельствует, что к концу 2011 года в экспертном сообществе КНР сложился определенный консенсус относительно выработки экономической стратегии на предстоящее пятилетие - 2012-2017 годы. [1, с. 243-261; 2, с. 120; 3, с. 36] Суть предполагаемой стратегии сводилась к необходимости осуществления в народном хозяйстве страны постепенной, поэтапной, но решительной и целенаправленной финансовой либерализации. Речь шла, прежде всего, о дерегулировании процентной ставки по кредиту и депозиту, либерализации обменного курса на внутреннем рынке (либерализации валютного курса по счету текущих операций), а также либерализации обменного курса по счету движения капиталов, то есть снятию ограничений на трансграничное перемещение денежных активов. Одновременно предполагалось продолжать прилагать целенаправленные усилия к дальнейшей и - в итоге - полной либерализации оптового и розничного ценообразования в народном хозяйстве. [2, с. 108] Путем целостной реформы финансового сектора КНР - включая банковскую систему, инвестиционные механизмы, фондовый рынок - имелось ввиду достичь ключевой стратегической цели - дальнейшей интеграции экономики КНР в мировую финансово-экономическую структуру и переходу (внутри Китая) от прежней инвестиционно-затратной модели роста ВВП к модели, основанной на увеличении внутреннего потребления и инноваций. Предполагалось снижение доли накопления в ВВП и повышение доли потребления. При этом допускалось определенное - умеренное - снижение темпов экономического роста при ощутимом повышении их качественных характеристик. [1, с. 304]

Указанная стратегия диктовалась далеко не только - и даже, пожалуй, не в первую очередь - задачами дальнейшей интеграции экономики КНР в мировую экономику, но и целью достижения нового внутреннего социально-экономического баланса. На рубеже нулевых и десятых годов XXI века центральные регуляторы КНР в лице Госсовета, Министерства финансов, Государственного комитета по реформам и развитию, Комитета по надзору за фондовым рынком и Народного Банка (ЦБ) КНР были весьма серьезно обеспокоены накоплением значительного объема макроэкономических диспропорций, особенно, с их точки зрения, обострившихся после исторически беспрецедентного монетарного стимула 2009-2010 годов. В тот период в народное хозяйство Китая по каналам ЦБ, коммерческого банковского кредитования, бюджетных трансфертов и принудительной скупки валюты у экспортеров по установленному курсу было влито от 4 до 6 триллионов юаней. К лету 2011 года стало окончательно понятно, что финансово-экономическая система страны - в силу своих структурно-динамических особенностей - не справилась с эффективным освоением таких объемов предоставленной государством ликвидности.

Насколько можно судить по документам регуляторов и экспертным выступлениям в экономической печати, наибольшее беспокойство у центральных регуляторов вызывали следующие пять аспектов.

Во-первых, рост внутреннего долга - прежде всего, на региональном уровне. Последний совокупно приближался к отметке 300% к ВВП.

Во-вторых, рост денежного навеса. Монетизация экономики КНР (денежная масса М2) превысила показатель 200% к ВВП.

В-третьих, слабо контролируемое (или просто неконтролируемое) распространение практик теневого банкинга, аккумулировавшего денежные активы объемом более трети ВВП страны (по данным на первый квартал 2012 года). При этом регуляторы в полной мере осознавали, что теневой банкинг в КНР работает преимущественно с государственными денежными активами, передаваемыми ему по серым и черным схемам государственными коммерческими банками. Таким образом, за пределами официальной отчетности этих банков - в сером и откровенно черном пространстве - формировались сложные и непрозрачные кредитные и долговые цепочки, кредитором последней инстанции для которых де-факто выступал Народный Банк (ЦБ) КНР и - опосредованно - в значительной мере государственный бюджет.

В-четвертых, снижение нормы прибыли на капитал, прежде всего, в обрабатывающих секторах промышленности.

В-пятых, активное перетекание денежных активов из отраслей реального сектора в откровенно спекулятивные сферы рынка земли и недвижимости, а также на фондовый рынок. Последний, будучи жестко государственно контролируемым и сегментированным по типам и обороту акций и облигаций, является в КНР не столько инструментом капитализации предприятий, сколько “полем чудес” для инвестиций физических лиц. [2, с. 57-109]

Предполагаемая либерализация финансовой системы была призвана постепенно преодолеть указанные диспропорции, изменить мотивацию ключевых финансово-экономических игроков, ориентированных на извлечение инвестиционной ренты, достигнуть в народном хозяйстве страны нового макроэкономического баланса и - на его основе - успешно перейти к инновационно-потребительской модели экономического роста.

Следует подчеркнуть, что китайское экспертное сообщество, равно как и государственные экономические регуляторы, в принципе осознавали трудность преодоления условий мягкого бюджетного ограничения. Именно они - институционально запрограммированные условия мягкого бюджетного ограничения для ключевых финансово-экономических игроков - определяли фундаментальную мотивацию последних к извлечению ренты из инвестиционных проектов. Эта рента в конечном итоге как раз и формировала причины и масштабы макроэкономических дисбалансов - невозвратных кредитов, внутренней задолженности, избыточной ликвидности, завышенной стоимости активов. При всем этом, насколько можно судить, подавляющее большинство настроенных на реформы экспертов-экономистов в Китае в тот момент искренне считали, что видоизменение институциональной среды, воспроизводящей условия мягкого бюджетного ограничения, вполне реально путем дозированной, но поступательной финансовой либерализации.

Стратегический консенсус относительно финансового дерегулирования не исключал серьезных разногласий по вопросам темпов и последовательности осуществления этого курса.

Насколько позволяют судить доступные источники, доминирующей точкой зрения о предпочтительной последовательности предстоящих реформ была та, что исходила из необходимости (единственной возможности) осуществить первоначально либерализацию ставок по кредиту и депозиту, реформу банков, инвестиционных механизмов, фондового рынка, оптового ценообразования и обменного курса по счету текущих операций. То есть, предлагала в первую голову сконцентрироваться на системном финансовом дерегулировании внутри страны. И лишь затем переходить к либерализации инструментов трансграничного движения денежных активов, то есть к “освобождению” курса юаня по счету движения капиталов. [4, с. 2-4]

Однако, в феврале и апреле 2012 года аналитики Отдела обследований и статистики Народного Банка КНР (ЦБ КНР) Шэн Сунчэн и Лю Си в нескольких впоследствии опубликованных аналитических докладах предложили концепцию “скоординированного продвижения” финансовой реформы в Китае. Эксперты указывали, что финансовая либерализация должна “передвигаться на двух ногах”. При этом, самое главное, чтобы эти “ноги” действительно шли, а последовательность их движения должна определяться не заданной изначально сухой теорией, а эмпирикой преобразований. [4, с. 7] Шэн Сунчэн и Лю Си, вооружившись ссылками на многочисленных зарубежных экспертов, а также математическими формулами и моделями, доказывали невозможность последовательного разделения шагов по финансовой либерализации на “внутренние” и “внешние”. Они стремились показать, что последовательное и эмпирически взаимосвязанное продвижение финансовых реформ намного быстрее позволит восстановить макроэкономический баланс в народном хозяйстве КНР, предотвратит “ненормативную” динамику показателей и, более того, позволит ощутимо снизить сопротивление преобразованиям.

В частности, например, Шэн Сунчэн и Лю Си указывали, что либерализация кредитной ставки госбанков, скорее всего, приведет к тому, что эта ставка повысится. Это, в свою очередь, может привести к недоступности кредитов для предприятий реального сектора. Чтобы этого не произошло, необходимо одновременно с либерализацией кредитной ставки начинать осуществлять либерализацию трансграничных перемещений капитала с тем (в том числе более широкому допущению деятельности иностранных банков на внутреннем рынке КНР), чтобы поставить пределы росту ставок на внутреннем рынке.

С другой стороны, шаги в направлении либерализации обменного курса по счету текущих операций наверняка приведут к росту курса юаня на внутреннем рынке (речь идет о ситуации 2010-2011 годов!). Для того, чтобы ограничить эту тенденцию, необходимо тут же приступать к реализации курса на либерализацию кредитной ставки и трансграничных перемещений капитала.

Наконец, в случае чрезмерного оттока капитала следует прибегнуть к одновременным мерам по либерализации кредитной ставки и дерегулированию обменного курса юаня как по счету текущих операций (т.е. внутри страны), так и по счету движения капитала (т.е. трансграничное перемещение денежных активов). Последнее позволит снизить отток капитала, нормализовать кредитную ставку и сбалансировать обменный курс.

По мысли авторов, такое скоординированное продвижение системного финансового дерегулирования позволит в рамках единого динамичного процесса охватить одновременно все институциональные и практические звенья народного хозяйства КНР, снизить бюрократические ограничения выхода игроков на рынок, изменит их мотивацию, ужесточит бюджетное ограничение, снизит зависимость предприятий от банковских кредитов и повысит долю фондового рынка в их капитализации, оздоровит инвестиционный механизм, защитит интересы как производителей, так и потребителей, сблизит финансовую систему КНР с мировой и - в перспективе - будет способствовать переходу народного хозяйства страны на новые, более интенсивные и менее затратные рельсы экономического роста. [4, с.3-15]

Вместе с тем, практика финансового дерегулирования в КНР в 2013 - 2015 годах показала, что данная технически логичная и в целом убедительная концепция носила, все же, преимущественно умозрительный характер. Даже только первые подходы к либерализации инвестиционного механизма весной 2013 года продемонстрировали, что традиционная рентная мотивация ключевых финансово-экономических игроков сильнее, чем воздействие на них мер постепенного дерегулирования.

С нашей точки зрения, фундаментальная теоретическая и практическая ошибка аналитиков Центробанка КНР в 2011-2012 годах состояла в недооценке институциональной силы мягкого бюджетного ограничения. Очевидно, видный венгерский экономист Янош Корнаи, основоположник теории дефицита и мягкого бюджетного ограничения, был все же прав - для системного преодоления последнего необходимы более глубокие структурные реформы, которые в данном контексте не могут ограничиваться лишь технической финансовой либерализацией.

**Литература**

**1. Дэн Хайцин, Линь Ху. Лилю шичанхуа. Тувэй чжунго чжайу куньцзю. (Дэн Хайцин, Линь Ху. Превращение кредитной ставки в рыночную. Преодолеть долговую дилемму в Китае). - Social Sciences Academic Press (China). - 2013. - С. 235-328.**

2. Лю Шицзинь, Ю У, Чэнь Чаншэн. Цун фань вэйцзи дао синь чантай. (От борьбы с кризисом к новой нормальности). China CITIC Press. – 2016. – С. 57 -109.

**3. Чжоу Цижэнь. Хуоби дэ цзяосюнь. (Чжоу Цижэнь. Валютные уроки). - Perking University Press. - 2012. - С. 3-51.**

4. Шэн Сунчэн, Лю Си. Цзиньжун гайгэ сетяо туйцзинь лунь. (Шэн Сунчэн, Лю Си. Теория скоординированного продвижения финансовой реформы). - China CITIC Press . - 2012.