**Михаил Карпов, канд. ист. наук.**

**доцент Школы Востоковедения НИУ ВШЭ**

**«Экономика Ли Кэцяна» как технический дефолт или что пошло не так с реформами и экономическим ростом в Китае в 2013 году.**

2012 год для Китайской Народной Республики в отношении политических событий выдался исключительно динамичным и драматичным. Не преувеличивая, можно утверждать, что по накалу страстей во внутриэлитной борьбе за власть и глубине уже случившихся и потенциальных острокризисных идейно-политических разломов этот год вполне встал в один ряд с известным 1989-м.

«Дело Бо Силая» распороло ткань видимого относительного единства политического класса КНР. Оно неожиданно обнаружило сущностную ограниченность политических институтов и практик, заложенных Дэн Сяопином и до поры действительно обеспечивавших стабильность в элитах и в механизме передачи высшей власти. Этим институтам, утвердившимся, как полагали многие, необратимо, пели осанну отнюдь не только пропагандисты, но и бесчисленные эксперты, как в Китае, так и за его пределами.

Ирония истории в том, что сторонники энергичного продолжения реформ в КНР, приветствовавшие прощание с «застойным десятилетием поддержания стабильности», ассоциировавшимся с периодом правления генсека ЦК КПК Ху Цзиньтао (2002-2012) и Премьера Госсовета КНР Вэнь Цзябао (2003-2013), отнюдь не сразу разглядели в «деле Бо Силая» и его последствиях не фигуральный, а реальный конец стабильности и предпосылки к началу демонтажа институционального и даже идеологического наследия Дэн Сяопина.[[1]](#footnote-1) Вряд ли этот демонтаж, набравший ныне солидный темп и выразившийся, в частности, в ликвидации конституционного ограничения занимать пост Председателя КНР двумя пятилетними сроками, вызывает у этих реформаторов большой энтузиазм. «Десятилетие застоя» Ху Цзиньтао – Вэнь Цзябао на этом фоне вполне может показаться куда более предсказуемым и даже более реформаторским временем, во всяком случае, в смысле следования линии преобразований в духе Дэн Сяопина.

Одним из немедленных последствий «дела Бо Силая» стала острая необходимость оформления новой конструкции в расстановке сил в высшем эшелоне партийно-государственного политического класса КНР. Открытие очередного ХУIII съезда КПК, призванного ознаменовать предсказуемый и стабильный переход власти к пятому поколению лидеров коммунистического Китая, пришлось отложить до поздней осени, до ноября с тем, чтобы иметь время и возможность провести закрытые, но, очевидно, достаточно широкие и многоуровневые внутриэлитные консультации. Есть серьезные основания полагать, что в ходе этих консультаций и в общем контексте произошедшего с Бо Силаем и вокруг него, сформировался, так сказать, «вынужденный консенсус» относительно конкретных формальных и неформальных параметров прихода к власти Си Цзиньпина и пятого поколения лидеров в целом.

Значительная часть китайского политического класса, судя по ряду достаточно авторитетных свидетельств, серьезно испугалась дестабилизирующих намерений Бо Силая и его сторонников вклиниться во вполне, как казалось, предсказуемый процесс передачи высшей власти. При этом основную вину за то, что Бо и его клиентела почувствовали себя настолько вольготно, что решились подвергнуть риску внутриэлитную стабильность и институциональную предсказуемость, многие возлагали на Ху Цзиньтао и Вэнь Цзябао. И, прежде всего, на слабость неформальной – то есть «кланово-фракционной» и «харизматической» - базы власти этих лидеров четвертого поколения. Как откровенно говорил один из моих собеседников – пекинских аналитиков в кулуарах конференции, проведенной Национальным Политическим Университетом в г. Тайбэй (Тайвань) в декабре 2012 года, «…вся политика [в КНР] по-прежнему строится на основе принципа верховенства «главы семьи». Прежний «глава семьи» оказался откровенно слаб. Сейчас будет новый и сильный». В тот момент я подумал, что, судя по всему, в истории Китая в очередной раз неформальные отношения победили институты. И стратегически для будущего страны все это, наверное, не очень хорошо…

Так или иначе, «вынужденный консенсус» и новая «кланово-фракционная» расстановка сил, оформленные летом и в начале осени 2012 года, оказались в итоге неустойчивыми и недолговечными, последовательно подвергаясь эрозии и распаду на протяжении 2013-2017 годов.

В контексте основного сюжета этой главы интересно отметить, что, несмотря на столь ярко выраженный политический драматизм, базовые экономические показатели Китая в 2012 году были отнюдь не плохими. Во всяком случае, если верить китайской официальной статистике, по итогам года рост ВВП составил 7,9- 8%, что, правда, было на 2% ниже, чем в 2010 году и на 1% ниже, чем в 2011, однако никак не давало повода для серьезной обеспокоенности относительно общей экономической динамики.[[2]](#footnote-2) В пропагандистско-разъяснительных комментариях к отчетному докладу генсека ЦК КПК Ху Цзиньтао на ХУIII съезде КПК в ноябре 2012 года вполне обыденно, без надрыва говорилось: «Темпы экономического роста в 2012 году оказались самыми низкими за прошедшие 13 лет. Китайская экономика распрощалась с обычными для прошлых лет двузначными цифрами темпов роста ВВП».[[3]](#footnote-3) Более того, совокупный индекс экономики КНР, включающий показатели широкой денежной массы, бюджетных расходов, инвестиционного спроса в основной капитал, объемы производства автопрома и стального проката, а также объемы готовой продукции на складах последовательно рос на протяжении всего 2012 года.[[4]](#footnote-4)

Казалось, острые политические пертурбации не оказали сколько-нибудь заметного влияния на общую экономическую конъюнктуру. С чисто технической точки зрения это обстоятельство, при желании, можно было интерпретировать как очень позитивный знак – экономика КНР отделена от политики и имеет настолько прочный фундамент стабильности и роста, что даже серьезный кризис власти «на самом верху» не оказывает на нее ощутимого воздействия. Последующие события, впрочем, ярко продемонстрировали, что подобное заключение было бы, мягко говоря, несколько преждевременным.

**ХУIII съезд КПК: «цели ясны, задачи поставлены».**

В материалах ХУIII съезда КПК – в отчетном докладе генсека ЦК КПК Ху Цзиньтао, в пресс-релизах о ходе встреч уходящих лидеров четвертого поколения и пришедших лидеров нового пятого поколения с региональными группами делегатов, в многочисленных пропагандистско-разъяснительных комментариях к отчетному докладу Ху Цзиньтао и к выступлениям руководящих кадров на полях пленарных заседаний – задачи углубления экономических реформ неизменно связывались со стратегической установкой на смену модели экономического развития. Ху Цзиньтао, в частности, начал раздел отчетного доклада, посвященный экономическим преобразованиям, со следующего пассажа: «Углубление [экономических] реформ является ключевым звеном ускорения перехода к новой модели экономического развития».[[5]](#footnote-5) Далее Ху говорил о том, что реформы в стране вступили в «глубокие воды», то есть предстоит решение беспрецедентных по сложности задач. При этом последовательно проводилась мысль о том, что «…ядерный вопрос структурной реформы экономики – это правильное определение отношений между правительством и рынком».[[6]](#footnote-6)

В комментариях к докладу, распространенных среди делегатов и в СМИ от имени Госсовета (правительства) КНР, внутренняя логика данных пассажей уходящего генсека подавалась более предметно: «Основные препятствия на пути смены модели экономического развития:

Во-первых, структурная нерациональность экономики в целом, выражающаяся в низкой доле потребления [в ВВП], чрезмерно высокая зависимость роста ВВП от объема инвестиций,

Во-вторых, нерациональность отраслевой структуры, выражающаяся в низкой доле сферы услуг, а также в том, что обрабатывающая промышленность находится либо в середине, либо в самом конце международных производственных цепочек добавленной стоимости,

В-третьих, в низкой эффективности распределения ресурсов в экономике страны».[[7]](#footnote-7)

Иными словами, в качестве ведущей стратегической задачи экономических преобразований на предстоящие пять лет ставился переход от инвестиционной к потребительской модели хозяйственного развития.

Задача повышения доли потребления в ВВП КНР была озвучена руководством страны еще в 1998 году. Несмотря на предпринятые усилия, качественного прорыва в этом отношении достичь, впрочем, не удалось. Более того, по данным только официальной статистики, доля заработной платы в ВВП КНР неуклонно снижалась с 2001 года, сократившись к 2008 году до менее, чем 40%. С 1995 по 2007 годы бремя налогов, уходящих в бюджеты различных политико-административных уровней, увеличилось в 5,7 раза, тогда как реальные располагаемые доходы городских жителей выросли лишь в 1,6 раза.[[8]](#footnote-8) Доля потребления в ВВП в 2009-2010 годах по самым оптимистическим официальным расчетам не превышала 36%, тогда как по неофициальным оценкам колебалась в коридоре от 20% до 25%.[[9]](#footnote-9)

Львиная доля крупномасштабного финансового стимулирования 2008 года – известный пакет государственных инвестиций общим объемом до 4 трлн. юаней – ушла в индустриальный госсектор, капитальное строительство и инфраструктуру и, по признанию экспертов из Комитета по реформе и развитию КНР, лишь воспроизвела шаблоны инвестиционной модели роста. С 2011 года наметилась стагнация в реальных располагаемых доходах населения, которое – за исключением депозитов в госбанках под низкий процент – лишилось прежней динамики доходов от вложений в фондовый рынок и недвижимость. В целом, за три десятилетия реформ, несмотря на ощутимый общий подъем благосостояния, устойчиво высокая доля накопления (45-51%) и стабильно низкая доля потребления (в лучшем случае, около 30%) в ВВП КНР стала одной из ключевых особенностей именно китайского варианта восточноазиатской модернизации.[[10]](#footnote-10)

Фундаментальная причина такого положения вещей заключается в самой политико-экономической модели инвестиционного роста в КНР. Здесь низкая норма потребления является одним из важнейших факторов экономического роста, тогда как высокая норма накопления не только способствует увеличению физической массы ВВП, но и – что, вероятно, даже более важно – обеспечивает необходимый объем ренты, извлекаемой партийно-государственными и теснейшим образом связанными с ними деловыми элитами из этого экономического роста. Рента необходима для финансового обеспечения внутриэлитных договоренностей. В этом контексте ощутимый рост внутреннего потребления просто начинает угрожать стабильности всей конструкции партийно-государственных договоренностей по созданию и переделу ренты – дохода между ключевыми политико-административными и хозяйственными субъектами системы.[[11]](#footnote-11) Забегая вперед, отметим, что это обстоятельство принципиально важно для понимания внутренних пружин того, что начало происходить в китайской экономике весной 2013 года.

Немалая часть китайского экспертного сообщества и, надо полагать, аппарата центрального правительства еще на рубеже 1990-х и 2000-х годов в принципе осознавала, что системный путь к прорывному увеличению доли потребления в ВВП и исправлению диспропорций инвестиционно-затратной модели экономического роста лежит через дерегулирование («либерализацию») финансовой системы. Однако, именно в материалах ХУIII съезда КПК задачи дозированного, но, тем не менее, поступательного финансового дерегулирования были оформлены, пожалуй, наиболее определенно. В отчетном докладе Ху Цзиньтао в этой связи говорилось: «[Необходимо] углублять реформу финансовой системы, стабильно продвигать реформу процентной ставки и обменного курса, постепенно осуществить конвертацию [национальной валюты] юаня по счету движения капиталов».[[12]](#footnote-12)

Хорошо известно, что в периоды, предшествующие серьезным начинаниям, важны не только и, возможно, не столько строки официальных документов. Важны интеллектуальная и мировоззренческая динамика и контекст. Накануне съезда, в его кулуарах и после него, во всяком случае, на протяжении всего 2013 года, директивные документы партии, аналитические записки экспертного сообщества и политико-экономическая публицистика в Китае как «Отче наш» повторяли формулу, ставшую своего рода слоганом дня – «пусть рынок играет ключевую роль в распределении ресурсов». В контексте описанных реалий, дискуссий и установок это стало, по сути дела, мемом финансового дерегулирования в самом широком смысле – вне зависимости от степени радикализма в этом вопросе тех или иных журналистов, публицистов, экспертов или политиков. В самом упрощенном виде логическая цепочка здесь выстраивалась примерно так: стратегическая задача преобразований – сменить модель экономического развития с инвестиционно-затратной на потребительскую; ключевое звено ускорения такой смены – поступательное продолжение структурных экономических реформ; ядерный вопрос структурной реформы экономики – это правильное определение отношений между правительством и рынком; правильное же определение этих отношений должно базироваться на принципе – «пусть рынок играет ключевую роль в распределении ресурсов»; реализация этого принципа, в свою очередь, невозможна без углубления рыночно-ориентированной реформы финансовой системы, то есть финансового дерегулирования. Вот как ведущий китайский экономический еженедельник «Цай Цзин» в редакционной статье предметно интерпретировал эту логику: «Существующая система государственного управления и экономического развития является переходной, предназначенной для проведения постепенных реформ. Ее недостатки в настоящий момент, очевидно, больше, чем преимущества. Невозможность и дальше поддерживать традиционную модель экономического роста знаменует вхождение … Китая в новую эпоху. Необходимо путем реформ задействовать новые силы и обеспечить смену модели роста. В настоящее время основное сопротивление реформам в Китае исходит от тех сил, которые, пользуясь руководящими позициями правительства в экономике, сформировали свой властный интерес и вмешиваются в рынок … [Для того, чтобы преодолеть] это сопротивление, необходимо [осуществить]

Во-первых, рыночную реформу цен на ресурсы,

Во-вторых, реформу процентной ставки (ликвидировать ключевую ставку по депозитам, перевести денежную политику с принципа предоставления определенных объемов денежных средств под регулируемый процент к принципу регулирования денежной массы через ключевую ставку),

В-третьих, реформу валютного курса,

В-четвертых, повысить долю образования, медицинского и социального обеспечения в ВВП,

В-пятых, реформу косвенного и индивидуального налогообложения,

В-шестых, передать в свободный оборот на фондовый рынок 20-30% акций госпредприятий,

В-седьмых, развивать рынок долговых обязательств местных правительств.

При этом, реформы цен (включая цену на капитал) и налогообложения сами по себе могут предоставить рычаги для проведения глубинных преобразований в сфере разделения правительства и рынка».[[13]](#footnote-13)

В приведенном пассаже, при желании, можно было увидеть даже определенные аллюзии структурных политических реформ. В самом деле, коль скоро финансовая либерализация создает рычаги для ухода правительства (читай, государства) из экономики и преодолевает «консервативное» сопротивление реформам, то это логически должно вести к глубинной трансформации социально-политических функций и структуры этого государства.

Реформа кредитной ставки одновременно рассматривалась как важнейший прорыв в сфере рыночных преобразований банковского сектора. Экономист Ся У отмечал: «Перевод кредитной ставки и курса валюты на рыночные рельсы поможет сделать [банковский] продукт более гибким и живым, будет способствовать тому, чтобы банки, в особенности, крупные госбанки искали и поддерживали частный малый и средний бизнес, в котором есть потенциал жизненной силы … Это также будет полезно для выбора ЦБ более эффективных и гибких форм косвенного регулирования, сдержит ускоренный и непропорциональный рост валютных резервов. Это, в свою очередь, ускорит либерализацию механизмов управления активами, ускорит интернационализацию юаня, поднимет уровень открытости китайской экономики».[[14]](#footnote-14)

Впрочем, относительно темпов, глубины и масштабов такого финансового дерегулирования как в экспертном сообществе, так и в политическом классе сохранялись значительные разногласия.

Тем не менее, психологическая готовность углублять преобразования носилась в воздухе. Я хорошо помню свое пятидневное пребывание в Пекине в конце июня – начале июля 2013 года на пути в Тайбэй в трехмесячную научную командировку по гранту. В те дни мне довелось встречаться и беседовать с некоторыми представителями китайского экспертного сообщества, знакомых мне еще с середины 1990-х годов. На мои откровенно скептические замечания относительно возможных последствий финансовой либерализации в условиях огромного внутреннего долга (более 200% к ВВП) и денежного навеса (денежная масса М2 – около 200% к ВВП) мне было сказано, что риски, действительно, очень высоки, но если не начать дерегулирование в этом (т.е. 2013) году, то неизвестно, когда еще к нему можно будет приступить. Мои собеседники – люди отнюдь не одинаковых подходов к масштабу и темпам либерализации – указывали на наличие консенсуса среди экспертов и в аппарате Госсовета, на в целом технически благоприятную социально-экономическую обстановку, на достигнутую наконец относительную стабильность в элитах, на успешно проведенный съезд партии и приход к власти нового поколения лидеров, на высокие ожидания от этих лидеров в обществе, где после «застойного десятилетия» тандема Ху Цзиньтао – Вэнь Цзябао сформировался, якобы, «запрос на перемены».

Системным ответом на этот запрос, насколько мне стало ясно не только из этих встреч, но и из знакомства со значительным корпусом китайских официальных документов и экономической публицистики на рубеже 2012 – 2013 годов, как раз и должно было стать весьма дозированное, но поступательное и осязаемое движение в сторону более рыночно-ориентированной финансово-инвестиционной конструкции.

**Индексы идут вниз.**

Первые месяцы 2013 года в политическом отношении была поистине «землей обетованной» в сравнении с прошедшим 2012-м. Успешно завершился долгожданный партийный съезд, документы и кулуары которого отметились весьма высокой динамикой реформаторской риторики. Пятое поколение лидеров КНР законно вступило в свои права. Новые генсек ЦК КПК Си Цзиньпин и Премьер Госсовета Ли Кэцян – ядро пятого поколения – светились уверенностью и успешно крепили формальную и неформальную базу своей власти. Экспертное сообщество и публицисты вовсю и весьма оптимистично дискутировали о предстоящих реформах. Интеллигенция, «кухонно» критикуя ушедших со своих постов Ху Цзиньтао за «пассивность» и «скрытые симпатии к «левакам», а Вэнь Цзябао за «болтологию», как всегда, тайно грезила политической либерализацией, пусть и очень постепенной. Простые люди, судя по всему, действительно ожидали некоторых позитивных перемен.

Однако, именно в это самое время в экономической сфере начали происходить неожиданные и не очень благоприятные изменения. Начать можно, пожалуй, с того, что совокупный индекс экономики КНР, включающий базовые инвестиционные и производственные показатели, тот самый индекс, который на протяжении всего 2012 года поступательно рос, несмотря на «дело Бо Силая» и его драматические последствия, начал заметно снижаться с первых дней марта 2013 года.[[15]](#footnote-15) Выходя за хронологические рамки нашей главы и несколько забегая вперед, заметим – для справки – что вновь он начал расти лишь в апреле 2015 года, однако после фондового обвала летом того же года вернулся к отрицательной динамике.

Вслед за совокупным индексом с июня 2013 ощутимо поползли вниз индексы роста ВВП. Еще в апреле, по оценкам МВФ, совокупный рост экономики КНР в 2013 году должен был превысить 8%. Однако, в июле эксперты Фонда снизили прогноз до 7,8%. Прогноз на предстоящий 2014 год был осторожным, но тоже с понижением – не более 7,7%. Официальная китайская статистика в июле указывала, что в первой половине 2013 года рост составил 7,7%, а во второй половине – 7,5%. Наиболее пессимистический официальный прогноз дали японские наблюдатели – совокупный рост в 2013 нет превысит 6,5%.[[16]](#footnote-16)

В итоге, в начале 2014 года Национальное Статистическое Бюро КНР оценило рост ВВП страны в 2013 году в 7,6%, признав, что это самый низкий показатель динамики китайской экономики с 1999 года.[[17]](#footnote-17)

Имеются, впрочем, намного более пессимистические расчеты. В частности, сопоставление официальных цифр динамики ВВП и роста потребления электроэнергии в КНР в 2013 году заставляет серьезно усомниться в доброкачественности правительственных оценок. В самом деле, вряд ли совокупный 7,6-процентный рост экономики мог быть обеспечен ростом потребления электроэнергии лишь на полпроцента.[[18]](#footnote-18) Ряд наблюдателей в частных беседах утверждали, что с конца 2013 года и вплоть до начала 2015 года экономический рост в КНР колебался в пределах от 3% до 5%.

В мировом экономическом китаеведении дискуссии о том, насколько устойчивыми являются темпы роста ВВП в КНР насчитывают едва ли не четверть века, то есть не на много меньше, чем весь период китайских «реформ и открытости». И на протяжении всего этого немалого срока эмпирический материал неизменно укреплял позиции оптимистов и так или иначе опровергал подходы пессимистов. Снижение индексов ВВП носило подчас весьма острый, но в целом эпизодический характер, будучи, как правило, вызвано борьбой с «экономическим перегревом» или временным торжеством «консервативных подходов» к экономической политике. И то, и другое приводило, как правило, к уменьшению объемов инвестиционного бума и – следовательно – к снижению темпов роста. Наиболее яркий и характерный пример – период идейно-политической и экономической «реакции» после событий на площади Тяньаньмэнь в 1989 году. Тогда «пауза» экономической динамики растянулась почти на целых два года – с 1990 по 1992. Однако, всякий раз «пауза» заканчивалась (в январе 1992 году пост-Тяньаньмэньская «пауза», как известно, завершилась известной поездкой Дэн Сяопина на юг страны) и индексы ВВП летели вверх, в очередной раз дезавуируя доводы скептиков.

На этих доводах следует, между тем, остановиться подробнее. Наиболее целостно и кратко их обобщил известный американский специалист по политической экономии Восточной Азии Стивэн Хаггард, описывая механизм азиатского финансового кризиса 1997-98 годов и его возможное влияние на Китай: «На ранних этапах [экономического] роста прибыль на капитал может быть чрезвычайно высокой, однако инвесторы опасаются слабостей [развивающихся] рынков и политической неопределенности. В этих обстоятельствах формирование близких отношений между бизнесом и правительством может служить в качестве механизма гарантий. Вопреки мнению либеральных критиков [этого явления], авторитарные правительства оказались весьма эффективны в предоставлении надежных гарантий инвесторам и в установлении прав собственности. Однако, средняя норма прибыли от инвестиций неизбежно падает по мере процесса роста экономики, вопросы эффективности капитальных вложений затмевают задачи чистого накопления».[[19]](#footnote-19)

В китайском контексте, С. Хаггард, как и большинство экспертов, предсказывавших снижение рано или поздно динамики ВВП КНР, исходили из того, что уменьшение нормы прибыли на капитал в промышленности и инфраструктурных проектах по мере индустриализации естественным образом приведет китайскую экономику к «фундаментальному охлаждению», вызванному на сей раз не борьбой с эпизодическим «перегревом», а стратегическими изменениями в самой структуре хозяйства и внутрихозяйственных связей. Однако, эти подходы, вполне оправданные эмпирикой социально-экономического развития Японии, Южной Кореи и Тайваня после Второй Мировой войны, как оказалось при более пристальном рассмотрении, не очень годятся для КНР эпохи «реформ и открытости».

С одной стороны, начиная, по крайней мере, с 2011 года у наблюдающих за динамикой ВВП Китая могло сложиться впечатление, что «объективно обоснованные» и долголетние ожидания скептиков наконец начинают сбываться. В самом деле, если верить данным Национального Статистического Бюро КНР, в 2011 году произошло замедление темпов ВВП до 9,3% в сравнении с впечатляющими 10,14% в 2010 году. Далее экономика Китая уже не показывала двухзначной динамики, снизившейся в 2012 году до 8%.[[20]](#footnote-20) О масштабах спада 2013 года выше речь уже шла.

С другой стороны, однако, существовали, по крайней мере, два обстоятельства, которые не позволяют уложить «китайскую специфику» в русло рациональной рыночной логики С. Хаггарда и прочих скептиков.

Во-первых, с 1996 года и далее, на протяжении двух десятилетий экономических реформ в КНР прибыль на капитал в промышленности – согласно официальным данным статистических служб КНР, а также расчетам авторитетных китайских экономистов Фань Гана и Чжан Сяоцзина – в среднем не превышала 6%, то есть примерно равнялась стоимости кредита, полученного в коммерческом госбанке. В промышленном госсекторе прибыль на капитал в среднем не превышала 4,5%, что было даже ниже себестоимости кредита.[[21]](#footnote-21) Иными словами, в течение львиной доли периода китайского «экономического чуда» инвестиции в промышленность были – по крайне мере, формально - либо минимально прибыльны, либо откровенно убыточны. Что, впрочем, не мешало этой промышленности расти в означенные годы двузначными темпами.

Во-вторых, снижение динамики ВВП в 2013 году, особенно ярко обозначившееся в его второй половине, было, судя по всему, слишком резким и происходило на очень ограниченном временном промежутке, чтобы объяснять его такими долгоиграющими факторами, как падение нормы прибыли на капитал в результате процесса индустриализации.

Так или иначе, есть серьезные основания полагать, что весной 2013 года в Китае произошла некая совокупность событий, которая вызвала резкое и быстрое понижательное движение в динамике ВВП. Что же это были за события? Определить их, так сказать, невооруженным глазом непросто. Более того, судя по всему, большинство наблюдателей не только за рубежом, но и в самом Китае не очень разобрались и определились с тем, что тогда произошло. Многие пишут и комментируют последствия, тогда как фундаментальная первопричина до сих пор кажется неочевидной. И не удивительно – все развивалось, в общем-то, на ровном месте.

Как уже отмечалось, социально-политическая ситуация в стране была стабильной. Внутриэлитные конфликты предыдущего года удалось – на данном этапе – в целом успешно разрулить. Какое-либо масштабное протестное оживление «снизу» также отсутствовало. Макроэкономическая ситуация оставалась не блестящей (впрочем, когда она была в Китае блестящей?), но технически вполне устойчивой. Внешнеполитическая обстановка не внушала серьезных опасений.

С нашей точки зрения, ключевым фактором, резко и ощутимо дестабилизировавшим экономическую динамику в КНР в середине и второй половине 2013 года, стали реформаторские планы Госсовета в сфере частичного финансового дерегулирования и самые первые, но весьма недвусмысленные шаги нового Премьера Ли Кэцяна и центрального правительства, направленные на подготовку к воплощению этих планов в жизнь.

**Обманутые ожидания.**

Сейчас, когда последовательность дальнейших событий нам в целом известна, можно обоснованно утверждать, что сложившийся в экспертном сообществе и центральном партийно-государственном аппарате к началу 2013 года определенный консенсус в отношении частичного дерегулирования финансовой сферы не отражал реальных настроений и ожиданий регионального партийно-государственного руководства и ведущих хозяйственных субъектов. Местные политические элиты и капитаны государственной экономики не только не прониклись идеями финансовой либерализации и задачами смены модели роста, но, как кажется, даже просто пропустили их мимо ушей, приняв, надо думать, за очередные дежурные пассажи в отчетном докладе ЦК очередному партийному съезду, призванные идейно-политически легитимировать переход власти к очередному поколению высшего руководства.

На местах, судя по всему, готовились не к новым реформам, а к новым мерам государственного финансового стимулирования экономического роста. В начале 2014 года эксперты из Комитета по реформе и развитию КНР писали: «В 2012 году на XУIII съезде КПК была поставлена цель осуществить «четыре новые изменения» - индустриализация, урбанизация, информатизация и модернизация сельского хозяйства … с тем, чтобы улучшить модель формирования ВВП. Однако, начиная с 2013 года, многие местные правительства попросту поняли «четыре новые изменения» как очередной цикл инвестиционной накачки».[[22]](#footnote-22) Руководство провинции Сычуань, к примеру, заложило на 2013 год инвестиционные планы общим объемом 3,7 трлн. юаней, около половины из которых предполагалось направить в промышленность, капитальное строительство и инфраструктуру.[[23]](#footnote-23)

К новому витку денежного стимулирования готовились, впрочем, не только на местах, но и в Пекине, в головных офисах банковского сообщества. Так, четыре крупнейших банка страны – торгово-промышленный, строительный, сельскохозяйственный и банк развития – готовились в 2013 году нарастить кредитование предприятий госсектора на 10-12% в сравнении с 2012 годом. Темпы роста кредитования у средних и региональных банков планировались еще выше – на 12-15% к 2012 году.[[24]](#footnote-24)

Впрочем, столь грандиозные планы и ожидания банковского сообщества и регионального партийно-государственного руководства КНР на рубеже 2012-2013 годов вполне объяснимы, так как базировались они на практическом опыте многих десятилетий как дореформенного Китая, так и Китая эпохи «реформ и открытости».

В 2008 году американский экономист и политолог китайского происхождения Виктор Ши (Victor C. Shih) предложил весьма продуктивную модель для анализа позиционирования китайских партийно-государственных элит по финансовым вопросам, разделив эти элиты на две большие, но неодинаковые по размерам макро-группы безотносительно к такой традиционной «кланово-политической» идентификации фракций, как «принцы», «комсомольцы» и т.д. Он отмечал, что первая, главная, «генеральная» («generalist») группа представляет собой собственно партийные элиты. Эта группа наиболее многочисленна и институционально целостна. Вторая группа – «экономисты и финансисты-технократы» - меньше по масштабам и более разобщена, так как институционально и регионально теснее привязана к правительствам всех уровней – от Госсовета и его экспертных комитетов и комиссий в Пекине до правительств провинций и далее до самых нижних уровней исполнительной вертикали. Первая группа в принципе стремится к расширению масштабов инвестиционного стимулирования, поощряя таким образом экономический рост и увеличение масштабов общего «рентного пирога». Вторую группу призывают на передовую линию, как правило, лишь в тех случаях, когда надо разгребать негативные макроэкономические последствия очередного витка финансового стимулирования – долги, инфляцию, денежный навес и т.д. Каждый очередной партийный съезд с его величественными планами экономического строительства – политическое торжество первой группы и спусковой крючок очередного цикла инвестиционной накачки. Вторая группа на этом начальном этапе политико-экономического цикла «уходит в тень» до тех пор, пока не возникнет необходимость в более или менее срочном вмешательстве с тем, чтобы тушить пожар финансово-экономического «перегрева».[[25]](#footnote-25)

Таким образом, вполне логично, что партийные лидеры на местах, а также капитаны банков и промышленности КНР на рубеже 2012-2013 годов, вне зависимости от того, что говорилось с трибун ХУIII съезда и писалось в его документах и экспертных докладах, ожидали от нового пятого поколения лидеров страны, преодолевших «кризис Бо Силая» и стабильно утвердившихся на командных высотах, новой и немалой по масштабам порции финансового допинга.

Кроме того, ожидания финансовых стимулов исходили из факта общей плавно-понижательной тенденции в темпах ВВП после 2011 года. Контрольные цифры роста – очень важный фактор продвижения вверх по партийно-государственной вертикали. На местах привычный расчет делался на то, что пятое поколение лидеров, что бы оно там ни говорило в публичном пространстве, будет стремиться переломить тенденцию к спаду, даст денег и стимулирует не только ВВП, но и вертикальную мобильность чиновничества.

Однако, очень скоро появились явные признаки того, что этим планам и ожиданиям не суждено реализоваться. Во всяком случае, в полной мере. В преддверии дозированного, но задуманного как вполне реальное, дерегулирования экономики, новое руководство страны – в нарушение заведенной традиции – озаботилось укреплением финансовой дисциплины и мерами по снижению долгового бремени субъектов хозяйственной деятельности как в сфере банков, так и в реальном секторе. Кроме того, правительство обозначило намерение сделать кредитно-денежную политику более жесткой. 13 марта 2013 года на специальном брифинге председатель Народного Банка Китая (ЦБ КНР) Чжоу Сяочуань заявил, что «отныне денежная политика с мягкой меняется на среднюю». Далее, признавая возможность снижения экономической динамики, он подчеркивал: «Снижение темпов роста ВВП КНР – неизбежный результат высоких темпов предыдущего периода. Правительство и страна могут себе позволить перетерпеть снижение темпов. Такое снижение – это неизбежная цена, которую следует заплатить за борьбу с коррупцией и с социально необоснованным потреблением [чиновничества] за счет общественных средств».[[26]](#footnote-26)

Обозреватели еженедельника «Цай Цзин» в унисон комментировал: «На рынке существуют ожидания, что в 2013 году экономика Китая продолжит восстановление, так как в прошлом каждое новое правительство сразу после прихода стремилось стимулировать экономический рост. Все считают, что в 2013 году и даже в 2014 году курс на мягкую финансовую политику не изменится и что в эти два года темпы роста ВВП будут 8 % и выше. Этот взгляд, весьма вероятно, ошибочен … Рынок недооценивает вызовы, стоящие перед новым правительством. [Правительство] осознает, что решение ключевых проблем в развитии страны на протяжении предстоящих 10 лет отвечает нашим кровным интересам. Новое руководство, конечно может в течение ближайших двух-трех лет проводить мягкую денежную политику, поддерживая высокую температуру инвестиций в инфраструктуру и недвижимость, но в конце концов это приведет к еще более серьезным проблемам. Ключевая задача – не поддерживать 8%-й рост, а противостоять рискам финансовой нестабильности, инфляции и пузыря на рынке недвижимости».[[27]](#footnote-27)

Судя по ряду признаков, в аппарате Госсовета и ЦБ серьезно недооценивали риски планируемого денежного сжатия. Следующий пассаж из интервью высокопоставленного сотрудника министерства финансов в свете последующих событий представляется поистине феерическим: «Если правительство быстро ужесточит денежную политику, то, хотя возможно возникновение малого числа ненормативных ситуаций, у банков и правительства есть силы и средства для того, чтобы противостоять возможным потерям. Основной вопрос здесь – как правительство, финансовые структуры и инвесторы разделят между собой бремя этих потерь. *Вместе с тем, риски возникновения системного финансового кризиса отсутствуют.* (курсив мой – М.К.) … Если же правительство решит в этом году и далее ослаблять денежную политику, то вероятность такого кризиса в предстоящие несколько лет серьезно возрастает».[[28]](#footnote-28) Сказано это было – ни много, ни мало - 17 апреля 2013 года, всего за два месяца до разразившегося в конце июня так называемого «кризиса ликвидности».

Впрочем, дело было далеко не только в подготовке к «финансовой либерализации». Не менее, а, вероятно, и более насущной задачей виделась необходимость ужесточить борьбу с так называемым «теневым банкингом», поднявшимся, по справедливым оценкам китайских экспертов различных уровней и ведомств, на «дрожжах» пакета финансового стимулирования 2008 года. В этом отношении высшее политическое и экономическое руководство КНР было, пожалуй, в наибольшей степени единым. 29 января 2013 года на рабочем совещании Комитета по банковскому надзору КНР подчеркивалось: «Необходимо обратить особое внимание на риски, связанные с деятельностью [государственных] банков за пределами их официальной отчетности, строго контролировать продажу финансовых продуктов, строго запретить нелицензированную торговлю ими, строго запретить введение клиентов в заблуждение путем реализации фиксированной прибыли и плавающей прибыли по принципу двойной отчетности и двойного управления».[[29]](#footnote-29)

Теневой банкинг в КНР – явление весьма специфическое и требующее дополнительных пояснений для определения его места и роли в финансовой системе страны. Экономист Дун Юсяо писал: «Все каналы, по которым капитал идет на инвестиционные площадки местных правительств, кроме белых банковских кредитов, следует определять как теневые банки».[[30]](#footnote-30) С нашей точки зрения, содержательно и структурно это наиболее емкое и точное, хотя, возможно, и недостаточно детальное определение теневого банкинга в современном Китае. «В сравнении с теневым банкингом других стран, теневые банки по-китайски … являются частью государственных коммерческих банков, осуществляют прием депозитов и выдачу кредитов. [Для них] характерна высокая задолженность, беспорядочность управления, высокая зависимость от объемов ликвидности, которые они сплошь и рядом всеми правдами и неправдами получают от госбанков. Последние перед лицом [административных] лимитов на кредитную эмиссию, регулируемого процента, требований к достаточности капитала и прочих ограничений ощущают невозможность в полной мере получать должную прибыль от собственных активов. Поэтому госбанки испытывают внутреннюю потребность перевести свои активы в иную долговую отчетность, формируя таким образом каналы перетока капиталов к теневым банкам».[[31]](#footnote-31) Разница в кредитных ставках колоссальна. По официальной отчетности госбанков она немного выше 5%, а у теневых инвестиционных компаний в среднем колеблется между 10% и 15%. Если же речь идет об инвестициях в капитальное строительство или инфраструктуру, то теневая ставка может достигать 30% и выше.[[32]](#footnote-32) Эта разница в ставках делится между «солнечной» и теневой сторонами банковского сектора в соответствии с условиями непрозрачных и зачастую неформальных договоренностей.

Таким образом, теневой банкинг в современной КНР принципиально отличается от негосударственных финансово-кредитных игроков на Тайване и в Южной Корее в 1950-1980-е годы, то есть субъектов той сферы, которую в литературе по истории и политэкономии модернизации в Восточной Азии зачастую называют «финансовым рынком на обочине» (financial curb market).[[33]](#footnote-33) Ключевое отличие в том, что активы последних были в целом достаточно жестко отделены от активов крупного государственного банковского сектора, тогда как в современном Китае именно крупный и средний капитал госбанков в решающей степени формирует активы теневых игроков.

При этом, «фактически государственные банки приняли на себя ответственность (государственное поручительство) за выплату процентов по большинству операций, проводимых ими за пределами собственной официальной отчетности, но не записали эти операции на счета своих «плохих долгов». Если вдруг возникнут проблемы [с ликвидностью], то именно госбанкам придется «скрести по сусекам». [[34]](#footnote-34)

В этом же контексте экономический обозреватель Чжао Цзинтин указывал: «За продукты теневых банков госбанки ответственности как бы не несут. Они не могут быть вписаны в отчетность госбанков. Но зачастую эти продукты реализуются теневыми компаниями, получающими средства [на эти продукты] от госбанков, с которыми они аффилированы. Прекращение госбанком по приказу государства операций [по передаче средств теневым структурам] приведет к нарушению обязательств перед клиентами, заключившими договор не с госбанком, а с его теневой финансовой компанией.»[[35]](#footnote-35)

Количество всевозможных «трастов», «инвестиционных компаний», «отделов по покупке и продаже активов» начало расти как на дрожжах после масштабного финансового стимулирования 2008 года, когда капитал коммерческих госбанков, полученный – в рамках пакета стимулирования – из госбюджета полился бурным потоком на «инвестиционные площадки» местных правительств. Численность государственных и теснейшим образом аффилированных с государством «частных» финансовых игроков на таких «площадках» выросла с 6 тыс. в 2010 году до 10 тыс. к концу 2012 года.[[36]](#footnote-36)

Столь масштабное и быстрое распространение финансово-кредитной вольности аукнулось резким ростом задолженности в регионах. В декабре 2012 года ведущие специалисты министерства финансов и Комитета по реформе и развитию Ван Пэйчэн и Ян Чжундань оценивали общий долг местных правительств в 12 трлн. юаней, признавая при этом, что данные эти неполные, а более точной информацией они не обладают. Далее эти эксперты писали: «Выбор местных правительств в пользу капитализации через теневые банки с высокой себестоимостью позволяет занимать деньги на короткое время и до бесконечности растягивать выплату процентов. На сегодня – это *временно неразрешимое системное противоречие.* (курсив мой – М.К.) Риски в теневых банках быстро распространяются, каналы деятельности их тайные, прозрачность сделок низкая. По мере развития теневых банков, углубляются такие проблемы, как хрупкость цепочки капитальных вложений, ограниченность сроков и неточность принятия инвестиционных решений и т.д. Все это существенно усиливает риски дефицита ликвидности и хрупкость краткосрочных финансовых цепочек».[[37]](#footnote-37)

Некоторые наблюдатели, впрочем, указывали на позитивные или, во всяком случае, неизбежные аспекты деятельности теневых финансово-кредитных игроков на «инвестиционных площадках» региональных правительств. По их мнению, такие игроки «исправляют недостатки существующей финансовой системы, порожденные ее бюрократизацией и наследием плановой экономики, способствуют развитию конкуренции, преодолевая искусственную сегментацию банков, а также предоставляют предприятиям необходимую ликвидность в условиях неустойчивой макроэкономической политики и асимметричной информации на рынке».[[38]](#footnote-38) (Цай Цзин, 106)

И тем не менее, в восприятии высшего финансово-экономического руководства страны на рубеже 2012-2013 годов негативный эффект от деятельности теневого банкинга явно перевешивал позитив. В ноябре 2012 года в интервью корреспонденту газеты «Цзинцзи жибао» в кулуарах ХУIII съезда КПК представитель ЦБ КНР открыто назвал теневой банкинг «по-китайски» неотъемлемой частью общих рисков банковской системы страны. Во-первых, было в принципе понятно, что существующий характер макроэкономических рисков в банковской сфере плохо совместим с задачами частичного финансового дерегулирования. Во-вторых, и это, очевидно, самое главное: «ЦБ все больше и больше устает от противостояния [с теневыми финансово-кредитными структурами]. ЦБ отнюдь не владеет всей полнотой информации о срочных финансовых продуктах, в действительности выпускаемых банками. Попытки подавить волновые движения на денежном рынке зачастую не имеют четкой логики и направленности. При этом сохраняются большие проблемы в плане возникновения произвольной динамики объемов ликвидности на рынке».[[39]](#footnote-39)

Риски ситуации вполне ощущались и требовали тех или иных действий. Однако, в приведенном отрывке из статьи в финансово-экономического еженедельника «Цай Цзин» от 11 февраля 2013 года экспертное сообщество, бившее в тревожный набат по поводу скрытых рисков теневого банкинга, по сути дела, проговорилось. Были признаны отсутствие предметного знания о реальных масштабах и структуре существующих макроэкономических угроз, а также – самое главное – плохая прогнозируемость последствий шагов центрального правительства, направленных на нейтрализацию ощущаемых рисков. Во всяком случае, отсутствовало четкое представление о потенциальной силе влияния этих шагов на динамику объемов ликвидности и масштабах возможной реакции на эту динамику банков и предприятий. Иными словами, последующие шаги руководства Госсовета во главе с Премьером Ли Кэцяном и финансовых регуляторов были продиктованы не столько знанием фундаментальных параметров политэкономии «социализма с китайской спецификой», сколько образами дискурса об угрозах теневого банкинга, а также о необходимости смены модели экономического роста и частичном финансовом дерегулировании.

**Кризис внутреннего долга под соусом «кризиса ликвидности».**

В своей борьбе за снижение потенциальных макроэкономических рисков и финансовую дисциплину на рубеже 2012-2013 годов руководство Госсовета, министерство финансов и Комитет по банковскому надзору решили поместить теневой банкинг между юридическим молотом и монетарной наковальней. В последний день уходящего 2012 года министерство финансов выпустило юридически обязывающий документ под названием «Извещение о прекращении незаконных действий в сфере капитализации местных правительств», вводивший многочисленные и существенные ограничения на использование региональными органами исполнительной власти небанковских финансовых ресурсов. Как упоминалось выше, через месяц, 29 января 2013 года Комитет по банковскому надзору провел расширенное рабочее селекторное совещание, на котором в весьма жесткой форме указал местным властям на необходимость неукоснительного соблюдения положений декабрьского «Извещения». Это была юридический фронт наступления на теневой банкинг.

Монетарный фронт атаки выглядел как объявление председателем ЦБ на брифинге 13 марта об отказе от «мягкой» и переходе к «средне-жесткой» кредитно-денежной политике.

Общий стратегический план регулятора выглядел как попытка административного, по своей сути, ограничения кредитно-денежной эмиссии при одновременном ужесточении требований к нормам резервирования госбанков с целью вынудить последние значительного сократить объемы финансовых активов, перетекающих от них к теневым игрокам.

Наблюдатели комментировали: «Цели ЦБ ясны, но о конкретных методах можно спорить. ЦБ хочет дерегулировать банковскую среду, научить банки тому, чтобы самостоятельно регулировать соотношение объемов ликвидности, долгов и масштабов кредитной деятельности. Однако, вряд ли возможно путем одних лишь ограничений вылечить застарелые болезни финансовой системы нашей страны».[[40]](#footnote-40)

В апреле весомо зазвучал голос самого Премьера Госсовета. В конце месяца Ли Кэцян провел встречу с руководством банковского сообщества и заявил, что отныне госбанкам не стоит рассчитывать на прежние объемы рекапитализации их активов из государственного бюджета через вливания ЦБ. Вместо этого он предложил государственным банкирам активнее зарабатывать прибыль кредитованием реального сектора и шире использовать возможности фондового рынка.[[41]](#footnote-41)

13 мая и 8 июня на расширенных видеотелефонных совещаниях Премьер говорил о том, что «необходимо и возможно поддерживать развитие реального сектора путем активизации уже вложенных в экономику денежно-кредитных средств», призывая банки к повышению финансовой дисциплины и ответственности. Наконец, 19 июня на совещании Постоянного комитета Госсовета КНР Ли Кэцян на всю страну заявил о необходимости «улучшать использование финансовых ресурсов, уже имеющихся в распоряжении банков и предприятий … и еще решительнее поддерживать преобразования в экономике Китая».[[42]](#footnote-42)

По ряду инсайдерских оценок, на рубеже мая-июня 2013 года ЦБ КНР существенно придержал денежную эмиссию. Это привело к тому, что «большое число финансовых структур – межбанковских посредников в виде малых коммерческих банков стали остро нуждаться в средствах для проведения платежей. Однако, их основные кредиторы – крупные госбанки выдавали кредиты с повышенной осторожностью и с оглядкой на регулятор. Возник краткосрочный, но весьма острый дисбаланс между спросом на ликвидность и ее предложением».[[43]](#footnote-43)

Между тем, следует отметить, что ЦБ отнюдь не собирался полностью перекрывать каналы получения ликвидности госбанками. Об этом свидетельствует принятое от имени руководства ЦБ «Письмо по вопросам регулирования наличности коммерческих банков». Подписано оно было якобы еще 17 июня, но опубликовано лишь 24 июня, когда пресловутый «кризис ликвидности» уже разразился. Комментируя отношения между ЦБ и госбанками, начальник исследовательского управления банковской деятельности Народного Банка Китая Цзи Чжихун говорил: «Любовь, которую ЦБ испытывает к коммерческим госбанкам, это - жесткая любовь. Собственное дитя надобно контролировать и учить. Но и любить его, конечно же, необходимо».[[44]](#footnote-44)

Капитаны банковского сообщества, впрочем, отнюдь не были растроганы сложными родительскими эмоциями ЦБ. Наоборот, еще ранней весной, в середине марта появились явные признаки недовольства государственных банкиров планами центрального правительства ужесточить эмиссию и провести финансовое дерегулирование, даже в ограниченных пределах. Особенно банковское сообщество было обеспокоено намерениями Госсовета и регулятора расширить коридор колебаний верхней границы процента по депозиту. Дело в том, что если бы ставка процента по кредиту оставалась по-прежнему низкой, а ставка по депозиту поднялась, то на фоне растущего объема «плохих» долгов, сокращения кредитно-денежной эмиссии и ужесточения к нормам резервирования реальные располагаемые банковские активы могли бы подвергнуться существенному сжатию. Кроме того, это наверняка бы привело к спирали повышения ставки по депозиту в гонке банков на опережение за средства вкладчиков. Государственные банкиры, по признанию инсайдеров, «повсеместно исходили из того, что контролирующие инстанции так или иначе обязаны гарантировать [госбанкам] сохранение возможности получать прибыль за счет разницы в ставках по кредиту и депозиту».[[45]](#footnote-45)

Перспектива сокращения прежних объемов рекапитализации за счет госбюджета, введенные в мае формальные и неформальные административные ограничения на масштабы кредитной эмиссии и, наконец, троекратные на протяжении двух месяцев призывы Премьера Госсовета активнее использовать уже имеющиеся средства перед лицом приближающегося дерегулирования переполнили чашу терпения государственного банковского сообщества КНР. Нет, не то, чтобы кто-то из его членов открыто политически взбунтовался. На самом деле, последовавшая реакция китайских государственных банкиров была по-своему рациональной и обусловленной политико-экономической природой их места и роли в финансовой системе КНР, а также спецификой отношений с правящим партийным государством. Парадокс в том, что, как кажется, ни руководство Госсовета, ни значительная часть китайского экспертного сообщества эту природу до конца не осознавали.

20 июня 2013 года, то есть буквально на следующий день после совещания Постоянного комитета Госсовета КНР, на котором Премьер Ли Кэцян в очередной раз призвал банки и предприятия страны довольствоваться уже имеющимися в их распоряжении финансовыми средствами, однодневная ставка межбанковского кредитования РЕПО выросла с 7-8% сначала до 14%, а потом превысила отметку в 30%, установив исторический рекорд. Семидневная ставка РЕПО с 2-3% сначала взлетела до 12%, к концу дня поднявшись до 24%.[[46]](#footnote-46) К утру 23 июня банковская система Китая, по сути дела, оказалась в состоянии полупаралича. Возникли серьезные перебои в системе кредитно-депозитных сделок, так как огромное количество корпоративных и индивидуальных клиентов в течение полутора суток обратились в банки за обналичиванием своих счетов. Зависли банковские компьютерные системы. 24 июня произошло падение фондовых площадок Шанхая и Шэньчжэня на 6%. Стоимость акций ряда крупных государственных холдингов – акции типа «А» - рухнула на 30-40%.[[47]](#footnote-47)

Вечером 25 июня представитель ЦБ заявил, что «монетарные власти уже предоставляют поддержку в виде ликвидности тем финансовым структурам, которые отвечают требованиям проведения ответственной макроэкономической политики».[[48]](#footnote-48) Что в этих условиях означает «ответственная макроэкономическая политика» представитель ЦБ не пояснил.

26 июня фондовый рынок КНР начал осторожное восстановление.

Данные события получили в китайском и мировом информационном пространстве наименование «кризис ликвидности». Однако то, что технически действительно являлось нехваткой ликвидности, фундаментально было кратковременным, но острейшим кризисом внутренней задолженности. В конце концов, Ли Кэцян вполне резонно призывал банки и предприятия довольствоваться уже влитыми в экономику средствами, тем более что объем денежной массы в Китае достиг к концу 2012 года рекордных 200% к ВВП. В этих условиях не могло быть и речи о физическом недостатке ликвидности. В июне 2013 года в Китае в полной мере дал знать о себе кризис долга перекредитованных государственных и мириадами нитей связанных с государством субъектов экономической деятельности всех форм собственности, как в финансовой сфере, так и в реальном секторе. Обозреватель еженедельника «Цай Цзин» в этой связи писал: «Данный кризис – результат неконтролируемого роста операций коммерческих госбанков за пределами их официальной отчетности (то есть долговой цепочки, связывающей госбанки, их теневых финансово-кредитных партнеров, местные правительства и корпоративных клиентов – М.К.). Кризис нанес ущерб многолетнему становлению механизмов межбанковского кредитования, в частности, в Шанхае, и на некоторое время усложнил планируемый подъем ключевой ставки (в преддверии рыночной реформы кредитной ставки – М.К.). В плане экономических преобразований, этот кризис – удар по планам либерализации процентных ставок. Выявленный острый недостаток ликвидности у ряда крупных банков сеет повсеместные сомнения в их устойчивости в случае действительной либерализации».[[49]](#footnote-49)

Отдельная интрига связана с действиями руководства ЦБ в период с 20 по 25 июня. Сторонники радикальной финансовой либерализации обвиняли регулятор в том, что тот «не устоял под напором кратковременных колебаний и, возможно, в очередной раз упустил возможность продвинуть рыночную реформу финансовой системы».[[50]](#footnote-50) Их оппоненты, напротив, были убеждены, что если бы ЦБ и дальше упорствовал в свой жесткости, то ситуация была бы намного хуже. Здесь, как представляется, дело в мировоззренческих и целевых разногласиях. Для прогресса рыночной реформы банковской системы любой ценой, вероятно, было бы целесообразно и далее держать банки на «голодном пайке». Однако, в данной ситуации, этот прогресс почти неизбежно принял бы формы «шоковой терапии», то есть переход к действительно рыночной финансовой системе со свободной процентной ставкой и ценообразованием, конвертируемым юанем и не сегментированным фондовым рынком был бы куплен ценой институционального хаоса и, очевидно, социально-политических потрясений. Системные условия для реализации такого сценария в Китае летом 2013 года – в отличие от соцстран Восточной Европы и бывшего СССР в 1989-1991 годах - явно отсутствовали. Поэтому ЦБ КНР и «не устоял под напором кратковременных колебаний». Однако, думается, что китайский регулятор все же проявил определенную жесткость. Ряд инсайдеров утверждают, что между 20 и 24 июня ЦБ денег банкам не дал, а жестко раскритиковал капитанов банковского сообщества за самоуправство и саботаж межбанковского кредитования. Устная критика регулятора возымела действие, и во второй половине дня 23 июня торгово-промышленный банк, девелоперский банк, почтовый банк и ряд других государственных финансово-кредитных учреждений начали предоставлять рынку ликвидность, остановив тем самым крутой рост ставок межбанковского кредитования и сползание ситуации к социально-экономическому хаосу. Средства от собственно ЦБ стали поступать на счета госбанков не ранее второй половины дня 25 июня. [[51]](#footnote-51)

Не подлежит, однако, сомнению тот факт, что технически замаскированный под «кризис ликвидности» фундаментальный кризис внутреннего долга в КНР в третьей декаде июня 2013 года выявил у большинства ключевых финансово-кредитных игроков отсутствие, либо крайнюю слабость механизмов самостоятельного управления активами. Что еще более важно и потенциально тревожно, кризис обнаружил нежелание этих игроков по-настоящему овладевать навыками такого управления. Курс на финансовую либерализацию вошел в острое системное противоречие с интересами тех, на кого он, собственно, и был рассчитан – субъектов китайского банковского сообщества. Именно с этого момента дерегулирование процентных ставок и курса юаня по счету движения капиталов было отложено на неопределенное будущее, хотя теоретически и не совсем снято с повестки экономических реформ.

**«Экономика Ли Кэцяна» как технический дефолт.**

Неисповедимая ирония истории состоит в том, что как раз в дни «кризиса ликвидности», 27 июня 2013 года три эксперта Barclay Capital Хуан Ипин, Чан Цзянь и Лю Цю придумали обобщающее название для экономической политики в КНР после ХУIII съезда КПК, производное от фамилии нового Премьера Госсовета Ли Кэцяна – Liconomics. По-русски мы будем именовать эту совокупность подходов и мер «экономикой Ли Кэцяна». Наблюдатели выделяли три ключевых составляющих этой политики. Во-первых, отказ от искусственного финансового стимулирования экономического роста, во всяком случае, в прежних масштабах. Во-вторых, «дерегулирование экономических отношений», понимаемое в данном контексте как борьба со всякого рода бюрократическими запретами, переход от разрешительных к уведомительным практикам ведения бизнеса и т.д. В-третьих, «структурные реформы, повышающие роль рыночных отношений в экономике», в основе которых лежала идея дозированной финансовой либерализации.[[52]](#footnote-52)

Финансово-экономический еженедельник «Цай Цзин» откликнулся на рождение понятия «экономика Ли Кэцяна» панегирической редакционной статьей: «Сторонники кейнсианства полагают, что если все выверено в макроэкономической политике, то и рынок будет хорошо функционировать. Сторонники классической экономической теории убеждены, что только тогда, когда все правильно делается на микроуровне, макроэкономика может нормально развиваться. Экономика Ли Кэцяна одновременно решает вопросы микроуровня, макроуровня и структурные проблемы. Мы убеждены, что и Джон Кейнс, и Йозеф Шумпетер выразили бы таким целям преобразований свое восхищенное согласие!»[[53]](#footnote-53)

В свете всех этих восторженных рассуждений о «макро» и «микроуровнях» в китайской экономике следует привести мнение авторитетного пекинского финансового эксперта Цянь Ии, высказанное им в интервью еженедельнику «Цзинцзи гуанча бао» («Экономическое обозрение») достаточно давно, в марте 2009 года. Однако, внутренние пружины «кризиса ликвидности» 2013 года делают оценки Цян Ии по-прежнему актуальными. Он, в частности, говорил: «Хотя реформы в китайской экономике идут уже более тридцати лет, тем не менее мы до сих пор не в состоянии четко разграничить сферы макро- и микроэкономики. Равно как не можем до сей поры различить функции правительства по регулированию рынка и наведению макроэкономического порядка. Неразделимость макро- и микроэкономики, слитность макроэкономического регулирования и управления рынком восходят к временам планового хозяйства. В плановой экономике нет такой сферы, которая бы не регулировалась правительством». [[54]](#footnote-54)

Современная китайская экономика технически, разумеется, не является плановой. Но и рассматривать ее как рыночную было бы большим авансом, так как функционирует она в действительности по договорным принципам. Эта «договорный характер» сформировался и развился в ходе «двухколейной» реформы ценообразования, когда институты правящего партийного государства ленинского типа и входящие в его поле власти хозяйствующие субъекты стали договариваться об объемах соотношении квот сырья и оборудования, поставляемых государством предприятиям по «плановым» ценам и закупаемых предприятиями по «неплановым» ценам. То же касалось объемов и соотношения квот готовой продукции, поставляемых предприятиями государству по «плановым» ценам и реализуемых на рынке по «внеплановым» ценам. Поскольку какого-либо общего централизованного регламента объемов и соотношения этих квот не существовало и в каждом конкретном случае механизмы и условия договоренностей определялись спецификой отношений данного хозяйствующего субъекта (группы субъектов) с вышестоящими органами партийного государства, то мы называем такой тип экономической деятельности «много-колейной договорной» моделью.[[55]](#footnote-55) Ключевой внутренней скрепой данной модели выступает «партийно-финансовый» симбиоз, то есть такое положение вещей, когда партийное государство выступает идейно-политическим, силовым и одновременно финансовым монополистом и системным интегратором, являясь, по сути дела, кредитором последней инстанции для экономических игроков всех форм собственности и одновременно высшим макро-регулятором. В таком договорном поле хозяйственной деятельности крайне трудно отделить макроэкономическое регулирование от микроэкономического управления, поскольку и то, и другое по-прежнему институционально и практически интегрируются правящей партийно-государственной номенклатурой. Договорный характер хозяйственной деятельности под патронатом партийного государства воспроизводит принципы мягкого бюджетного ограничения для большинства экономических субъектов, в это поле входящих, закрепляя таким образом инвестиционно-затратную модель экономического роста с неизбежным аккумулированием всеми ее участниками значительных объемов «плохих» долгов. Иными словами, динамика роста в решающей степени зависит от объемов финансово-кредитного «допинга», предоставляемых партийным государством своим экономическим субъектам через банковскую систему. Последняя, в свою очередь, также функционирует по принципу партийно-государственной номенклатуры и находится в условиях мягкого бюджетного ограничения, то есть в праве рассчитывать на рекапитализацию своих активов из госбюджета по каналам ЦБ.

Хотя процентные ставки в ряде случаев также могут быть предметом договоренностей между банками и партийным государством, последнее, тем не менее, до сих пор не допускает их полного дерегулирования, которое в данных условиях привело бы к утрате партийным государством рычагов интеграции «много-колейного договорного» поля в единое целое. Говоря проще, «партийно-финансовый» симбиоз по-прежнему держит на поводках разной длины своих экономических субъектов в финансово-кредитной сфере и в реальном секторе, воспроизводя инвестиционно-затратную модель роста и, одновременно, сохраняя рычаги борьбы с периодически возникающими макро-диспропорциями («перегревами» или «переохлаждениями» экономической динамики).

Ключевая ставка ЦБ, равно как и устанавливаемые государством процентные ставки банков в данном системном контексте особой роли не играют, что объясняет двузначные темпы роста в промышленности КНР на протяжении двух десятилетий тогда, когда, официальные показатели нормы прибыли на капитал равнялись или были ниже средней банковской процентной ставки. Кстати, форма собственности хозяйствующего субъекта, коль скоро он введен в поле «много-колейных договоренностей», также не имеет принципиального значения, так как частный бизнес интегрируется в эту конструкцию через используемые им государственные финансовые активы и вертикаль партийной номенклатуры – многие даже малые частные предприятия в КНР имеют в своем составе комитеты или ячейки КПК. Единственное, что в конечном счете действительно имеет значение, это объем финансового «допинга», предоставляемого партийно-государственным кредитором последней инстанции своим субъектам, и договоренности о соотношении, объемах и механизмах формирования квот «плановых» и «внеплановых» денег, сырья, оборудования и готовой продукции.

Специфика поля «много-колейных» договоренностей состоит в том, что большинство субъектов хозяйственной деятельности отнюдь не горит желанием покидать патронат «партийно-финансового» симбиоза и переходить к полноценным рыночным отношениям. Это моментально ужесточило бы их бюджетное ограничение и свело бы к нулю возможности приватизации прибылей и национализации убытков. Классический пример такой практики – теневой банкинг «по-китайски», когда государственные (а, по сути дела, партийно-государственные банки), стремясь увеличить реальные располагаемые активы, одновременно не теряя каналы рекапитализации из госбюджета, формируют свои теневые филиалы самых различных форм и видов. Это самая настоящая финансовая пирамида, позволяющая банкам, их теневым филиалам и местным правительствам увеличивать объемы денежного оборота и – соответственно – норму извлекаемой ренты, копить долги, оттягивая до бесконечности их погашение, и одновременно воспроизводить технически неплохие показатели экономического роста. Кроме того, теневой банкинг «по-китайски» до определенной степени позволяет госбанкам, их теневым филиалам и прочим административным и хозяйственным игрокам «много-колейного договорного» поля финансово застраховать себя от возможного командно-административного сжатия объемов централизованного кредитного «допинга».

Ли Кэцян и новый состав Госсовета КНР на рубеже 2012 и 2013 годов, исходя из стратегической задачи демонтажа инвестиционно-затратной модели экономического роста и отдавая себе отчет, что масштабы национализации убытков хозяйствующими субъектами (в частности, посредством теневого банкинга), очевидно, начинают превышать допустимые пределы – внутренний долг и денежная масса 200% и более к ВВП – решились на беспрецедентные меры. Планировалось ограничить объемы банковского «допинга» из госбюджета, административно сократить масштаб кредитно-денежной эмиссии и таким образом подтолкнуть банки, и связанные с ними административные субъекты и предприятия перейти к более рыночным, самостоятельным принципам финансово-кредитной и производственной деятельности, укрепить институциональные основы их финансовой дисциплины.

Однако вместо того, чтобы ликовать по поводу грядущего смягчения хватки государственных репрессий на капитал, китайское банковское сообщество предпочло саботировать межбанковское кредитование, а многочисленные субъекты хозяйственной деятельности, запутавшиеся в паутине «плохих» долгов, ринулись обналичивать свои счета.

Некоторые эксперты сетовали, что «…главная причина кризиса ликвидности – это непонимание коммерческими госбанками перемен в подходах ЦБ к регулированию ликвидности».[[56]](#footnote-56) Но банки, разумеется, по определению «не могли понять» то, что существеннейшим образом шло в разрез с их интересами в данном системном контексте и ощутимо сужало каналы приватизации прибылей и национализации убытков.

Кроме того, банковское сообщество обнаружило крайнюю степень подспудного недоверия к намерениям регулятора и центрального правительства. Банкиры, очевидно, вполне резонно рассудили, что, несмотря на все заклинания экспертного сообщества, дерегулирования процентной ставки по кредиту, скорее всего, не случится и она останется низкой. «Освобождение» кредитной ставки существенно снизило бы возможности партийного государства – кредитора последней инстанции – управлять денежной массой и влиять на экономическую динамику. Банки опасались частичного дерегулирования ставки по депозитам, что, как было показано выше, автоматически привело бы к сжатию их совокупных активов. Действительно не понимая, чего хочет правительство на самом деле, банковское сообщество пошло на «заморозку» межбанковского кредитования и таким образом, по сути дела, консолидировало свои активы и административное положение в «много-колейном договорном» поле.

Фактически, «экономика Ли Кэцяна» с ее дерегулированием, укреплением финансовой дисциплины и подталкиванием банков к более рыночным принципам кредитной деятельности привела к техническому дефолту финансовой системы КНР, вызванному отказом или, вернее сказать, сокращением объемов выполнения традиционных обязательств партийно-государственного кредитора последней инстанции перед своей клиентелой. Именно это обстоятельство в первую очередь, а не «снижение нормы прибыли на капитал в результате индустриализации», как полагали некоторые эксперты, привело к резкому снижению общей экономической динамики в 2013 году и в последующий период.

Ведущий сотрудник института экономики Академии Общественных Наук (АОН) КНР Чжан У так комментировал перспективы роста ВВП после «кризиса ликвидности»: «В настоящее время макро-тенденции не могут быть слишком хорошими, так как нет новых сил для экономического роста. Перед тем, как этот кризис разразился, китайская обрабатывающая промышленность расширялась, рос и сектор обслуживания. Однако, после кризиса произошло резкое замедление в разных отраслях [промышленности] и двигатель экономики заглох … Рынок обеспокоен, в подходящий ли момент центральное правительство занялось дерегулированием? Не ударит ли это по реальному сектору? Мы считаем, что сейчас дерегулирование и решение проблемы «плохих» долгов вовсе не главное. Ключевая задача – восстановить рост реального сектора». [[57]](#footnote-57)

Действия правительства КНР в первой половине 2013 года действительно выглядят в ретроспективе как, по крайней мере, не очень продуманные или даже неуклюжие. Однако, продиктованы они были задачей минимизировать масштабы национализации убытков и в этом смысле, на определенном временном отрезке свою оперативную задачу так или иначе, очевидно, выполнили. Кроме того, глядя на вещи реально, следует, думается, признать, что в существующем системном контексте у Госсовета и ЦБ не было качественных альтернатив тому, что было сделано, за исключением, разумеется, перехода к «шоковой терапии» - радикальной либерализации всей финансовой системы страны в целом. Однако, как свидетельствует исторический опыт, такого рода альтернативы *вынужденно* реализуются лишь в условиях прогрессирующего макроэкономического коллапса и институционального распада. Ситуация в Китае в 2013 году от такого положения вещей была далека.

Вместе с тем, не может не вызывать потенциальную тревогу следующее обстоятельство: описанные события наглядно продемонстрировали дефицит мотивации к углублению рыночных реформ в банковской сфере и реальном секторе экономики КНР. Ключевые игроки «много-колейного договорного» поля в равной мере опасаются как возвращения к плановой экономике, так и перехода к экономике рыночной с ужесточением бюджетного ограничения, укреплением финансовой дисциплины и реально высокой самостоятельностью в принятии финансово-кредитных и инвестиционных решений. Они, судя по всему, отнюдь не рвутся с поводков «партийно-финансового» симбиоза, создающих для них возможности приватизации прибылей и национализации убытков. Это закрепляет механизмы накопления фундаментальных финансово-структурных дисбалансов и проблем в китайской экономике, которые рано или поздно придется решать. И отнюдь не исключено, что в некоей временной перспективе это решение *вынужденно* может оказаться в той или иной степени «шоковым».

События последующего периода – провозглашение «новой нормальности китайской экономики», отток капитала, фиксируемое экспертами ухудшение качества китайских экономических активов, фондовый обвал 2015 года и, наконец, так называемые «реформы в сфере предложения» - находятся за пределами этой главы. Тем не менее, можно обоснованно утверждать, что все эти явления имеют своей отправной точкой «экономику Ли Кэцяна» и вызванный ею технический дефолт партийно-государственного кредитора последней инстанции перед своей системной клиентелой.

**Литература**

**На китайском языке:**

Ба Шусун. Чжунго цзиньжун гайгэ гуаньцзянь: инцзы иньхан тиси цзайсян сиуфу // Дудун синь чантай. Чжунсинь чубаньшэ – Бэйцзин – 2015, с. 109-110 [Ба Шусун. Ключевой аспект финансовой реформы в Китае: онлайн ремонт системы теневых банков // Понимая новую нормальность – Издательство Чжунсинь – Пекин – 2015, с. 109-110] (Ba Shusong. The Key Aspect of the Financial reform in China: Online Repair of the Shadow Banking System // Understanding the New Normality – China Citic Press – Beijing – 2015, p. 109-110)

Ван Пэйчэн, Ван Яньцзэ. Хоби шичан юйцзин. // Цайцзин, 01.07.2013 [Ван Пэйчэн, Ван Яньцзэ. Предупреждение валютного рынка // Цайцзин (Экономика и финансы) 01.07.2013] (Wan Peicheng, Wang Yanze. Warning of the Currency Market // Caijing, 01.07.2013)

Ван Пэйчэн, Чжао Цзинтин. Чжунгоши инцзы иньхан // Цайцзин, 11.02.2013, с. 94 [Ван Пэйчэн, Чжао Цзинтин. Теневые банки по-китайски // Цайцзин, 11.02.2013, с. 94] (Wang Peicheng, Zhao Jingting. Shadow Banking Chinese Style // Caijing, 11.02.2013, p. 94)

Ван Пэйчэн, Ян Чжундань. Чжэнчжи дифан жунцзы // Цайцзин, 07.01.2013, с.94 [Ван Пэйчэн, Ян Чжундань. Упорядочить капитализацию на местах // Цайцзин, 07.01.2013, с. 94] (Wang Peicheng, Yang Zhongdan. Introducing Adjustments into the Local Capitalization // Caijing, 07.01.2013, p. 94)

Ван Тао. Шэньчжэнь гуанькун людунсин // Цайцзин, 01.07.2013, с. 69 [Ван Тао. С осторожностью регулировать

ликвидность // Цайцзин, 01.07.2013, с. 69] (Wang Tao. To Regulate Liquidity with Caution // Caijing, 01.07.2013, p. 69)

Дун Юсяо. Иньхан синьдай вацянь // Цайцзин, 28.01.2013, с. 48 [Дун Юсяо. Банки исчерпывают кредитный потенциал // Цайцзин, 28.01.2013, с. 48] (Dong Yuxiao. Banks are Exhausting their Credit Potential // Caijing, 28.01.2013, p. 48)

Ли Дунюань. Дифан чжэнфу жунцзы пинтай цзегоудэ фэньси // Цзинцзи гуаньчабао (Экономическое обозрение), 18.12.2012 [Ли Дунюань. Анализ структуры инвестиционных площадок местных правительств // Цзинцзи гуаньча бао, 18.12.2012] (Li Dongyuan. Analysis of the Structure of the Local Governments’ Investment Platforms // Jingji guancha bao, 18.12.2012)

«Ли Кэцян цзинцзи сюе» жумэнь ке // Цайцзин, 02.12.2013, с. 56 [Вводная лекция по «экономике Ли Кэцяна» // Цайцзин, 02.12.2013, с. 56] (The Entrance Class for the “Liconomics” // Caijing, 02.12.2013, p. 56)

Лю Лиган. Цзиньжун тисидэ шикун фэнсянь // Цайцзин, 08.04.2013, с. 52-53 [Лю Лиган. Риск потери контроля над финансовой системой // Цайцзин, 08.04.2013, с. 52-53] (Lu Ligang. The Risk of Losing Control over Financial System // Caijing, 08.04.2013, p. 52-53)

Лю Юхуэй. Чжунго цзинцзи дэндай поцзю // Цайцзин, 15.07.2013, с. 32 [Лю Юхуэй. Экономика Китая ожидает прорыва // Цайцзин, 15.07.2013, с. 32] (Lu Yuhui. Chinese Economy is Waiting for the Breakthrough // Caijing, 15.07.2013, p. 32)

Ма Гочуань. Цзоучу вэйвень шидай. Hongkong Open Page Publishing Co. LTD – 2013 – c. 180-196. [Ма Гочуань. Покидая эпоху поддержания стабильности. Hongkong Open Page Publishing Co. LTD – c.180-196] (Ma Guochuan. Leaving the Epoch of Supporting Stability. Hongkong Open Page Publishing Co. LTD – pp. 180-196)

Ся У. Цзинцзи гайгэдэ лоцзи юй синдун // Цайцзин, 28.01.2013, с. 33-34 [Ся У. Логика и действия экономических реформ // Цайцзин, 28.01.2013, с.33-34] (Xia Wu. Logic and Action of the Economic Reform // Caijing, 28.01.2013, p. 33-34)

Фань Ган, Чжан Сяоцзин. Цзэмме ю гожелэ? Синь и лунь цзинцзи бодун юй хунгуань тяокун фэньси. Цзянси жэньминь чубаньшэ – Наньчан – 2005, с. 126 [Фань Ган, Чжан Сяоцзин. Почему опять перегрелись? Анализ нового цикла экономических колебаний и макро-регулирования. Народное издательство провинции Цзянси – Наньчан – 2005, с. 126] (Fan Gang, Zhang Xiaojing. Why got Overheated Once More? Analysis of the New Cycle of Economic Fluctuations and Macro-Adjustment. Jiangxi People’s Publishers – Nanchang – 2005, p. 126)

Ху Цзиньтао. Чжунгун ди шибада чжэнчжи баогао. [Ху Цзиньтао. Отчетный политический доклад на 18 съезде КПК]. (Hu Jintao. Political report at the 18th CCP Congress). [www.12371.cn/2012/11/17/ARTI/135315460165336\_4.shtml](http://www.12371.cn/2012/11/17/ARTI/135315460165336_4.shtml)

Цзэн Ган. Инцзы иньхан даоби шугуань юхуа // Цайцзин, 11.02.2013, с. 106 [Цзэн Ган. Необходимость совершенствовать вертикальное управление теневыми банками // Цайцзин, 11.02.2013, с. 106] (Zeng Gang. It is Imperative to Upgrade the Vertical Regulation of the Shadow Banking // Caijing, 11.02.2013, p. 106)

Цзя, цай, шуй пейтао гайгэ иньдуй синьшици тяочжаньдэ чжэнцэ сюаньцзэ // Цайцзин, 18.02.2013, с.60-61 [Скоординированная реформа цен, активов и налогов должна стать стратегическим выбором в новый период // Цайцзин, 18.02.2013, с.60-61] (Coordinated Reform of the Prices, Assets and Taxes Must be the Strategic Choice in the New Period // Caijing, 18.02.2013, p.60-61)

Цян Ии. Тяокун, ганьюй цзи цзяньгуань // Цзинцзи гуаньча бао, 02.03.2009 [Цян Ии. Урегулирование, вмешательство и контроль // Цзинцзи гуаньча бао, 02.03.2009] (Qian Yiyi. Adjustment, Intervention and Control // Jingji guancha bao, 02.03.2009)

Чжан Гою. Цзиньжун бу дуйчэнь // Цзинцзи гуаньча бао, 01.07.2013 [Чжан Гою. Финансовая асимметрия // Цзинцзи гуаньча бао, 01.07.2013] (Zhang Guoyou. Financial Asymmetry // Jingji guancha bao, 01.07.2013)

Чжан Чживэй, Чэнь Цзяянь. Гуаньчжу чжунго цзиньжун фэнсянь // Цайцзин, 22.04.2013, с. 36-37 [Чжан Чживэй, Чэнь Цзяянь. Обратить внимание на финансовые риски Китая// Цайцзин, 22.04.2013, с. 36-37] (Zhang Zhiwei, Chen Jiayan. Paying Attention to the Financial Risks of China // Caijing, 22.04.2013, p. 36-37).

Чжан Чживэй. Жунжэнь цзэнсу фанхуань ши лисиндэ сюаньцзэ // Цайцзин, 25.03.2013, с. 77 [Чжан Чживэй. Признавая, что снижение темпов роста является рациональным выбором // Цайцзин, 25.03.2013, с. 77] (Zhang Zhiwei. Acknowledging that the Decrease in Growth Rate is Rational Choice // Caijing, 25.03.2013, p. 77)

Чжунго цзинцзи синь гуаньча. Жэньминь чубань шэ – Бэйцзин – 2009, с.67 [Новое обозрение китайской экономики. Народное Издательство – Пекин – 2009, с. 67]. (Survey on China Economy Today. People’s Publishers – Beijing, 2009, p. 67)

Ши Вэй. Чуаньтоу мицян: ганьюй юй цзыю бщисядэ чжунго цзинцзи. Цзинань дасюе чубаньшэ – 2014, с. 140 [Ши Вэй. Проникая через волшебную стену: экономика Китая в борьбе между вмешательством и свободой. Издательство университета в г. Цзинань – 2014, с. 140] (Shi Wei. Penetrating through Magic Wall: Chinese Economy Struggling between [State] Intervention and Freedom. Jinan University Publishers – 2014, p. 140)

Шибада баогао цзеду. [Пояснения к прочтению отчетного доклада на 18 съезде КПК]. (Explanations for Reading the 18th CCP Congress Report). [www.gov.cn/jrzg/201302/18/content\_2333934.htm](http://www.gov.cn/jrzg/201302/18/content_2333934.htm)

Шибада цзеду: вэйшемме шо туйцзин цзинцзи цзегоу чжаньлюесин тяочжэн ши цзякуай чжуаньбянь цзинцзи фачжань фаншидэ чжугун фансян. [Пояснения к прочтению отчетного доклада на 18 съезде КПК: почему говорят, что продвижение стратегического упорядочения экономической структуры есть основное направление ускорения трансформации модели экономического развития]. (Explanations for Reading the 18th CCP Congress Report: Why we Say that the Progress in Strategic Adjustment of the Economic Structure is the Key Direction to Accelerate the Transformation of the Model of Economic Development). [www.gov.cn/jrzg/2013-01/07/content\_2306329.html](http://www.gov.cn/jrzg/2013-01/07/content_2306329.html)

**На английском языке:**

China Economic Growth Slows on Falling Exports. <https://www.thegurdian.com/world/2013/jul/15/china-economic-growth-falls-gdp>

China’s GDP Growth in 2013 Set to be Weaker since 1999. <https://www.economictimes.indiatimes.com/news/international/business/chinas-gdp-growth-in-2013>

Haggard, S. The Political Economy of the Asian Financial Crisis. Sigur Center Asia Papers No. 11, The Elliot School of International Affairs, The George Washington University – 2001, p. 4

Lu Zheng. Analysis on Deviation between GDP Growth and Electricity Consumption Rise in China in 2015. <https://eneken.ieej.or.jp/data/6856.pdf>

S.R.| The Economist Explains: Why China’s Economy is Slowing. [https://www.economist.com/blogs/economist-explaines/2015/03/economist-explaines -8](https://www.economist.com/blogs/economist-explaines/2015/03/economist-explaines%20-8)

Shih, V.C. Factions and Finance in China: Elite Conflict and Inflation. Cambridge University Press – 2008, p. 1-15.

Statista. China: Growth rate of Real Gross Domestic Product (GDP) from 2010 to 2021. 2016 <http://www.statista.com/statistics/263616/gross-domestic-product-gdp--growth-rate-in-china>

Studwell, J. How Asia Works: Success and Failure in the World’s Most Dynamic Region – Profile Books - London – 2013, p. 137-181

**На русском языке:**

Васильчук Е. Забвение Конфуция // Ведомости, 21.07.2011 [Vasilchuk, E. Oblivion of Confucius // Vedomosti, 21.07.2011

Карпов М. Замкнутый круг «китайского чуда»: рыночные преобразования и проблема реформируемости партийного государства ленинского типа в Китайской Народной Республике – Нестор История – Москва, 2014, с. 166-210 [Karpov, M. Vicious Circle of the “Chinese Miracle”: Market Reforms and the problem of Adaptive Capacities of the Leninist Party-State in the People’s Republic of China” – Nestor Istoriya Publishers – Moscow, 2014, p. 166-210]

1. Ма Гочуань. Цзоучу вэйвень шидай. Hongkong Open Page Publishing Co. LTD – 2013 – c. 180-196. [Ма Гочуань. Покидая эпоху поддержания стабильности. Hongkong Open Page Publishing Co. LTD – c.180-196] (Ma Guochuan. Leaving the Epoch of Supporting Stability. Hongkong Open Page Publishing Co. LTD – pp. 180-196) [↑](#footnote-ref-1)
2. Statista. China: Growth rate of Real Gross Domestic Product (GDP) from 2010 to 2021. 2016 <http://www.statista.com/statistics/263616/gross-domestic-product-gdp--growth-rate-in-china> [↑](#footnote-ref-2)
3. Шибада баогао цзеду. [Пояснения к прочтению отчетного доклада на 18 съезде КПК]. (Explanations for Reading the 18th CCP Congress Report). [www.gov.cn/jrzg/201302/18/content\_2333934.htm](http://www.gov.cn/jrzg/201302/18/content_2333934.htm) [↑](#footnote-ref-3)
4. Ван Пэйчэн, Ван Яньцзэ. Хоби шичан юйцзин. // Цайцзин, 01.07.2013 [Ван Пэйчэн, Ван Яньцзэ. Предупреждение валютного рынка // Цайцзин (Экономика и финансы) 01.07.2013] (Wan Peicheng, Wang Yanze. Warning of the Currency Market // Caijing, 01.07.2013) [↑](#footnote-ref-4)
5. Ху Цзиньтао. Чжунгун ди шибада чжэнчжи баогао. [Ху Цзиньтао. Отчетный политический доклад на 18 съезде КПК]. (Hu Jintao. Political report at the 18th CCP Congress). [www.12371.cn/2012/11/17/ARTI/135315460165336\_4.shtml](http://www.12371.cn/2012/11/17/ARTI/135315460165336_4.shtml) [↑](#footnote-ref-5)
6. Там же. [↑](#footnote-ref-6)
7. Шибада цзеду: вэйшемме шо туйцзин цзинцзи цзегоу чжаньлюесин тяочжэн ши цзякуай чжуаньбянь цзинцзи фачжань фаншидэ чжугун фансян. [Пояснения к прочтению отчетного доклада на 18 съезде КПК: почему говорят, что продвижение стратегического упорядочения экономической структуры есть основное направление ускорения трансформации модели экономического развития]. (Explanations for Reading the 18th CCP Congress Report: Why we Say that the Progress in Strategic Adjustment of the Economic Structure is the Key Direction to Accelerate the Transformation of the Model of Economic Development). [www.gov.cn/jrzg/2013-01/07/content\_2306329.html](http://www.gov.cn/jrzg/2013-01/07/content_2306329.html) [↑](#footnote-ref-7)
8. Чжунго цзинцзи синь гуаньча. Жэньминь чубань шэ – Бэйцзин – 2009, с.67 [Новое обозрение китайской экономики. Народное Издательство – Пекин – 2009, с. 67]. (Survey on China Economy Today. People’s Publishers – Beijing, 2009, p. 67) [↑](#footnote-ref-8)
9. Васильчук Е. Забвение Конфуция // Ведомости, 21.07.2011 [Vasilchuk, E. Oblivion of Confucius // Vedomosti, 21.07.2011 [↑](#footnote-ref-9)
10. Ши Вэй. Чуаньтоу мицян: ганьюй юй цзыю бщисядэ чжунго цзинцзи. Цзинань дасюе чубаньшэ – 2014, с. 140 [Ши Вэй. Проникая через волшебную стену: экономика Китая в борьбе между вмешательством и свободой. Издательство университета в г. Цзинань – 2014, с. 140] (Shi Wei. Penetrating through Magic Wall: Chinese Economy Struggling between [State] Intervention and Freedom. Jinan University Publishers – 2014, p. 140) [↑](#footnote-ref-10)
11. Карпов М. Замкнутый круг «китайского чуда»: рыночные преобразования и проблема реформируемости партийного государства ленинского типа в Китайской Народной Республике – Нестор История – Москва, 2014, с. 166-210 [Karpov, M. Vicious Circle of the “Chinese Miracle”: Market Reforms and the problem of Adaptive Capacities of the Leninist Party-State in the People’s Republic of China” – Nestor Istoriya Publishers – Moscow, 2014, p. 166-210] [↑](#footnote-ref-11)
12. Ху Цзиньтао. Указ. Соч. [↑](#footnote-ref-12)
13. Цзя, цай, шуй пейтао гайгэ иньдуй синьшици тяочжаньдэ чжэнцэ сюаньцзэ // Цайцзин, 18.02.2013, с.60-61 [Скоординированная реформа цен, активов и налогов должна стать стратегическим выбором в новый период // Цайцзин, 18.02.2013, с.60-61] (Coordinated Reform of the Prices, Assets and Taxes Must be the Strategic Choice in the New Period // Caijing, 18.02.2013, p.60-61) [↑](#footnote-ref-13)
14. Ся У. Цзинцзи гайгэдэ лоцзи юй синдун // Цайцзин, 28.01.2013, с. 33-34 [Ся У. Логика и действия экономических реформ // Цайцзин, 28.01.2013, с.33-34] (Xia Wu. Logic and Action of the Economic Reform // Caijing, 28.01.2013, p. 33-34) [↑](#footnote-ref-14)
15. Ван Пэйчэн, Ван Яньцзэ. Указ. соч. [↑](#footnote-ref-15)
16. China Economic Growth Slows on Falling Exports. <https://www.thegurdian.com/world/2013/jul/15/china-economic-growth-falls-gdp> [↑](#footnote-ref-16)
17. China’s GDP Growth in 2013 Set to be Weaker since 1999. <https://www.economictimes.indiatimes.com/news/international/business/chinas-gdp-growth-in-2013> [↑](#footnote-ref-17)
18. Lu Zheng. Analysis on Deviation between GDP Growth and Electricity Consumption Rise in China in 2015.

    <https://eneken.ieej.or.jp/data/6856.pdf> [↑](#footnote-ref-18)
19. Haggard, S. The Political Economy of the Asian Financial Crisis. Sigur Center Asia Papers No. 11, The Elliot School of International Affairs, The George Washington University – 2001, p. 4 [↑](#footnote-ref-19)
20. Statista. Ibid. [↑](#footnote-ref-20)
21. Фань Ган, Чжан Сяоцзин. Цзэмме ю гожелэ? Синь и лунь цзинцзи бодун юй хунгуань тяокун фэньси. Цзянси жэньминь чубаньшэ – Наньчан – 2005, с. 126 [Фань Ган, Чжан Сяоцзин. Почему опять перегрелись? Анализ нового цикла экономических колебаний и макро-регулирования. Народное издательство провинции Цзянси – Наньчан – 2005, с. 126] (Fan Gang, Zhang Xiaojing. Why got Overheated Once More? Analysis of the New Cycle of Economic Fluctuations and Macro-Adjustment. Jiangxi People’s Publishers – Nanchang – 2005, p. 126) [↑](#footnote-ref-21)
22. Ши Вэй. Указ.соч. с. 63 [↑](#footnote-ref-22)
23. Ван Пэйчэн, Ян Чжундань. Чжэнчжи дифан жунцзы // Цайцзин, 07.01.2013, с.94 [Ван Пэйчэн, Ян Чжундань. Упорядочить капитализацию на местах // Цайцзин, 07.01.2013, с. 94] (Wang Peicheng, Yang Zhongdan. Introducing Adjustments into the Local Capitalization // Caijing, 07.01.2013, p. 94) [↑](#footnote-ref-23)
24. Дун Юсяо. Иньхан синьдай вацянь // Цайцзин, 28.01.2013, с. 48 [Дун Юсяо. Банки исчерпывают кредитный потенциал // Цайцзин, 28.01.2013, с. 48] (Dong Yuxiao. Banks are Exhausting their Credit Potential // Caijing, 28.01.2013, p. 48) [↑](#footnote-ref-24)
25. Shih, V.C. Factions and Finance in China: Elite Conflict and Inflation. Cambridge University Press – 2008, p. 1-15. [↑](#footnote-ref-25)
26. Чжан Чживэй. Жунжэнь цзэнсу фанхуань ши лисиндэ сюаньцзэ // Цайцзин, 25.03.2013, с. 77 [Чжан Чживэй. Признавая, что снижение темпов роста является рациональным выбором // Цайцзин, 25.03.2013, с. 77] (Zhang Zhiwei. Acknowledging that the Decrease in Growth Rate is Rational Choice // Caijing, 25.03.2013, p. 77) [↑](#footnote-ref-26)
27. Чжан Чживэй, Чэнь Цзяянь. Гуаньчжу чжунго цзиньжун фэнсянь // Цайцзин, 22.04.2013, с. 36-37 [Чжан Чживэй, Чэнь Цзяянь. Обратить внимание на финансовые риски Китая// Цайцзин, 22.04.2013, с. 36-37] (Zhang Zhiwei, Chen Jiayan. Paying Attention to the Financial Risks of China // Caijing, 22.04.2013, p. 36-37). [↑](#footnote-ref-27)
28. Там же. С. 37 [↑](#footnote-ref-28)
29. Ван Пэйчэн, Чжао Цзинтин. Чжунгоши инцзы иньхан // Цайцзин, 11.02.2013, с. 94 [Ван Пэйчэн, Чжао Цзинтин. Теневые банки по-китайски // Цайцзин, 11.02.2013, с. 94] (Wang Peicheng, Zhao Jingting. Shadow Banking Chinese Style // Caijing, 11.02.2013, p. 94) [↑](#footnote-ref-29)
30. Ван Пэйчэн, Ян Чжундань. Указ. Соч. с. 93 [↑](#footnote-ref-30)
31. Ба Шусун. Чжунго цзиньжун гайгэ гуаньцзянь: инцзы иньхан тиси цзайсян сиуфу // Дудун синь чантай. Чжунсинь чубаньшэ – Бэйцзин – 2015, с. 109-110 [Ба Шусун. Ключевой аспект финансовой реформы в Китае: онлайн ремонт системы теневых банков // Понимая новую нормальность – Издательство Чжунсинь – Пекин – 2015, с. 109-110] (Ba Shusong. The Key Aspect of the Financial reform in China: Online Repair of the Shadow Banking System // Understanding the New Normality – China Citic Press – Beijing – 2015, p. 109-110) [↑](#footnote-ref-31)
32. Ван Пэйчэн, Ян Чжундань. Указ. Соч. с. 92 [↑](#footnote-ref-32)
33. Studwell, J. How Asia Works: Success and Failure in the World’s Most Dynamic Region – Profile Books - London – 2013, p. 137-181 [↑](#footnote-ref-33)
34. Дун Юйсяо. Указ. Соч. с. 50 [↑](#footnote-ref-34)
35. Ван Пэйчэн, Чжао Цзинтин. Указ. Соч. с. 94 [↑](#footnote-ref-35)
36. Ли Дунюань. Дифан чжэнфу жунцзы пинтай цзегоудэ фэньси // Цзинцзи гуаньчабао (Экономическое обозрение), 18.12.2012 [Ли Дунюань. Анализ структуры инвестиционных площадок местных правительств // Цзинцзи гуаньча бао, 18.12.2012] (Li Dongyuan. Analysis of the Structure of the Local Governments’ Investment Platforms // Jingji guancha bao, 18.12.2012) [↑](#footnote-ref-36)
37. Ван Пэйчэн, Ян Чжундань. Указ. Соч. с. 92 [↑](#footnote-ref-37)
38. Цзэн Ган. Инцзы иньхан даоби шугуань юхуа // Цайцзин, 11.02.2013, с. 106 [Цзэн Ган. Необходимость совершенствовать вертикальное управление теневыми банками // Цайцзин, 11.02.2013, с. 106] (Zeng Gang. It is Imperative to Upgrade the Vertical Regulation of the Shadow Banking // Caijing, 11.02.2013, p. 106) [↑](#footnote-ref-38)
39. Ван Пэйчэн, Чжао Цзинтин. Указ. Соч. с. 97 [↑](#footnote-ref-39)
40. Лю Юхуэй. Чжунго цзинцзи дэндай поцзю // Цайцзин, 15.07.2013, с. 32 [Лю Юхуэй. Экономика Китая ожидает прорыва // Цайцзин, 15.07.2013, с. 32] (Lu Yuhui. Chinese Economy is Waiting for the Breakthrough // Caijing, 15.07.2013, p. 32) [↑](#footnote-ref-40)
41. Ван Пэйчэн, Ван Яньцзэ. Указ. Соч. с. 66 [↑](#footnote-ref-41)
42. Там же, с. 66 [↑](#footnote-ref-42)
43. Чжан Гою. Цзиньжун бу дуйчэнь // Цзинцзи гуаньча бао, 01.07.2013 [Чжан Гою. Финансовая асимметрия // Цзинцзи гуаньча бао, 01.07.2013] (Zhang Guoyou. Financial Asymmetry // Jingji guancha bao, 01.07.2013) [↑](#footnote-ref-43)
44. Ван Пэйчэн, Ван Яньцзэ. Указ. Соч. с. 65 [↑](#footnote-ref-44)
45. Лю Лиган. Цзиньжун тисидэ шикун фэнсянь // Цайцзин, 08.04.2013, с. 52-53 [Лю Лиган. Риск потери контроля над финансовой системой // Цайцзин, 08.04.2013, с. 52-53] (Lu Ligang. The Risk of Losing Control over Financial System // Caijing, 08.04.2013, p. 52-53) [↑](#footnote-ref-45)
46. Ван Пэйчэн, Ван Яньцзэ. Указ. Соч. с. 64 [↑](#footnote-ref-46)
47. Там же. с. 63 [↑](#footnote-ref-47)
48. Там же. с.64 [↑](#footnote-ref-48)
49. Там же. с. 65 [↑](#footnote-ref-49)
50. Там же. с. 65 [↑](#footnote-ref-50)
51. Там же. с. 66 [↑](#footnote-ref-51)
52. S.R.| The Economist Explains: Why China’s Economy is Slowing. [https://www.economist.com/blogs/economist-explaines/2015/03/economist-explaines -8](https://www.economist.com/blogs/economist-explaines/2015/03/economist-explaines%20-8) [↑](#footnote-ref-52)
53. «Ли Кэцян цзинцзи сюе» жумэнь ке // Цайцзин, 02.12.2013, с. 56 [Вводная лекция по «экономике Ли Кэцяна» // Цайцзин, 02.12.2013, с. 56] (The Entrance Class for the “Liconomics” // Caijing, 02.12.2013, p. 56) [↑](#footnote-ref-53)
54. Цян Ии. Тяокун, ганьюй цзи цзяньгуань // Цзинцзи гуаньча бао, 02.03.2009 [Цян Ии. Урегулирование, вмешательство и контроль // Цзинцзи гуаньча бао, 02.03.2009] (Qian Yiyi. Adjustment, Intervention and Control // Jingji guancha bao, 02.03.2009) [↑](#footnote-ref-54)
55. Карпов М. Указ. Соч. с. 135-159 [↑](#footnote-ref-55)
56. Ван Тао. Шэньчжэнь гуанькун людунсин // Цайцзин, 01.07.2013, с. 69 [Ван Тао. С осторожностью регулировать ликвидность // Цайцзин, 01.07.2013, с. 69] (Wang Tao. To Regulate Liquidity with Caution // Caijing, 01.07.2013, p. 69) [↑](#footnote-ref-56)
57. Ван Пэйчэн, Ван Яньцзэ. Указ. Соч. с. 68 [↑](#footnote-ref-57)