

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТА РЕГІОНАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ПРОМИСЛОВОСТІ

УДК 336.711(510)

Валентин Павлович Вишнеvский,
академик НАН Украины,

Алексей Валериевич Матюшин,
канд. экон. наук,

Елена Николаевна Вишнеvская,
канд. экон. наук
Институт экономики промышленности
НАН Украины, Киев

ОСОБЕННОСТИ МОНЕТАРНОГО МЕХАНИЗМА РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ КИТАЯ

Экономика КНР – первая в мире по ВВП с учётом паритета покупательной способности (ППС) и вторая – по номинальному ВВП, обладающая крупнейшими в мире золотовалютными резервами. К концу 2014 г. доля Китая в ВВП мира с учётом ППС составила 16,48%, тогда как доля ВВП США – 16,28% [2]. В настоящее время КНР является одним из индустриальных центров мира и крупнейшим в мире производителем многих видов продукции: металлургической, химической, машиностроительной, строительных материалов, сельскохозяйственной и др. [41]. В частности, КНР является крупнейшим мировым производителем автомашин: в 2013 г. их было выпущено 22,1 млн – это больше, чем выпускают прежние лидеры США (11,1 млн) и Япония (9,6 млн) вместе взятые [66].

Китай, согласно Конституции, является социалистическим государством, которому удалось достичь макроэкономической стабильности, активизации деятельности хозяйствующих субъектов и впечатляющих внешнеэкономических успехов, соединения ориентированной на инвестиции модели развития с высокой нормой накопления и темпами экономического роста. Особенностями этой модели являются ведущая роль государства в экономике, опережающее развитие про-

мышленности, являющейся признанным в мире драйвером НТП, и повышенное внимание к науке и образованию [54].

В настоящее время продолжается уже четвертое десятилетие с начала экономических реформ в Китае, инициированных в 1978 г. Коммунистической партией Китая (КПК) и Дэн Сяопином (пиньинь: Dèng Xiānshèng) [7], направленных на построение "социализма с китайской спецификой". Эти реформы обеспечили наиболее впечатляющие экономический подъём и массовое снижение бедности населения за всю мировую историю. Однако бесспорные успехи страны в одних сферах сопровождаются серьёзными угрозами в иных.

С одной стороны, Китаем достигнут выдающийся прогресс в сферах роста ВВП и объёмов экспорта, привлечения прямых иностранных инвестиций, развития инфраструктуры, накопления валютных резервов. Но, с другой стороны, обостряются проблемы, связанные с углублением социального неравенства и межрегиональных различий, коррупцией и низкими доходами трудящихся-мигрантов, масштабными выбросами углерода и загрязнением окружающей среды. Очевидно, что эти два аспекта – положительный и отрицательный – будут определять траекторию развития Китая и в после-

© В.П. Вишнеvский, А.В. Матюшин,
Е.Н. Вишнеvская, 2015



дующие четыре десятилетия, по истечении которых КНР будет отмечать свой столетний юбилей (в 2049 г.) [8].

Ещё недавно символом Китая был велосипед, который использовали в повседневной жизни миллионы граждан. Теперь с велосипедом – в контексте проблем обеспечения стабильности развития – эксперты сравнивают китайскую экономику: "Bikes – especially when fully laden – are stable only so long as they keep moving. The same is sometimes said about China's economy. If it loses momentum, it will crash"¹ [14, с. 1-2].

В обеспечении устойчивости такого поступательного движения очень важную роль играет монетарная политика, за которую в КНР отвечает Народный Банк Китая (People's Bank of China, РВОС), основанный ещё в 1948 г.

В течение последних лет РВОС характеризует свою политику как "пруденциальную", т. е. не слишком сдерживающую и не слишком свободную. При этом, с одной стороны, она носит прорестрикционный характер, поскольку направлена на "охлаждение" рынка недвижимости и ограничение рискованного возрастания долгов в экономике, а с другой стороны, – простимулирующий характер, поскольку стремится поддерживать процессы экономического роста в стране. Одновременно центробанк продолжает последовательно отходить от практики централизованного планирования, постепенно реализуя курс на либерализацию валютной и процентной политик. И хотя в настоящее время РВОС ещё нельзя считать полностью независимым от других органов государственной власти, но при Чжоу Сяочуань (pinyin: Zhōu Xiǎochuān) – главе центробанка с

¹ "Велосипеды, особенно при полной нагрузке, устойчивы лишь постольку, поскольку они продолжают двигаться. То же самое иногда говорят об экономике Китая. Если она потеряет обороты, то потерпит крушение".

2002 г. – он уже получил реальные элементы такой независимости.

Внешняя среда монетарной политики КНР определяется тем обстоятельством, что страна после длительного периода переговоров стала членом ВТО (в 2001 г.) и теперь правительству придется уделять больше внимания проблемам международной координации своих действий. Глобальная неустойчивость, обусловленная в том числе сочетанием сверхпотребления в США и высоких сбережений в эмерджентных экономиках Азии, усиливает давление на Китай, который пытается сбалансировать три главных приоритета: реформы, развитие и стабильность. При этом следует учитывать, что Азиатский финансовый кризис (1997-1998 гг.), который привёл к эмиссии избыточной ликвидности, существенно изменил среду проведения валютной политики в стране. Кроме того, в связи с ипотечным кризисом в США возникла проблема перегрева в секторе недвижимости в Китае, что заставило его ввести в арсенал инструментов государственного регулирования меры макроэкономической пруденциальной политики [33].

В ответ на указанные вызовы монетарные власти КНР сосредоточились на контроле за инфляцией и сумели в условиях продолжающихся реформ сохранить стабильные в основном цены и опережающие мировой уровень показатели экономического роста, хотя специалисты ожидают, что в ближайшие годы он будет уже не таким быстрым, как раньше [12].

В целом монетарный механизм экономического развития Китая в условиях глобальной финансовой нестабильности оказался достаточно эффективным. С его помощью эта страна с эмерджентной экономикой десятилетиями поддерживает высокие темпы роста ВВП, добилась впечатляющего уменьшения бедности и сумела избежать потрясений, через кото-

рые в течение последних десятилетий прошли многие страны мира. Поэтому монетарный механизм КНР заслуживает особого внимания со стороны других менее успешных эмерджентных экономик, в том числе Украины.

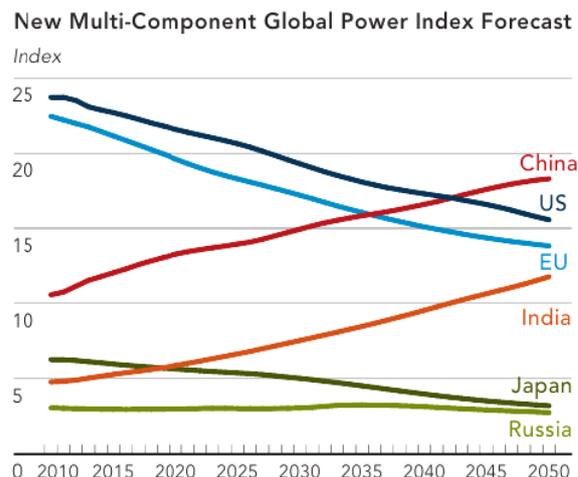
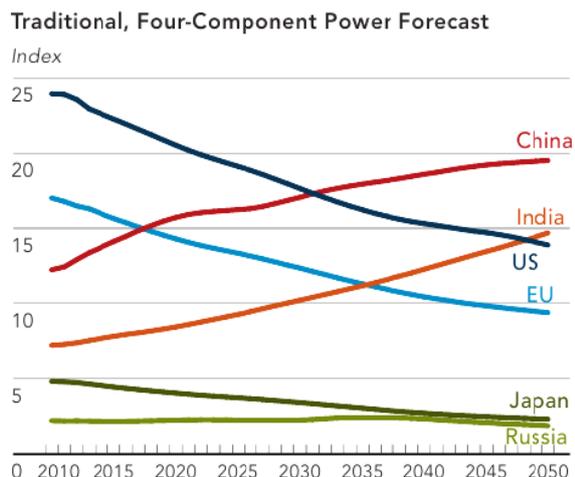
Современные исследования проблем монетарного механизма экономического развития Китая представлены в работах многих зарубежных и отечественных учёных. Концептуальные направления денежно-кредитной политики Китая исследуют W. Liao и S. J.-A. Tapsoba [10], E. Prasad и B. Zhang [15], X. Zhou [33], стратегические проблемы развития экономики страны с учётом монетарных эффектов анализируются в работах S. Fan [8], A. Maddison [11], R. Sun [20], B. Вольпи [37], эффективность отдельных инструментов денежно-кредитной политики Китая – J. Carpenter [3], L. Wei [28], B. Yang and E. Huang [32] и др. Значительное внимание этой проблематике также уделяют специалисты СНГ [42, 45, 52, 54, 56, 59].

Целью настоящей статьи является дальнейшее углубление анализа современных особенностей монетарного меха-

низма Китая и ожидаемых эффектов его функционирования с учётом новых экономических, институциональных и геополитических обстоятельств развития, обусловленных в том числе мировым финансовым кризисом 2007-2008 гг. и экономическим подъёмом мирового Юга, а также определение возможностей адаптации китайского опыта для решения тех новых задач, которые стоят перед экономикой Украины в целом и её промышленностью в частности на современном этапе развития.

Экономический и институциональный контекст действия монетарного механизма Китая в период после финансового кризиса 2007-2008 гг.

В настоящее время КНР является одним из локомотивов мировой экономики и, как ожидается, к моменту празднования своего столетнего юбилея (2049 г.) может стать самым влиятельным государством мира – причём не только в социально-экономическом аспекте, но и по интегральному индексу могущества от The National Intelligence Council, USA (рис. 1) [13].



Источник [13, с. 17].

Рис. 1. Прогнозы глобального индекса могущества по наиболее влиятельным странам мира: четырёхкомпонентного (ВВП, численность населения, расходы на оборону, технологии) и многокомпонентного

Китай – это один из лидеров мирового Юга, подъём которого, по оценкам ООН, является беспрецедентным по своим темпам и масштабам. Вместе с такими влиятельными странами Азиатско-Тихоокеанского региона, как Япония, Южная Корея и Вьетнам, входит в число конфуцианских "проактивных стран в развитии" ("proactive developmental states"), которые во многом формируют новую повестку дня мирового развития [25].

Ещё в начале XX в. в Китае многие считали конфуцианство фактором отсталости страны, но теперь, наоборот, азиатские политические лидеры и специалисты воспринимают его как источник прогресса всего региона в целом и КНР в частности. "Именно идеи Конфуция, – отмечено в [59, с. 80], – были взяты на вооружение правительством для легитимизации проведённых рыночных реформ. На смену маоистским пришли конфуцианские мировоззренческие установки, которые понятны для китайцев и соответствуют их культурным традициям (такие, например, как: "Хорошо быть богатым и тем самым стать примером для других"). Отмечаемые конфуцианством приоритетность дисциплины и строгая система старшинства, преданность работодателю, бережливость и тяга к повышению своего образования определяли те принципы и ориентиры, которые приходится принимать во внимание всем вовлечённым в коммерческую деятельность".

В экономическом контексте, как обосновано в [36], принципиальное значение имеют три аспекта конфуцианства.

Первый аспект – это отличное от европейского понимание роли человека в обществе. Западный мир – это атомарное общество эгоистичных индивидов, действующих рационально в рамках опубликованных целенаправленно продуманных и корректно сформулированных правил [26, с. 299]. А конфуцианский мир – это

мир социальной координации (иерархии), и одновременно гармонии [37, с. 119]: правитель-подданный, отец-сын, муж-жена, а "... the general rules and value norms that governed day-to-day behaviour and accepted ways of doing things – whether consciously or unconsciously – were derived mainly from custom. ... some academics have termed these unwritten cultural rules as 'covert rules' " ² [32, с. 29] (в отличие от западных публичных).

Второй аспект – это отличное от европейского отношение к целям экономической деятельности. Как прозорливо отмечал М. Вебер, западный мир устроен таким образом, что в нём уже не стремление к приобретению служит человеку средством удовлетворения его материальных потребностей, а всё существование человека направлено на приобретение как на цель жизни [27, с. 18], так что "... a person lives to work, not works to live" ³ [32, с. 29]. В то же время в конфуцианском мире деньги рассматриваются только как средство существования и приобретения материальных ценностей, как ключ к лучшей жизни или способ продемонстрировать социальное положение [27, с. 30].

И, наконец, третий аспект – это отличное от европейских отношения между государством и рыночными субъектами хозяйствования. В западном мире государство и рынок обычно рассматриваются как альтернативы, связанные с выбором между кейнсианством и либерализмом, Вашингтонским и пост-Вашингтонским консенсусом [57] и т. д. В конфуцианском же мире рынок и государст-

² "... Общие правила и ценностные нормы, определяющие повседневное поведение и принятые способы ведения дел – сознательно или бессознательно, – получены в основном из обычая. ... Некоторые ученые назвали эти неписанные культурные нормы "скрытыми правилами".

³ "... Человек живет, чтобы работать, а не работает, чтобы жить".

во "... не противопоставлены друг другу, а дополняют друг друга как *инь* и *янь*. В этой модели государственное управление не является враждебным частному сектору: более того, оно преисполнено большего уважения к предпринимателям, с которым вступает в переговоры на взаимовыгодных условиях, на основе подхода *выигрыш-выигрыш* '(win-win)' " [43, с. 119]. При этом правительственная занятость традиционно даёт высокий статус, что означает возможность легко нанимать лучших и креативных работников, а поэтому бюрократия "... является элитарной, образованной, эффективной, честной, имеет 'самурайско-мандаринское' происхождение" [37, с. 119].

Несмотря на относительно низкие оценки качества хозяйственных институтов Китая по критериям Doing Business и Corruption Perception ⁴, его экономическая и монетарная политики в целом доказали свою конкурентоспособность в турбулентной среде начала XXI в. В основе экономического "чуда" Китая лежит, как обычно считается, сочетание преимуществ административной системы, поддерживаемых авторитетом КПК, и дешёвой рабочей силы. Однако дальнейшее удешевление производства товаров за счёт повышения нагрузки на рабочую силу уже, по-видимому, невозможно (в связи с большой продолжительностью рабочего дня, работой без выходных и т.п.), а требует развития экономики не на экстенсивной, а на инновационной основе [45].

Существует точка зрения, что Китай может не выдержать таких высоких темпов инвестиций, которые он демонстрировал многие годы для поддержания экономического роста. В этих условиях большая часть кредитов, предоставлен-

⁴ В 2014 г. по критерию Doing Business Китай занял 96 место среди 189 стран [29], а по критерию Corruption Perception – 100 позицию из 174 [24].

ных коммерческими банками, а также из теневого источника, неизбежно будут "испорчены", а правительству, которое поддерживает свою легитимность благодаря экономическому прогрессу, будет трудно сдержать разочарование граждан, которое может наступить в результате его замедления [14, с. 14].

Однако иная, более взвешенная точка зрения, находящая подтверждение в социально-экономической динамике последних лет, заключается в том, что: "China does face significant problems, but nothing it can not handle. It has not obviously overinvested, but it has often invested unwisely. That is imposing real losses on Chinese developers, depositors and taxpayers. However, China's financial system is better equipped than many others to ride out these losses. It may be inefficient in its allocation of capital, but it is quite stable. Indeed, it is resilient for some of the same reasons that it is inefficient" ⁵ [14, с. 14].

Главная кредитное учреждение КНР – Народный Банк Китая (People's Bank of China, РВОС) – был основан в 1948 г. До начала экономических реформ Дэн Сяопина он был единственным банком в стране и соединял функции центрального и коммерческого банка. В 1984 г. РВОС был реорганизован, коммерческие функции переданы вновь созданным государственным коммерческим банкам, а за ним остались только функции центрального банка. Согласно Зако-

⁵ "Китай действительно сталкивается с серьёзными проблемами, но нет таких, с которыми он не в состоянии справиться. Неочевидно, что имело место чрезмерное инвестирование, но средства часто вкладывались неблагоприятно. Это приводит к реальным потерям китайских застройщиков, вкладчиков и налогоплательщиков. Тем не менее финансовая система Китая лучше оснащена, чем многие другие, для того, чтобы благополучно перенести эти потери. Она, возможно, неэффективна в распределении капитала, но достаточно стабильна. На самом деле она является эластичной по некоторым из тех же причин, по которым она неэффективна".

ну КНР о Народном Банке (1995 г.), он должен формировать и проводить в жизнь монетарную политику и под руководством Госсовета осуществлять надзор и контроль над финансовой отраслью.

Установленной целью деятельности РВОС является обеспечение стабильности национальной валюты и содействие таким образом экономическому росту. Для её достижения РВОС активно использует практику валютных интервенций, поддерживая тем самым курс юаня (англ. Chinese Yuan, CNY, или "народные деньги" – renminbi, RMB) в рамках определённого коридора [20, с. 5]. Поскольку экономика Китая является эмерджентной (транзитивной), то, по сравнению с другими главными странами мира, РВОС уделяет больше внимания проблеме "перегрева" экономики и поэтому оценивает контроль за инфляцией как задачу высшего приоритета [33].

Согласно Конституции КНР является социалистическим государством, а потому государственные банки традиционно доминируют в его финансовой системе. Растущие в последние годы рынки облигаций и акций все ещё имеют ограниченное инвестиционное значение: в листинги входит относительно немного предприятий, большая часть акций принадлежит государственным предприятиям и не принимает участия в торгах.

Китай начал реформы банковского сектора ещё в 80-х годах XX в. В первой половине 90-х годах государственные банки были коммерциализированы и реорганизованы на рыночных принципах. В 1996 г. были основаны первые акционерные коммерческие банки. В начале 2000-х годов китайские рынки стали постепенно открываться для банков, принадлежащих иностранным владельцам и совместным китайско-иностранному финансовым учреждениям. Процентные ставки стали значительно более гибкими с наиболее важным ограничением в виде

потолка процентных ставок по депозитам. Последние мероприятия в сфере либерализации банковского сектора включают расширение плавающего диапазона депозитных и кредитных ставок (в середине 2012 г.) и отмену ограничений по минимальной ставке процента по кредитам (в июле 2013 г.) [10, с. 6].

Модернизации была также подвергнута финансовая система внебанковского сектора: в 1990-1991 гг. были созданы фондовые биржи (в городах Шанхай и Шэньчжэнь), а с конца 80-х годов получили развитие рынки межбанковских кредитов и облигаций.

Кроме традиционных банковских кредитов, занимающих большой удельный вес в структуре источников финансирования, быстро возрастает значение корпоративных облигаций, трастовых займов, кредитования под поручительство и др. Это, с одной стороны, делает институт финансового посредничества более рыночным, но, с другой стороны, в связи с ростом относительного значения менее отрегулированных сфер деятельности создаёт дополнительные угрозы финансовой стабильности. Последние научно-технические инновации сделали банковские услуги и банкоматы широко доступными для населения. Распространение дебетовых и кредитных карточек и онлайн банкинга постепенно меняет исторические предпочтения людей по хранению наличности [10, с. 7].

В последние годы все более важную роль в монетарном обеспечении экономических процессов играет теневой банковский сектор Китая ("shadow banking"). По определению бывшего председателя ФРС США Б. Бернанке: "Shadow banking, as usually defined, comprises a diverse set of institutions and markets that, collectively, carry out traditional banking functions – but do so outside, or in ways only loosely linked to, the traditional system of regulated depository institutions.

Examples of important components of the shadow banking system include securitization vehicles, asset-backed commercial paper (ABCP) conduits, money market mutual funds, markets for repurchase agreements (repos), investment banks, and mortgage companies"⁶ [1].

Важным фактором ускоренного развития теневого банкинга в Китае является наличие значительных остатков свободных средств у экономических субъектов, которые пытаются избежать строгого кредитного регулирования и не хранить свои деньги в коммерческих банках, где реальные ставки по депозитам являются отрицательными. В 2010 г. объём теневого банковского сектора в КНР составлял CNY 17 трлн, в 2012 г. – уже CNY 29 трлн [58], а в конце 2014 г. Китай стал третьим в мире по масштабам теневого банковского сектора. На долю небанковских финансовых посредников в КНР приходится уже \$ 2,7 трлн и теперь по этому показателю эту страну опережают только Великобритания с \$ 4,7 трлн и США с \$ 14,0 трлн [43].

Не способствует уменьшению теневого банкинга недостаточная прозрачность политики монетарных властей. Как отмечают специалисты влиятельного еженедельного англоязычного журнала "The Economist": "In China the central bank has made a habit of silence. Policy announcements are rare and come at unpredictable hours, often over the weekend.

⁶ "Теневой банкинг, по обычному определению, включает широкий набор учреждений и рынков, которые совместно выполняют традиционные банковские функции – но делают это вне традиционной системы регулируемых депозитных институтов или способами, слабо связанными с ней. Примеры важных составляющих теневой банковской системы – секьюритизационные структуры, каналы поставки ценных бумаг, обеспеченных активами (ABCP), взаимные фонды денежного рынка, рынки соглашений по обратной покупке (РЕПО), инвестиционные банки и ипотечные компании".

Sudden shifts in the value of the yuan always bear the central bank's fingerprints, but are infrequently explained. The motto for the People's Bank of China (PBOC) should be: 'If you know what we did, we must have done it wrong'"⁷ [22].

Как одному из числа центральных банков, политика которых имеет глобальные последствия, РВОС, по-видимому, следует больше внимания уделять адаптации лучших практик своих коллег. Это означает, что изменения монетарного курса должны происходить более транспарентно и с более полным использованием коммуникационного потенциала. Влиятельные Западные центробанки (в первую очередь ФРС США) уже превратили практику "forward guidance" (систематического информирования о будущей динамике ключевой процентной ставки) в мощный инструмент своей монетарной политики. РВОС также нужно продвигаться в этом направлении.

Монетарное стимулирование развития экономики Китая

После вступления КНР в ВТО и снятия ограничений на операции иностранных банков на китайском рынке РВОС концентрирует свои усилия на решении комплекса взаимосвязанных задач. Это:

управляемое укрепление национальной валюты;

сдерживание инфляции и стерилизация эмиссии, связанной с увеличением валютных резервов;

⁷ "В Китае центральный банк приобрел привычку молчания. Официальные заявления о политике редки, и если они предлагаются, то проходят в непредсказуемые часы, часто на выходные. Внезапные изменения стоимости юаня всегда имеют отпечатки пальцев центрального банка, но нечасто им объясняются. Девизом Народного Банка Китая (РВОС) должен быть: 'Если вы понимаете, что мы сделали, мы, пожалуй, сделали это неправильно'".

обеспечение сбалансированной динамики банковских кредитов предприятиям, предотвращения их резких колебаний;

стимулирование потребления путём развития потребительского и жилищного кредитования, других финансовых инструментов;

повышение финансовой устойчивости и конкурентоспособности банковской системы, её адаптация к условиям дерегулирования рынков [56].

В рамках реализации современной денежно-кредитной политики в течение прошлого десятилетия в Китае наблюдался быстрый рост денежной массы и умеренные темпы инфляции с тенденцией к дефляции в последнее время. Структура платёжного баланса характеризуется положительным сальдо по счетам текущих операций. В результате прихода мощных денежных потоков в стране сформировались предпосылки для повышения обменного курса юаня с соответствующим влиянием на цены. Для того чтобы держать эти процессы в управляемом русле, РВОС использует традиционные инструменты денежно-кредитной политики – продажи векселей центробанка, операции РЕПО, изменения норм резервирования [53]. Для стимулирования экономического роста, который несколько замедлился в 2014 г., и реализации масштабных инвестиционных программ РВОС постепенно увеличивает объёмы кредитования и снижает процентные ставки [51].

Главный "якорь" для монетарной политики Китая – это номинальный валютный курс, который был привязан к доллару США начиная с середины 1990-х годов XX в. и до середины 2005 г. В июле 2005 г. юань переоценили по отношению к доллару примерно на 2%, после чего его привязали к нераскрытой корзине валют. Однако на практике CNY оставался тесно зависимым от доллара –

в любой данный торговый день РВОС позволял билатеральному валютному курсу изменяться в диапазоне 0,3% по отношению к цене на момент закрытия предыдущего дня. Юань снова привязали к доллару во время мирового финансового кризиса, а затем, начиная с июня 2010 г., ему было разрешено повышаться по отношению к доллару. В апреле 2012 г. плавающий диапазон был расширен до 1% в день [15, с. 195], а в марте 2014 г. – до 2% [28].

Режим поддержания валютного курса ограничивает возможности РВОС по использованию основного конвенционального инструмента монетарной политики – процентной ставки, поскольку не учитывает динамику внутреннего спроса на деньги, провоцируя возникновение противоречий в развитии внутренней и внешней сфер экономики. До последнего времени на юань оказывалось сильное давление в сторону повышения его курса. Для того чтобы этого не допустить, РВОС вынужден прибегать к масштабным интервенциям CNY. Это привело к резкому увеличению валютных резервов с \$ 156 млрд в 2000 г. до \$ 3,2 трлн во II кв. 2012 г. [15, с. 195] и \$ 4,0 трлн во II кв. 2014 г. [9].

Ещё одно ограничение монетарной политики Китая заключается в том, что до недавнего времени ставки по банковским депозитам и кредитам прямо контролировались правительством. Но, как уже отмечалось, начиная с 2003 г. процентные ставки по кредитам были либерализованы. В настоящее время потолок для депозитных ставок определяет установленная правительством базовая ставка по депозитам, а ставки по кредитам регулирует рынок. На практике, однако, процентные ставки по депозитам и кредитам группируются вокруг базовой ставки, что приводит к искажению рыночных стимулов и обуславливает неконкурентное поведение субъектов хозяйствования, а от-

существование альтернативных низкорискованных путей размещения средств (таких, например, как рынки корпоративных облигаций) делает домохозяйства зависимыми от банков с их низкими процентами, обуславливая потери благосостояния. Кроме того, поскольку крупные государственные банки опираются на широкую базу дешёвых депозитов, это делает их менее чувствительными к конвенционному монетарному регулированию посредством процентных ставок [15, с. 196].

Учитывая слабость процентного трансмиссионного механизма, РВОС вынужден регулировать кредитную экспансию путём административного определения отраслей промышленности, которым поощряет коммерческие банки выдавать кредиты в большем объёме.

Ещё одним его инструментом является установление обязательных резервов по депозитам. В течение последнего десятилетия он активно использовался для стерилизации интервенций юаня на валютном рынке. РВОС также практикует такой метод монетарного регулирования, как покупки государственных облигаций, но его потенциал ограничен ввиду низкого уровня государственной задолженности (менее 20% ВВП). Поэтому центрбанк активно применяет краткосрочные векселя (*short-maturity bills*), а в 2013 г. ввёл в практику монетарного регулирования ещё и такие инструменты, как *Short-term Liquidity Operations (SLO)* и *Standing Lending Facility (SLF)* [15, с. 197].

В течение 2012-2013 гг. монетарные власти Китая принимали меры по ограничению роста денежной массы и объёмов кредитования путём повышения процентных ставок и увеличения нормативов обязательных банковских резервов, в первую очередь пытаясь ограничить приток кредитных ресурсов на спекуля-

тивный рынок недвижимости [47]. В результате, как отметил глава управления статистики Центробанка Китая [44], целевые показатели кредитной политики на 2013 г. были достигнуты. Общий объём новых кредитов в юанях составил CNY 8,89 трлн, а общий объём финансирования социальных программ – CNY 17,29 трлн. Широкий показатель денежной массы – агрегат M2 – до конца декабря 2013 г. вырос на 13,6%. Все указанные переменные были выдержаны в пределах установленных целевых значений: на 2013 г. они составляли для объёмов новых кредитов – меньше CNY 9 трлн (\$ 1,49 трлн), для общего объёма финансирования социальных программ – меньше CNY 17,3 трлн и для роста агрегата M2 – не более 14%.

В 2014 г. после замедления экономического роста в I кв. до 7,4% в годовом исчислении (по сравнению с 7,7% в 2013 г.), правительство Китая стало более активно проводить политику монетарной поддержки экономики. Ожидалось, что рост ВВП Китая в 2014 г. составит ниже 7,5%, но страна намерена сохранить положительную динамику хозяйственных процессов, соблюдая аккуратную монетарную политику и умеренное увеличение уровня ликвидности. В частности, РВОС объявил о смягчении монетарной политики и снижении стоимости фондирования для компаний страны [51]. В рамках политики стимулирования экономического роста уменьшаются размеры депозитов, которые банки обязаны держать в резервах. Центральный банк пообещал поддержать аграрный сектор и малый бизнес, увеличить финансирование реконструкции трущоб и строительства доступного жилья. Регулятор также активизировал перекредитование операций по поддержке малого бизнеса, расширив соответствующий план до CNY 50 млрд (\$ 8,1 млрд) [49], и предоставил

коммерческим банкам больше свободы в определении ставок по вкладам.

Как считают китайские специалисты [55], такой комплекс мер в целом отвечает тенденциям развития денежного рынка и должен положительно сказаться на стабилизации экономического роста и реформировании финансовой системы.

Всемирный банк в докладе "Китай 2030" подверг критике вмешательство государства в работу банковского сектора КНР, отметив, что "China needs to build a more liberalized, balanced, efficient, safe, and sound financial system that meets the demands of corporate, household, and government sectors. China's future financial system should be free of repression and strike a balance between the banking and nonbanking financial institutions and markets, especially the capital market, with more diversified institutions and products reflecting the changing nature of China's economy" ⁸ [4, с. 117]. Однако стабильность банковской системы Китая определяется не только мерами по её реформированию. Прежде всего она существенно зависит от платёжеспособности государства в целом, а последняя, в свою очередь, определяется высокой эффективностью производственного блока экономики. Но если накопленные в этой сфере проблемы дойдут до критического уровня, то нужно будет учитывать риски возникновения политических проблем и социальных выступлений снизу, которые

⁸ "Китай требует создания более либеральной, сбалансированной, эффективной, безопасной и надёжной финансовой системы, которая будет отвечать требованиям корпоративного сектора, домохозяйств и государственного сектора. Будущая финансовая система Китая должна быть свободной от сдерживаний и должна установить баланс между банковскими и небанковскими финансовыми учреждениями и рынками, особенно рынком капитала, с более диверсифицированными институтами и продуктами, отражающими изменяющийся характер экономики Китая".

могут дестабилизировать ситуацию в государстве [45].

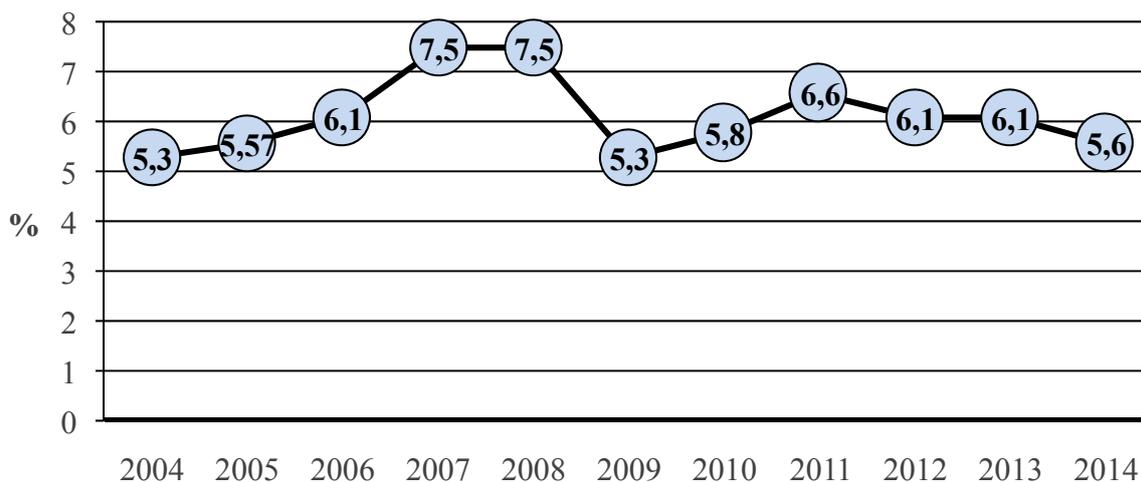
Эффективность действия монетарного механизма Китая

а) Динамика процентных ставок

В отличие от периода до экономических реформ в Китае и в их начале, когда процентная политика РВОС была предметом многих типичных для социалистических стран ограничений, в настоящее время механизм регулирования процентной ставки является более либеральным и зависит как от базовых ставок центробанка (наименьших ставок по кредитам, предоставляемым коммерческими банками надёжным и крупным компаниям), так и ставок, определяемых на рынке под влиянием факторов спроса и предложения в зависимости от обстоятельств места и времени. Динамика базовой процентной ставки РВОС в целом является достаточно стабильной (рис. 2). В среднем за 1996-2014 гг. она составляла 6,4%, достигнув самого высокого уровня 10,98% в июне 1996 г. и рекордно низкого уровня в 5,3% в феврале 2002 г. [6].

Что касается ставок по кредитам, то официальная верхняя граница по ним была отменена в Китае в 2004 г. С тех пор китайские банки могут кредитовать клиентов по сколь угодно высоким ставкам, но не по сколь угодно низким. Зеркально противоположным образом регулировались процентные ставки по депозитам: нижний предел был отменён в 2004 г., а верхняя граница действует и поныне и, по-видимому, сохранится на ближайшее будущее.

С середины 2012 г. РВОС ограничил своё регулирование в данной сфере. Процентные ставки на рынках денег и облигаций, в сферах управления частным капиталом, депозитов и кредитов в иностранной валюте определяются на рынке. Постепенно дифференцируются и ставки по межбанковским кредитам. С июня



Источник [23].

Рис. 2. Динамика базовой процентной ставки (the benchmark interest rate) РВОС

2012 г. потолок ставки по депозитам был установлен в размере 110% от эталонной, а нижней границы по кредитам – 70% от эталонной. В июле 2013 г. ограничения по минимальной ставке процента по кредитам были отменены.

Значительный прогресс был достигнут в настройке рыночного механизма определения процентных ставок. В начале 2007 г. в КНР были введены Шанхайские межбанковские ставки предложения (Shanghai Interbank Offered Rate, Shibor). Ставки Shibor рассчитывают, анонсируют и объявляют на технологической платформе Национального межбанковского центра финансирования в Шанхае. Это простые, без гарантий, оптовые процентные ставки, которые рассчитываются как арифметическое среднее всех ставок межбанковских кредитов в юанях, предлагаемых установленной группой банков с высоким кредитным рейтингом. В настоящее время Shibor рассчитывает ставки, распределённые по 8 срокам погашения: овернайт, однонедельная, двухнедельная, одномесячная, трехмесячная, шестимесячная, девятимесячная и годовая [18].

В 2014 г. в Китае наблюдалось некоторое замедление темпов экономического роста, которое сопровождалось снижением цен, падением внутреннего и внешнего спроса и снижением финансовых потребностей предприятий. В начале года правительство Китая планировало, что рост экономики страны составит 7,5%. Фактически ВВП Китая вырос в III кв. 2014 г. на 7,3%, что на 0,1 п. п. меньше, чем во II кв., и на 0,2% п. п. меньше, чем в I кв. 2014 г. Госсовет КНР призвал к снижению стоимости финансирования, и до последнего времени центробанк КНР уменьшал стоимость финансирования прежде всего за счёт инъекций ликвидности и целевой поддержки отдельных банков. А в ноябре 2014 г. РВОС снизил ключевые процентные ставки: по годовым кредитам – на 0,4 п. п. до 5,6%, а по годовым депозитам – на 0,25 п. п. до 2,75%. Предыдущее изменение процентных ставок в КНР произошло в июле 2012 г., когда центробанк снизил ставку кредитования на 0,25 п. п. до 6% и ставку по депозитам также на 0,25 п. п. до 3% [62]. Кроме того, регулятор предоставил коммерческим банкам больше свободы в

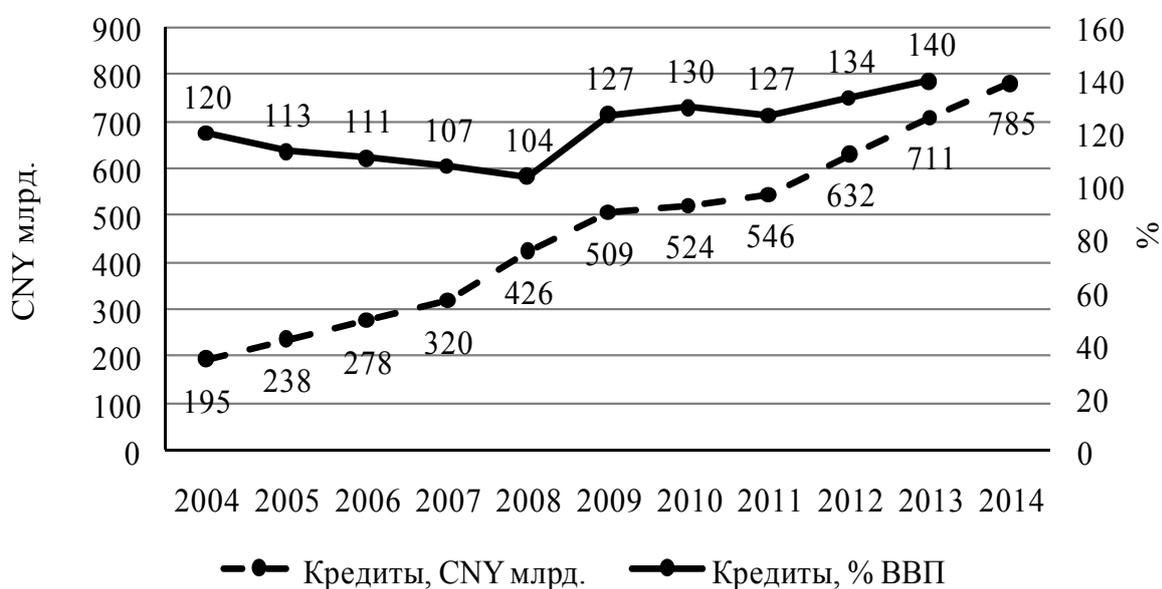
определении ставок по вкладам, позволив устанавливать их на уровне в 1,2 раза выше своей базовой ставки (ранее – в 1,1 раза) [55].

После снижения ключевых ставок положительный эффект должны почувствовать в основном крупные государственные компании, которые заимствуют деньги у коммерческих банков. Для небольших компаний, которые получают средства посредством теневого банкинга, стоимость кредитов существенно не изменится [62]. Такой пересмотр ставок, по-видимому, будет иметь ограниченное влияние на рост ВВП, поскольку центрбанк Китая до сих пор ограничивает предложение кредитов, а уменьшение стоимости заимствований не увеличит существенно предложение на рынке кредитования. Хотя в целом, как считают китайские специалисты [55], такие действия регулятора не только способствуют реализации новой рыночной монетарной политики, но и оставляют пространство для дальнейшего всеобъемлющего уг-

лубления реформ. При этом, как ожидается, денежно-кредитная политика страны и в дальнейшем будет сохранять свою целеустремленность, гибкость и стабильность, посылая экономике сигналы о том, что китайские финансовые структуры призваны улучшить обслуживание реального сектора экономики.

б) Развитие процессов кредитования

Наращивание объемов кредитования субъектов хозяйствования и домохозяйств является одним из важных факторов стабильного экономического развития Китая. Коэффициент отношения банковских кредитов частному сектору к ВВП в Китае постепенно увеличивается и составляет теперь весомую величину – приблизительно 140%. Причём наиболее активный его рост наблюдался в период мирового финансового кризиса (2009 г.), когда темпы роста кредитования в КНР превысили темпы роста ВВП (рис. 3).



Источник [30].

Рис. 3. Внутренние кредиты частному сектору в Китае в 2004-2014 гг.

По данным рейтингового агентства Fitch, только две из рассматриваемых им стран с переходным типом экономики имеют более высокий показатель. Хотя следует учитывать, что такая картина с динамикой кредитования в стране связана также с ростом рефинансирования кредитов, по которым подходит срок погашения, заимствований для обслуживания долга, необходимость в которых возникает вследствие слабых денежных потоков субъектов хозяйствования, увеличением проблемных инвестиций в недвижимость и сырьевые активы [47]. Согласно данным Китайской комиссии по банковскому регулированию, объём просроченных кредитов к концу сентября 2014 г. увеличился по сравнению со II кв. 2014 г. на сумму CNY 72,5 млрд (\$ 11,8 млрд) – до CNY 766,9 млрд. В настоящее время на долю "плохих" кредитов приходится около 1,2% всех займов, выданных в КНР [64].

Владельцы денежных средств, которые обладают свободными ресурсами для кредитования, стремятся избегать довольно жёсткого регулирования со стороны РВОС. Это приводит к росту теневого банковского сектора в Китае, который в конце 2014 г. стал третьим в мире и достигает уже 2,7 трлн дол. [43]. В 2013 г. на теневые банки приходилась почти 1/3 роста объёмов кредитования [16].

Теневой банковский сектор несёт в себе риски для государства, поэтому регулятор постоянно принимает меры по его ограничению. Дилемма заключается в том, что необходимый уровень контроля за формированием кредитной активности (в форме административных ограничений, повышения процентных ставок и т.п.) создаёт угрозы замедления экономического роста в среднесрочной перспективе, а это нежелательно с политико-экономических соображений. Поэтому,

как считают некоторые аналитики, для сдерживания инфляционного давления монетарные власти могут отдавать предпочтение укреплению юаня, которое будет способствовать также сокращению профицита счёта текущих операций и сглаживанию дисбалансов, существующих в глобальной экономике [47].

Кроме того, нужно считаться с тем, что теневой банкинг является естественной составляющей развитых рынков капитала, которые Китай давно пытается сформировать. Поэтому "... there is an argument that China would benefit from the expansion of certain forms of shadow banking, such as the securitization of loans. Although some kinds of lending are clearly getting out of hand, the losses should be manageable" ⁹ [16]. В связи с этим регулятору нет смысла принимать слишком жёсткие меры, которые могут закрыть теневой банкинг, а наоборот, ему следует проводить очень осторожную политику, понемногу усиливая регулирование, так чтобы возможный дефолт угрожал только малой части теневого банковского бизнеса.

В конце 2014 г. РВОС ввёл дальнейшие монетарные послабления и позволил коммерческим банкам выдавать больше кредитов с целью поддержания экономического роста. Целевой ориентир на весь 2014 г. после этого составил CNY 10 трлн (\$ 1, 62 трлн). Ранее ограничение было установлено на уровне CNY 9,5 трлн. С января по октябрь 2014 г. китайские банки выдали в кредит CNY 8,23 трлн, а поэтому им нужно было ускорить темпы кредитования в ноябре и декабре, чтобы достичь целевого ориентира [61].

⁹ "... имеется аргумент, что Китай выиграет от расширения определённых форм теневого банкинга, таких как секьюритизация кредитов. Хотя некоторые виды кредитования явно выходят из-под контроля, потери должны остаться управляемыми".

Кроме того, РВОС позволяет теперь банкам выдавать в кредит более 75% от объёма их депозитов, сделав более гибким правило, предназначенное для контроля за кредитной деятельностью.

Тем не менее, как считают китайские специалисты: "The key is not to further expand credit, given the weak credit demand, but to lower funding costs. ... A benchmark interest rate cut is more urgent"¹⁰ [5]. Так что дальнейшая политика регулятора, по-видимому, будет находиться именно в таком русле снижения стоимости фондирования.

в) Влияние на фондовый рынок

Развитие и либерализация банковского кредитования экономики Китая способствуют постепенному развитию фондового типа финансирования, ведь они оба (банковское и фондовое финансирование) в определённой степени взаимодополняют друг друга.

Начиная с 2010 г. Китай стал крупнейшим инвестором в мире и с тех пор сохраняет лидирующие позиции. Капитальные вложения в основные средства в 2013 г. составили в Китае \$ 4,4 трлн по сравнению с \$ 3,1 трлн в США и \$ 1,2 трлн в Японии [3]. Поэтому эффективность финансовой системы Китая в сфере размещения капитала с использованием механизма фондового рынка является и будет оставаться важным фактором, определяющим рост не только китайской, но и всей мировой экономики в ближайшие десятилетия.

Сейчас фондовый рынок Китая – один из крупнейших в мире: рыночная капитализация акций в 2013 г. достигла \$ 3,7 трлн, но он занимает пока скромное

¹⁰ "Главное заключается не в дальнейшем расширении кредитов, принимая во внимание слабый спрос на кредиты, а в уменьшении расходов на финансирование. ... Снижение базовой процентной ставки является более актуальным".

место в финансовой системе самой КНР, в которой продолжает доминировать крупный банковский сектор, контролируемый государством.

В этой связи следует подчеркнуть, что финансовая структура страны оказывает существенное влияние на типы отраслей, которые преимущественно получают средства, поскольку фондовое финансирование обычно поддерживает более инновационные отрасли, а банковское финансирование лучше подходит для уже существующих производств. Ключевые преимущества финансирования через фондовые рынки по сравнению с банковским определяются теми оценками бизнес-возможностей, которые увеличивают количество потенциальных инвесторов, способных определять жизнеспособность новых технологий. Поэтому в Китае, которому нужно переходить на интенсивный путь развития, венчурный и частный акционерный капиталы должны со временем играть все большую роль в финансировании технологически продвинутых отраслей. Институциональные инвесторы также должны увеличить своё присутствие на китайском рынке капитала. Всё это в комплексе будет способствовать облегчению доступа к банковским кредитам домашних хозяйств, а также микро-, малых и средних предприятий (ММСП), в то время как крупные и уже сформированные предприятия в большей степени будут полагаться на прямое финансирование через фондовый рынок [4, с. 119-120].

В течение последнего десятилетия XX в., на который пришёлся Азиатский финансовый кризис 1997-1998 гг., китайский фондовый рынок заработал себе не лучшую репутацию: "... a casino manipu-

lated by speculators and insiders"¹¹ [4]. Но с тех пор уже прошло много времени и ситуация на фондовом рынке КНР существенно изменилась к лучшему. И хотя он остаётся относительно закрытым, тем не менее "... Chinese investors price risk and other stock characteristics remarkably like investors in other large economies. ... China's stock market no longer deserves its reputation as a casino. In addition, the trend of stock price informativeness over the last two decades is highly correlated with that of corporate investment efficiency. China's stock market appears to be aggregating diffuse information and generating useful signals for managers. Finally, because of its low correlation with other stock markets and high average returns, China's stock market offers high alpha to diversified global investors who can access it"¹².

В последние годы фондовый рынок Китая, оправившись от потрясений мирового финансового кризиса, постепенно растёт (рис. 4).

Китайское правительство пытается заверить инвесторов в надёжности вложения капиталов в КНР. При этом биржевой барометр китайской экономики не показывает принципиальных отличий от других стран: индекс Shanghai Compo-

¹¹ "... казино, которым манипулируют спекулянты и инсайдеры".

¹² "Ценовые риски китайских инвесторов и другие характеристики акций почти такие же, как у инвесторов в других крупных экономических системах. ... Фондовый рынок Китая больше не заслуживает своей репутации казино. Кроме того, тренд информативности курса акций за прошедшие два десятилетия тесно связан с трендом корпоративной инвестиционной эффективности. Фондовый рынок Китая агрегирует рассеянную информацию и генерирует полезные сигналы для менеджеров. Наконец, из-за его низкой зависимости от других фондовых рынков и высокой средней прибыльности фондовый рынок Китая предлагает растущие на протяжении периода акции (акции с позитивной "альфа") разнообразным глобальным инвесторам, которые могут получить доступ к нему".

site¹³ упал более чем на 20% за 2011 г., повторяя мировые колебания. Показатели фондового рынка КНР оставались в начале 2012 г. на 60% ниже пика осени 2007 г. С весны 2011 г. они заметно ухудшились. После зимнего биржевого оживления китайский индекс Shanghai Composite с мая 2012 г. вновь демонстрировал снижение [45]. Однако за 2014 г. он вырос практически на 40%, несмотря на замедление темпов роста ВВП и другие не самые лучшие макроэкономические показатели. При этом за ноябрь 2014 г. было открыто около 1 млн брокерских счетов, что на 280% больше, чем за аналогичный период прошлого года [63].

Кроме спекулятивных факторов, снижения ключевой ставки и перетекания части денег из теневого банкинга в связи с его постепенной легализацией, определённое положительное влияние на такую динамику событий обусловлено слиянием Шанхайской и Гонконгской бирж, которое состоялось в ноябре 2014 г. Это означает, что теперь глобальные инвесторы имеют доступ к китайским акциям из Гонконга, что может привести к росту объёма сумм сделок до \$ 3,8 млрд в день [19].

Тем не менее проблемы устойчивого развития рыночного (через фондовый рынок – market based) финансирования в Китае ещё окончательно не решены и в этой сфере ещё предстоит многое сделать. Ведь как отмечают специалисты Всемирного банка, оптимальная финансовая структура становится более рыночно ориентированной по мере того, как

¹³ SSE Composite – фондовый индекс Шанхайской фондовой биржи. Его расчёт ведётся с декабря 1990 г., базовое значение составляет 100 пунктов. В расчёт индекса принимаются ежедневные значения цен всех акций, представленных на торги в котировальных листах А и В Шанхайской фондовой биржи.

\$\$SSEC – SHANGHAI COMPOSITE INDEX



Источник: [17].

Рис. 4. Динамика индекса Shanghai Composite

экономика страны становится более развитой [4, с. 116]. Поэтому: "Now is the time for China to rethink its vision and strategy in the financial system, to avoid a situation where delays in financial system reform and development disrupt or impose a drag on the real economy" ¹⁴ [4, с. 117].

2) Состояние рынка труда

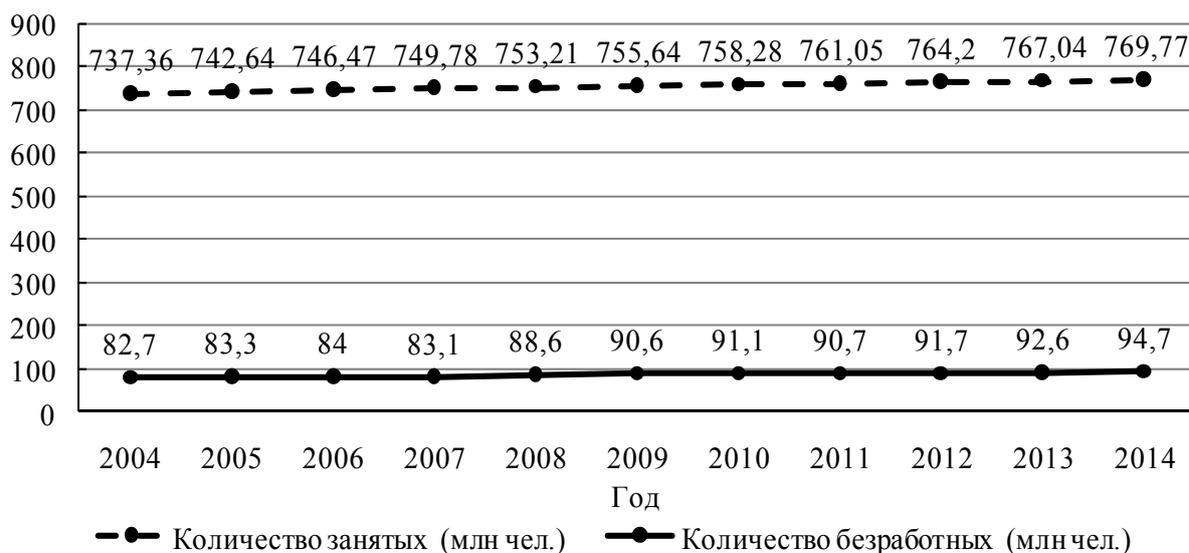
В течение последних десятилетий Китай демонстрирует достаточно высокий уровень занятости населения и относительно низкий – безработицы (рис. 5).

В 2013 г. уровень безработицы в Китае составил около 4,1%. Аналогичный показатель был зафиксирован в 2011-2012 гг. В 2013 г. в городах КНР было создано 13,1 млн новых рабочих мест, а около 5,7 млн чел. были заново трудоустроены после потери работы [34]. В 2014 г. уровень безработицы в Китае по разным оценкам составил 4-5% [38].

¹⁴ "Теперь актуально для Китая пересмотреть свою концепцию и стратегию в финансовой системе, чтобы избежать ситуации, когда задержки в реформировании и развитии финансовой системы подрывают или тормозят реальный сектор экономики".

Сохранению стабильности рынка труда в КНР способствует развитие системы обязательного социального страхования, в соответствии с которой работодатель и работник должны делать отчисления на пенсионное страхование, базовое медицинское страхование, страхование от производственных травм, безработицы, а также взносы в фонд накопления на жилье [65]. В 2013 г. общий доход фондов социального страхования увеличился на 13,8% в годовом исчислении и достиг CNY 3290 млрд (\$ 539 млн), а расходы составили CNY 2650 млрд (\$ 438,2 млн), что примерно на 20% выше показателя предыдущего года [34].

Создание новых рабочих мест объявлено одним из приоритетных направлений работы правительства в XII пятилетке (2011-2015 гг.). В течение этого периода власти страны поставили задачу удержать уровень безработицы в пределах 5% (но при этом нужно учитывать, что официальные данные по уровню безработицы в КНР, как правило, не включают сведения о мигрантах из сельских районов и нетрудоустроенных выпускниках высших учебных заведений [34].



Источник [30].

Рис. 5. Занятость и безработица в Китае в 2004-2014 гг.

В связи с ростом доходов населения в Китае быстро растёт количество студентов: размер этой категории населения теперь в четыре раза больше, чем за последние 10 лет. В 2014 г. выпускниками университетов и колледжей стали ещё 7 млн чел. Но такие положительные структурные сдвиги являются также одним из источников социальной напряжённости, так как высокая безработица отмечается именно среди так называемых "белых воротничков", то есть молодых выпускников вузов, которые ещё не имеют опыта работы. Примерно 15% выпускников вузов не могут трудоустроиться, поскольку китайские компании не могут предоставить достаточное количество мест для людей с высшим образованием. То есть правительство страны сталкивается с двойной проблемой – одновременным ростом числа рабочих низкой квалификации и увеличением числа безработных граждан, окончивших вузы.

В целом экономика КНР не поспевает за предложением рабочей силы. Для того чтобы избежать массовой безрабо-

тицы, китайская экономика должна расти темпами не менее 7-8% в год [35].

Проблемы структурной безработицы в условиях высокой кредитной задолженности и роста цен, режима бюджетной экономии (уже введённого в действие председателем КНР, Генеральным секретарём ЦК КПК Си Цзиньпином), а также высвобождения рабочих мест на многих предприятиях под влиянием последних реформ и процессов реструктуризации свидетельствуют о том, что социальная напряжённость и в дальнейшем будет одним из важных факторов, который нужно учитывать, монетарным властям страны при выборе путей и инструментов экономической политики.

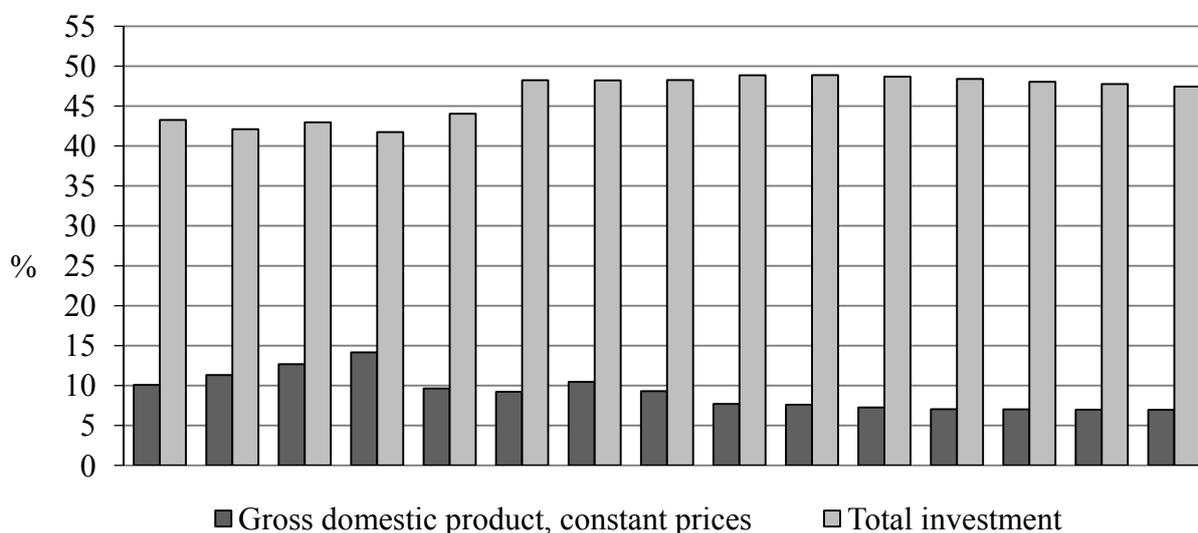
д) Стимулирование экономического роста

Многие годы в течение последних десятилетий в Китае были отмечены двузначными темпами экономического роста. При этом правительство последовательно использовало такую его модель, при которой обменный курс CNY искусственно занижался, что стимулировало

экспорт товаров и услуг в ущерб внутренним потребительским расходам.

Стремительный подъём китайской экономики привёл к строительству необходимой инфраструктуры, в том числе новых городов для мигрантов из сель-

ской местности, занятых в производственном секторе. Одним из последствий этого стало увеличение объёма инвестиций в процентном отношении к ВВП (рис. 6).



Источник [31].

Рис. 6. Прогноз ВВП и инвестиций в КНР от МВФ

В комплексе с мягкой денежно-кредитной политикой центробанка это породило значительные дисбалансы в распределении капиталов, привело к возникновению избыточного уровня задолженности в экономике и обусловило бум кредитования, результатом которого стал стремительный взлёт цен на недвижимость. При этом в 2013 г. экономический рост уже замедлился и составил 7,7%. В 2014 г., как уже отмечалось, его темпы не превысят 7,5%.

В долгосрочной перспективе переход к модели экономического роста, основанной в большей степени не на экспорте и инвестициях (экспортно-ориентированной модели экономики), а на внутреннем рынке, внутреннем потреблении и развитии сферы услуг, должен привести к меньшим, но устойчивым темпам роста, тем более что потенциал

экстенсивного использования рабочей силы уже существенно исчерпан [35].

Китайская экономика, по мнению отдельных специалистов, переживает "усталость от роста" [46], в том числе в связи с не всегда лучшим использованием инвестиционных потоков. В настоящее время власти КНР осознают, что любая масштабная программа стимулирования экономического роста будет менее эффективной в условиях недостаточно рационального использования капиталов, которое становится всё более заметным. Кроме того, возвращение к экстенсивной модели стимулирования экономического роста может снизить возможности дальнейшего проведения реформ и поставить под сомнение их эффективность. Поэтому теперь акцент делается на развитии отдельных секторов, которые считаются приоритетными и действительно нужда-

ются в инвестициях, а не на общем форсировании инвестиционной активности.

Анализ последних данных, характеризующих динамику развития экономики КНР, показывает, что темпы замедления экономики Китая не являются критическими, в том числе благодаря своевременным и профессиональным мерам в сфере использования монетарных механизмов развития национальной экономики. Экспорт из страны не только увеличился, но и стал более конкурентоспособным после того, как Центробанк КНР сдержал рост курса юаня, а импорт снизился на 6,6%. В ноябре Китай закупил нефти на сумму \$ 16,4 млрд, а ещё год назад эта цифра была значительно больше – \$ 18,4 млрд [48].

Руководство КНР неоднократно заявляло, что считает нынешние темпы экономического роста вполне приемлемыми, а потому намерено сконцентрироваться прежде всего на качестве роста и стабильности. Китай отводит решающую роль реформам, по итогам которых внутреннее потребление и услуги будут ключевыми факторами роста, в то время как экспорт и инвестиции уйдут на второй план.

Таким образом, в ближайшие годы экономика КНР будет постепенно замедляться в соответствии со стратегией правительства по обеспечению сбалансированного экономического роста. Его будут поддерживать низкие цены на нефть и несколько лучшие, чем ожидалось ранее, перспективы роста мировой экономики, а в числе основных рисков остаются такие, как возможность резкой коррекции на рынке недвижимости и повышение уровня задолженности местных органов власти [67]. На 2015 г. целевой показатель роста ВВП КНР установлен в размере 7% при росте индекса потребительских цен около 3% (в 2014 г. он составил 3,5%) [68].

Выводы

1. Известный реформатор, создатель сингапурского "экономического чуда" и китаец по происхождению, Ли Кван Ю (пиньинь: Lǐ Guāngyào) ещё в 1994 г., когда Китай только поднимался в мире после почти двухсотлетнего кризиса, постепенно, но последовательно реализуя реформы другого великого реформатора-китайца – Дэн Сяо Пина, отмечал, что "масштабы изменения положения Китая в мире таковы, что мир найдёт новый баланс сил в течение 30 или 40 лет. Невозможно делать вид, будто это просто ещё один ведущий игрок. Это крупнейший игрок за всю историю человечества" [60]. Тогда это утверждение казалось слишком смелым, но теперь уже очевидно, что события протекают именно по такому сценарию. Он обусловлен, как минимум, тремя факторами.

Первый фактор – это огромный многотысячелетний путь Китая как государства, "прописанный" в генетической и исторической памяти популяции. Возраст китайской цивилизации, отражённый в письменных источниках, насчитывает по меньшей мере 3,5 тыс. лет. Экономика государственного Китая в течение тысячелетий была одной из ведущих в мире. Ещё в начале XIX в. она считалась крупнейшей на планете [11]. И теперь, после недолгого в историческом измерении перерыва, когда на определённый период времени Западному миру удалось перехватить лидерство, она снова стала первой.

Второй фактор – это конфуцианская социокультурная традиция Китая, которая существенно отличается от социокультурной традиции мирового Запада и теперь вновь демонстрирует свою актуальную жизнеспособность и конкурентоспособность. Западным ценностям и нормам, которые исходят из индивидуализма и рационально эгоистического поведения и в конечном счёте выливаются

в императив максимизации потребления как цели жизни, Китай противопоставляет ценности и нормы конфуцианства, которые исходят из коллективизма и иерархии и признают важность потребления, но только как средства обеспечения лучшей жизни людей, а императивом является поступательное развитие популяции и государства.

Третий фактор – это специфический путь развития страны, который сочетает элементы как капитализма, так и социализма и направлен на построение в конечном счёте "социализма с китайской спецификой". Как отмечено в источнике [21, с. 65-66]: "It is now clear that free market capitalism is not the «end point of mankind's ideological evolution» as Francis Fukuyama famously claimed in «The End of History?» in 1989. ... The Chinese people do not believe in the 'end of history' and remain tireless in exploring the socialist path. At the same time, they will not rest on their laurels or stick to the beaten path. Having reached a new stage of development, they will «upgrade» socialism with Chinese characteristics while experimenting with a wide range of new policies"¹⁵.

2. Для дальнейшего продвижения реформ при сохранении социально-политической стабильности Китаю необходимо поддерживать достаточно высокие темпы экономического роста. До последнего времени он происходил преимущественно на экстенсивной основе путём масштабного привлечения инве-

¹⁵ "Теперь очевидно, что свободный рыночный капитализм не является «концом идеологической эволюции человечества», как Френсис Фукуяма лихо заявил в «The End of History?» в 1989 году. ... Китайский народ не верит в "конец истории" и остаётся неутомимым в исследовании социалистического пути. В то же время, он не будет почивать на лаврах и следовать проторенному пути. Достигнув нового этапа развития, он будет «апгрейдить» социализм с китайской спецификой, экспериментируя с широким спектром новых стратегий".

стиций, использования преимуществ дешёвой рабочей силы и экспортной ориентации производства товаров, заполонивших весь мир. Фактически Китай, в том числе благодаря монетарной политике по содержанию стабильно низкого курса CNY, стал мировым центром офшоринга и мастерской по изготовлению многих видов продукции. В то же время внутри страны наблюдается перепроизводство жилья, а такие драйверы роста, как дорожное строительство и продажи автомобилей, в большей мере опираются теперь на масштабное кредитование, а не реальные доходы населения.

В связи с мировым финансовым кризисом 2007-2008 гг. активными мерами ведущих стран Запада по решорингу и реиндустриализации, а также определённым исчерпанием потенциала экстенсивного развития Китаю придётся при решении проблем обеспечения дальнейшего устойчивого роста, преодоления бедности и увеличения доходов населения в большей степени полагаться не на внешние, а на внутренние рынки, развитие сферы услуг, внутреннее потребление и спрос, то есть по сути – на новую более интенсивную модель экономического роста.

3. В обеспечении перехода на такую модель ключевое значение имеет монетарная политика, которая в комплексе с другими инструментами регулирования смешанной экономики направлена на достижение макроэкономической и финансовой стабильности, эффективное размещение ограниченных ресурсов и смягчение шоков внутреннего и внешнего происхождения.

В последние годы правительство КНР и РВОС уделяют много внимания рыночной трансформации основ монетарной политики: был удвоен диапазон цен, в пределах которых может торговаться юань, либерализованы кредитные ставки, организовано слияние Шанхай-

ской (SSE) и Гонконгской (SEHK) фондовых бирж, что упрощает доступ на китайские финансовые рынки и служит укреплению связей между китайскими и международными инвесторами.

Тем не менее нынешние условия реализации денежно-кредитной политики Китая и задействованный в ней монетарный трансмиссионный механизм все ещё существенно отличаются от развитых стран. А потому, как отмечает председатель РВОС Чжоу Сяочуань [33], денежно-кредитная политика Китая должна учитывать эти специфические обстоятельства и одновременно поддерживать несколько целей: умеренно низкую инфляцию (контроль за которой имеет наивысший приоритет), достаточные темпы экономического роста, высокий уровень занятости и относительно низкий – безработицы, активный платёжный баланс.

4. К настоящему времени РВОС выполнял весь этот комплекс задач достаточно успешно. По крайней мере, инфляция остаётся управляемой (около 2%, но с долгосрочной тенденцией к дефляции), экономический рост, несмотря на известные проблемы, поддерживается на уровне более 7%, занятость достаточно высокой (до 70%), а безработица – относительно низкой (на уровне 4-5%), международные платежи остаются сбалансированными благодаря профициту счёта текущих операций. Объёмы кредитования китайской экономики выдерживаются в пределах целевых ориентиров.

Валютные резервы КНР составляют теперь около \$ 4 трлн, а CNY постепенно выходит на международную арену. Причём этот выход является более уверенным, чем можно было ожидать, – уже более 1/5 всей торговли КНР происходит в CNY, в то время как ещё 5 лет назад эта цифра приближалась к нулю. По данным Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), юань теперь

седьмой из наиболее часто используемых для платежей валют мира.

5. В 2014 г. монетарные власти Китая больше внимания стали уделять поддержанию экономического роста, темпы которого несколько замедлились. Последние несколько месяцев деятельности РВОС в 2014 г. были отмечены наращиванием ликвидности и снижением базовой ставки. В III кв. 2014 г. РВОС провёл два раунда "вливаний" ликвидности в экономику на общую сумму более \$ 125 млрд. Регулятор принимает меры по снижению стоимости заимствований для промышленных предприятий, поддержке транспортного, особенно железнодорожного сектора экономики, "разумных расходов" населения на приобретение жилья.

6. Исходя из нынешней динамики событий вполне вероятно, что в ближайшие годы РВОС будет пытаться последовательно продолжать монетарную политику стимулирования развития национальной экономики. Однако она и далее будет зажата в "тисках" противоречий, обусловленных path dependence.

В частности, регулятор должен принимать во внимание, что устойчивый избыток производственных мощностей как результат ускоренного развития прошлых лет вызывает дефляционные и другие неблагоприятные для нынешнего развития тенденции. Они к тому же усиливаются в связи с недостаточной сбалансированностью финансовой системы, в которой преобладают крупные государственные банки, наличием неоправданных финансовых привилегий для государственных предприятий, масштабным теневым банкингом, угрожающим ростом корпоративных долгов в нефинансовом секторе экономики и др.

Эти проблемы, в свою очередь, являются частью более широкого круга социально-экономических противоречий, связанных со слабой системой социаль-

ной защиты населения, недопустимыми региональными различиями, загрязнением окружающей среды и др., которые накладывают дополнительные ограничения на выбор вариантов политики поддержания стабильного развития и используемого для этого монетарного механизма.

Для того чтобы вырваться из этого порочного круга противоречий, понадобится много сил, времени и терпения. Но, принимая во внимание тысячелетние конфуцианские социокультурные традиции Китая, которые представляют теперь его конкурентное преимущество в современном мире, есть основания ожидать дальнейшего стратегического роста интегрального индекса могущества КНР от National Intelligence Council (USA), и это ожидание не будет большим преувеличением.

7. В целом опыт Китая, который важно учитывать и другим странам с эмерджентными рынками, в том числе Украине, свидетельствует о том, что различные государства на отдельных этапах своего развития могут успешно использовать также и различные монетарные механизмы, так что общий (неявно универсальный) "рыночный" монетарный механизм экономического развития – это определённое идеологически мотивированное преувеличение.

Успехи Китая, которые действительно имеют планетарные масштабы и последствия, были достигнуты при непосредственном участии центробанка, который осуществляет надзор и контроль над финансовой отраслью под руководством Государственного совета КНР, при доминировании в структуре финансовой системы крупных государственных банков, при "нерыночном" стабильно низком курсе CNY по отношению к доллару США и "нерыночных" процентных ставках по депозитам и кредитам, при неразвитом фондовом рынке.

Теперь, когда китайская экономика стала первой в мире (с учётом ППС) и переходит на новый этап своего развития, монетарный механизм экономического роста меняется в "рыночном" направлении, но только постепенно и последовательно. Монетарные власти страны не выполняют безоглядно настоячивых рекомендаций международных финансовых институтов по ускоренному созданию более либеральной финансовой системы [4], но и не отвергают их с порога, а приспособливают известные из Западного опыта монетарные инструменты к специфическим проблемам национального развития по мере их испытания на практике.

8. Таким образом, Китай продолжает поступательное, полное вызовов и проблем экономическое движение к "социализму с китайской спецификой", находясь на своей волне и исходя из собственного, основанного на тысячелетних конфуцианских традициях и современном опыте понимания того, что есть "хорошо" и что есть "плохо" для страны и её экономики. И это, пожалуй, главное, что отличает его в современном глобализованном мире. В этой связи разработка эффективного монетарного механизма стимулирования экономического развития Украины может быть названа в числе перспектив исследований по данной проблеме.

Литература

1. Bernanke B.S. FRB: Speech – Bernanke, Some Reflections on the Crisis and the Policy Response [Электронный ресурс] / B.S. Bernanke. – 2012. – April, 13. – Режим доступа: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120413a.htm>
2. Bird M. China Just Overtook The US As The World's Largest Economy. [Электронный ресурс] / M. Bird // Business Insider. – 2014. – Режим доступа:

<http://www.businessinsider.com/china-over-takes-us-as-worlds-largest-economy-2014-10>.

3. Carpenter J. The Real Value of China's Stock Market [Электронный ресурс] / J.N. Carpenter, F. Lu, R. Whitelaw. – 2014. – Режим доступа: <http://ssrn.com/abstract=2519886>.

4. China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society [Электронный ресурс] // World Bank; Development Research Center of the State Council, P.R.C. – 2012. – Режим доступа: <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/China-2030-complete.pdf>

5. China Slowdown Deepens as Targeted Stimulus Fails [Электронный ресурс] // Bloomberg News. – 2014. – Режим доступа: <http://www.bloomberg.com/news/2014-11-14/china-new-credit-growth-misses-economists-estimates-on-slowdown.html>

6. China's PBOC Cuts Interest Rates for First Time Since 2012. [Электронный ресурс] // Bloomberg.com – 2014. – Режим доступа: <https://www.bloomberg.com/news/2014-11-21/china-central-bank-cuts-interest-rates-for-first-time-since-2012.html>

7. Evans R. Deng Xiaoping and the Making of Modern China / R. Evans. – Penguin Books, 1997. – 384 p.

8. Fan S. The Economics of China: Successes and Challenges / S. Fan, R. Kanbur, S.-J. Wei, Xiaobo Zhang. – National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 19648. – November 2013. – 51 p.

9. Gayou D.G. China Foreign Exchange Reserves: \$4 Trillion and Counting. [Электронный ресурс] / D.G. Gayou. – 2014. – Режим доступа: <http://dailysignal.com/2014/06/20/china-foreign-exchange-reserves-4-trillion-counting/>

10. Liao W. China's Monetary Policy and Interest Rate Liberalization: Lessons from International Experiences / W. Liao and S. J.-A. Tapsoba. – International Monetary Fund, IMF Working Paper, Asia

and Pacific Department, WP/14/75. – May 2014. – 23 p.

11. Maddison A. Contours of the World Economy, 1-2030 AD. Essays in Macro-Economic History / A. Maddison. – New York: Oxford University Press Inc., 2007. – 418 p.

12. Michael B. Moody's: Slowdown in China, EU, Brazil and South Africa Drag on Global Growth for 2015/16 [Электронный ресурс] / B. Michael. – 2014. – Режим доступа: <http://www.ibtimes.co.uk/moodys-slowdown-china-eu-brazil-south-africa-drag-global-growth-2015-16-1474075>.

13. National Intelligence Council, USA. Global Trends 2030: Alternative Worlds. – NIC, 2012. – 140 p.

14. Pedalling Prosperity. The Economist Special Report: China's Economy – The Economist. – 2012. – May 26. – 14 p.

15. Prasad E. Monetary policy in China / E. Prasad, Boyang Zhang // The Oxford Companion to the Economics of China. Ed. by Shenggen Fan, Ravi Kanbur, Shang-Jin Wei, and Xiabo Zhang. – Oxford, UK: Oxford University Press, 2014. – Ed. – P. 195-199.

16. Shadow banking in China. Battling the darkness [Электронный ресурс] // The Economist. – 2014. – Режим доступа: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21601872-every-time-regulators-curb-one-form-non-bank-lending-another-begins>

17. Shanghai Composite [Электронный ресурс] // Stocknavigator.ru. – 2015. – Режим доступа: <http://www.stocknavigator.ru/?symbol=%24SSEC&m=30&study=&showprev=on&-interval=14&type=3&density=1>.

18. Shanghai Interbank Offered Rate [Электронный ресурс] // Shibor.org. – 2014. – Режим доступа: http://www.shibor.org/shibor/web/html/index_e.html

19. Shanghai-HK Stock Connect approved [Электронный ресурс] // BBC

News. – 2014. – Режим доступа: <http://www.bbc.com/news/business-29983494>.

20. Sun R. Does Monetary Policy Matter in China? A Narrative Approach / R. Sun. – Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper № 45023. – March 2013. – 38 p.

21. The European Council on Foreign Relations. China 3.0 / Ed. by Mark Leonard. – London: ECFR, 2012. – 134 p.

22. The People's Bank of China. China's central bank should cut interest rates and explain clearly why it is doing so [Электронный ресурс] // The Economist. – 2014. – Режим доступа: <http://www.economist.com/node/21633818>.

23. China Interest Rate [1996-2015]. [Электронный ресурс] // Tradingeconomics.com. – 2015. – Режим доступа: <http://www.tradingeconomics.com/china/interest-rate>.

24. Transparency International. Corruption Perceptions Index 2014. – Berlin, Germany: International Secretariat, 2014.

25. United Nations Development Programme. The Rise of the South: Human Progress in a Diverse World. – UNDP, Human Development Report 2013. – 203 p.

26. Weber M. Essays in Sociology / M. Weber; translated and edited by Hans H. Gerth and C. Wright Mills. – New York: Oxford University Press, 1946.

27. Weber M. The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism. Translated by Talcott Parsons / M. Weber. – London and New York: Routledge, 1992. – 271 p.

28. Wei L. China Allows Wider Currency Fluctuation [Электронный ресурс] / L. Wei // WSJ. – 2014. – Режим доступа: <http://www.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303546204579440813396189476>.

29. World Bank. 2013. Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. – Washington, DC: World Bank Group. – 306 p.

30. World Development Indicators 2014 [Электронный ресурс] // Worldbank.org, 2015. – Режим доступа: <http://data.worldbank.org/sites/default/files/wdi-2014-book.pdf>

31. World Economic Outlook Database October 2014 [Электронный ресурс] // Imf.org 2015. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/index.aspx>

32. Yang B. Characteristic of the Chinese Tax System and its Cultural Underpinnings: A Comparison with West / B. Yang, E. Huang // Journal of Chinese Tax & Policy. – 2011. – Vol. 1. – № 1. – P. 13-33.

33. Zhou X. China's Monetary Policy Since the Turn of the Century [Электронный ресурс] / Xiaochuan Zhou. – 2014. – Режим доступа: <http://english.caixin.com/2012-11-30/100467497.html>

34. Безработица в Китае в 2013 году составила 4,1% [Электронный ресурс] // Economics.unian.net. – 2014. – Режим доступа: <http://economics.unian.net/soc/876057-bezrabotitsa-v-kitae-v-2013-godu-sostavila-41.html>

35. Блинков В. Итоги развития экономики Китая в 2013 году и перспективы на 2014 год [Электронный ресурс] / В. Блинков // Российский институт стратегических исследований. – 2014. – Режим доступа: <http://www.riss.ru/analitika/2586-ob-itogakh-razvitiya-ekonomiki-kitaya-v-2013-godu-i-perspektivakh-na-2014-g#>.
VNHTdkPyRxI

36. Вишневецкий В.П. Роль налогов в возвышении Восточной Азии: эволюционный аспект / В. Вишневецкий, Е. Вишневецкая, А. Гурнак // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. – 2014. – № 2. – С. 5-16.

37. Вольпи В. Азиатская экономическая модель и Запад: реванш "видимой руки" / В. Вольпи, Ф. Маццеи; пер. с итал. Н. Тюкалова; научная редакция д.э.н. проф. Ю.В. Таранухи. – М., 2012. – 261 с.

38. Воскресенский А. Уровень безработицы в Китае – формальность [Электронный ресурс] / А. Воскресенский // Kommersant.ru. – 2014. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/2534234>.
39. Денежно-кредитная политика Народного банка Китая нацелена на снижение процентных ставок [Электронный ресурс] // Ifc-forex.com. – 2014. – Режим доступа: <http://www.ifc-forex.com/analysis/17428/>
40. Закон Китая (КНР) о Народном банке [Электронный ресурс] // Law.uglc.ru. – Режим доступа: <http://law.uglc.ru/bank.htm>
41. Калабеков И.Г. Россия, Китай и США в цифрах. Справочное издание / И.Г. Калабеков. – М., 2014. – 254 с.
42. Кирдина С.Г. Институциональный анализ китайской модели: теоретическая дискуссия и прогноз [Электронный ресурс] / С.Г. Кирдина, Л.И. Кондрашова. – 2009. – Режим доступа: <http://www.kirdina.ru/doc/news/16apr09/1.doc>.
43. Китай стал третьим в мире по масштабам теневого банковского сектора [Электронный ресурс] // Inform.kz. – 2014. – Режим доступа: <http://inform.kz/rus/article/2712645>.
44. Китай: Денежно-кредитная политика НБК [Электронный ресурс] // Wforex.ru (2014). – Режим доступа: <http://wforex.ru/news/2014-01/kitai-denezhno-kreditnaya-politika-nb>
45. Колташов В. Противоречия экономики Китая: падение как окончание «чуда» [Электронный ресурс] / В. Колташов, Б. Кагарлицкий, А. Очкина // Igso.ru. – 2014. – Режим доступа: http://www.igso.ru/articles.php?article_id=451.
46. Ло Ч. Замедление темпов экономического роста: сделано в Китае [Электронный ресурс] / Ло Ч. // Finance.rambler.ru. – 2014. – Режим доступа: <http://finance.rambler.ru/news/analytics/146475474.html>
47. Маккиннон Н. Монетарная политика Китая [Электронный ресурс] / Н. Маккиннон // rbcdaily.ru. – 2014. – Режим доступа: <http://rbcdaily.ru/world/opinion/562949986776804>.
48. Мануков С. Рекордное сальдо [Электронный ресурс] / С. Мануков // Expert.ru. – 2014. – Режим доступа: <http://expert.ru/2014/12/8/rekordnoe-saldo/>
49. Монетарная политика Китая в 2014 году останется без изменений – IaftNews [Электронный ресурс] // News.traders-union.ru. – 2014. – Режим доступа: <http://news.traders-union.ru/finance/news/200078/>
50. Направление развития экономической политики Китая [Электронный ресурс] // Kitaichina.com. – 2014. – Режим доступа: http://www.kitaichina.com/se/txt/2014-04/03/content_611807.htm
51. Народный банк Китая смягчит монетарную политику [Электронный ресурс] // Vestifinance.ru. – 2014. – Режим доступа: <http://www.vestifinance.ru/articles/43544>.
52. Островский А. Развитие экономики Китая: вызов для Европейского союза [Электронный ресурс] / А. Островский // Igrunov.ru. – 2014. – Режим доступа: <http://www.igrunov.ru/vin/vchk-vin-civil/globaliz/1149271860.html>
53. Ремыга О.В. Монетарная политика и экономический рост в КНР [Электронный ресурс] / О.В. Ремыга // lomonosov-msu.ru. – 2014. – Режим доступа: http://lomonosov-msu.ru/archive/Lomonosov_2014/2495/2200_7089_fe9281.pdf
54. Салицкий А. Пекинский консенсус – смена вех в мировой экономике [Электронный ресурс] / А. Салицкий // Centrasia.ru. – 2007. – Режим доступа: <http://www.centrasia.ru/newsA.php?st=1179211920>.
55. Снижение ключевых процентных ставок в Китае придаст импульс макроэкономическому урегулированию – эксперты [Электронный ресурс] // Rus-

sian.people.com.cn. 2014. – Режим доступа: <http://russian.people.com.cn/n/2014/1125/c31518-8813463.html>.

56. Солнцев О. Особенности денежно-кредитной политики КНР [Электронный ресурс] / О. Солнцев // Ecfor.ru. – 2008. – Режим доступа: <http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=2008/5/10>.

57. Стиглиц Дж. Многообразные инструменты, шире цели: движение к пост-Вашингтонскому консенсусу / Дж. Стиглиц // Вопросы экономики. – 1998. – № 8. – С. 4-34.

58. Теневой банковский сектор Китая достиг \$4,7 трлн [Электронный ресурс] // Vestifinance.ru. – 2014. – Режим доступа: <http://www.vestifinance.ru/articles/27327>.

59. Федоровский А. Институциональные преобразования в Китае: предпосылки, особенности, перспективы / А. Федоровский // МЭиМО. – 2003. – № 4. – С. 77-86.

60. Хангтингтон С. Столкновение цивилизаций / С. Хангтингтон; пер. с англ. Т. Велимеева, Ю. Новикова. – М.: ООО "Издательство АСТ", 2003. – 603 с.

61. ЦБ Китая пытается увеличить объем кредитования для поддержки роста [Электронный ресурс] // ГК TeleTrade. – 2014. – Режим доступа: <http://www.teletrade.ru/analytics/news/3408387>.

62. Центробанк Китая понизил процентные ставки впервые с 2012 года

[Электронный ресурс] // ТАСС. – 2014. – Режим доступа: <http://itar-tass.com/ekonomika/1589360>.

63. Шанхай-коннект: почему растут китайские индексы? [Электронный ресурс] // Rbctv.rbc.ru. – 2014. – Режим доступа: http://rbctv.rbc.ru/archive/rbc_view/562949993266787.shtml

64. Плохие кредиты в КНР достигли максимума [Электронный ресурс] // Vestifinance.ru. – 2015. – Режим доступа: <http://www.vestifinance.ru/articles/49489>.

65. Обязательные отчисления на социальное страхование в КНР [Электронный ресурс] // Сайт «Окно в Китай». – 2015. – Режим доступа: <http://china-window.ru/china/legal-information-china/business-faq/social-security-prc/>

66. 2013 PRODUCTION STATISTICS [Электронный ресурс] // Сайт Oica.net. – 2015. – Режим доступа: <http://www.oica.net/category/production-statistics/2013-statistics/>

67. China Economic Report. Outlook, Statistics and Forecasts [Электронный ресурс] // Focus Economics. Economic Forecasts from the World's Leading Economists. – 2015. – Режим доступа: <http://www.focus-economics.com/countries/china>

68. China sets 2015 growth target at 7% [Электронный ресурс] // BBC News. – 2015. – Режим доступа: <http://www.bbc.com/news/business-31743423>.

Представлена в редакцию 03.02.2015 г.