

## Дефляция в Китае

Недавние документы МВФ и ЕЦБ – июльский *World Economic Outlook* и августовский *The Economic Bulletin* соответственно – представляют нам актуальную картину мировой экономики. И оба свидетельствуют: несмотря на то, что замедление носит всеобщий характер, но Европа на втором году войны на Украине оказывается в наихудшем положении. Темпы роста “развитых” стран снизятся на 1/3, упав с 2,7 % в 2022 г. до 1,8 % в 2023-ем: при этом США потеряют только 1/7 (с 2,1 до 1,8 %), а Еврозона – 3/4 (с 3,5 до 0,9 %). Хороший рост в Америке обусловлен стабильностью внутреннего спроса, поддерживаемой огромными фискальными вливаниями; перспективы же европейского роста ухудшаются, как пишет ЕЦБ, «главным образом из-за ослабления внутреннего спроса, высокой инфляции и более жёстких условий финансирования, ограничивающих расходы». Промышленный двигатель Европы – Германия в 2023 г. останется в рецессии (–0,3 %).

Инфляция в Америке упала на 2/3 по сравнению с достигнутым в июне 2022 г. пиком (с 9,2 до 3,2 % в июле); в еврозоне – лишь на 1/2 по сравнению с октябрьским пиком (с 10,6 до 5,3 %). Оказавшись зажатым между высокой инфляцией и низкими темпами роста, ЕЦБ, вероятно, в сентябре возьмёт паузу. Похоже, набирает вес линия, предложенная управляющим Банка Франции Франсуа Вильруа де Галье, который делает ставку скорее на сохранение текущих ставок в течение длительного времени, чем на дальнейшее повышение стоимости денег. Широко распространено мнение, что труднее всего будет пройти “последнюю милю”. ЕЦБ планирует вернуться к инфляционному таргету в 2 % к 2025 г.

### Китай плывёт против течения

Летний ребус подкинул Китай. В то время как в “развитых” и большинстве “развивающихся” стран по-прежнему ведётся борьба с инфляцией, Национальное бюро статистики КНР 9 августа сообщает, что *потребительские цены* в июле упали на 0,3 %, а *цены производителей* – на 4,4 % в годовом исчислении. В основных экономических газетах эпизод “китайской дефляции” подпитывает пророчества о напастях, которыми сопровождается атлантистское наступление на Пекин. В последующие дни быстрая череда неожиданных потрясений снова вызвала тревогу: ЦБ Китая, чтобы поддержать спрос, снизил ключевую ставку на 15 базисных пунктов; это вызвало обесценивание юаня; Народный банк Китая влил в банковскую систему огромную дозу ликвидности для защиты валюты; 24 часа спустя переживающая затруднения китайская девелоперская группа Evergrande подала в нью-йоркский суд заявление о банкротстве, касающееся долларовой части её долга.

Специализирующийся на экономике Азии обозреватель *Financial Times* Лео Льюис излагает гипотезу о передаче эстафетной палочки от Японии, только недавно освободившейся от оков изнурительной дефляции, длящейся более 20 лет, к Китаю, который, напротив, заходит в этот туннель. Идея кажется преждевременной, но она связана с трудностями, с которыми столкнулся Пекин, проходя через катастрофический опыт Covid-19, во время которого цены часто приближались к дефляционному порогу, тогда как на Западе свирепствовала инфляция.

Благодаря жёсткому контролю над ценами и выгодным энергетическим сделкам с Россией Китай – в отличие от Европы и Японии – не пострадал от резкого скачка цен на энергоносители. Но, с другой стороны, он потратил гораздо меньше средств на субсидии, налоговые льготы и ассигнования, чем Европа или США. По оценкам Citigroup, в период с 2020 по 2022 г. Пекин выпустил облигации на сумму 2,4 трлн юаней (около 340 млрд долл.) и снизил ключевую ставку на 30 базисных пунктов, а дефицит бюджета составил 3,6 % ВВП: эту линию можно назвать гибкой, но всё же оборонительной.

### Ипотечный кризис до сих пор не разрешён

Аналитики Citigroup связывают августовский эпизод с падением цен на свинину (на 26 % в годовом исчислении), которая является основным продуктом китайского меню. Другие видят причину в падении цен на автомобили, вызванном войной скидок между автопроизводителями. Но проблема более сложна. Сворачивание мер по борьбе с ковидом, оказавшееся запоздалым, не вызвало ожидаемого значительного восстановления потребления. МВФ в своих апрельских, а затем июльских, оценках пересмотрел октябрьский

прогноз восстановления Китая в сторону повышения (с 4,4 до 5,2 %), а ряд инвестбанков, наоборот, скорректировал в сторону понижения. Официальные данные за июль свидетельствуют о резком спаде внешней торговли: экспорт сократился на 14,5 % по сравнению с прошлым годом, а импорт – на 12,4 %. Экспорт в США уменьшился на 23 %, а в ЕС – на 20,6 %. Мировая торговля в целом испытывает замедление, но гонконгский банк Hang Seng отмечает роль, которую сыграли *«попытки диверсифицировать предложение в сторону от Китая»*, вызванные геополитическим противостоянием.

С 1990 г. Национальное бюро статистики КНР ежемесячно отслеживает степень доверия китайских потребителей: этот показатель оставался высоким в первые два года пандемии, но с начала 2022 г. снизился более чем на 30 пунктов. Главный экономист Natixis по Азиатско-Тихоокеанскому региону Алисия Гарсия-Эрреро считает, что *«главным моментом»* этого недоверия является *«действительно слабый»* внутренний спрос, *«и это объясняет очень негативные настроения»*. Перепроизводство недвижимости, которое уже несколько лет сдерживает китайскую экономику в условиях неопределённости, по-прежнему оказывает давление на цены в сторону понижения. *The New York Times* сообщает об опросе Исследовательского института Weike (г. Тяньцзинь), проведённом в 100 городах Китая: по сравнению с августом 2021 г. цены на жильё упали на 14 %. Три пятых активов домохозяйств, следовательно, большая часть их доходов и долговой нагрузки связаны с недвижимостью. *The Economist* сообщает, что за год цены на жильё в 30 крупных городах Китая снизились на 28 %. Сектор недвижимости в течение многих лет был источником дохода для местных органов власти благодаря предоставлению земли застройщикам, и неразрешённый ипотечный кризис также вызывает кризис ликвидности для местных учреждений.

### **Либерал и мандарин**

Президент Института Петерсона Адам Позен в статье для журнала *Foreign Affairs* в качестве причины замедления роста китайской экономики во II квартале года называет выбор *«настороженных иностранных инвесторов и испытывающих нехватку ликвидности местных органов власти [...], которые не могут восстановить первоначальный импульс»*. Позен считает пандемию *«точкой невозврата»* для китайской экономики, потому что авторитарный *«радикальный ответ»* на вызов ковида со стороны председателя Си Цзиньпина препятствовал устойчивому потреблению и инвестициям и усилил склонность к сбережениям; но начался этот процесс, по словам Позена, ещё в 2015 г. как реакция китайцев на распространение государственного контроля.

Сценарий, описанный Позеном как случай *«длительного экономического ковида»*, искажён идеологией. *«Неприятие риска»* и *«предпочтение ликвидности»* – явления, хорошо знакомые либеральной экономике во времена кризисов; это болезни капитала, независимо от государственных оболочек, которые его защищают. Если Ларри Саммерс для американской империалистической демократии вытащил из пыли концепцию *«вековой стагнации»*, то Позен забывает, что в 2015 г. на Китай обрушился двойной финансовый тайфун (ипотечный и биржевой кризисы), который поверг в панику фондовые рынки всего мира, но не остановил развитие империализма Поднебесной. Народный банк Китая отрицает, что падение цен может привести к дефляции. Заместитель председателя Лю Гоцян объяснил *«турбулентность»* цен тем, что странам, пострадавшим от пандемии, был необходим целый год, а Китай вышел из неё всего полгода назад.

Нарастает давление, требующее государственного вмешательства для поддержки экономики. Экс-министр финансов Лоу Цзивэй призвал Пекин в этом году увеличить дефицит бюджета на 1,5–2 трлн юаней и снять все ограничения, введённые для регулирования сектора недвижимости. Одним из самых ярких сторонников государственного вмешательства для поддержки экономического роста является Юй Юндин, бывший член Комитета по денежно-кредитной политике Народного банка Китая и директор Института мировой экономики и политики при Китайской академии общественных наук. Ещё до пандемии и во время санитарной чрезвычайной ситуации в серии статей для *Project Syndicate* он настаивал на том, что нужно убедить правительство *«ограничить замедление с помощью экспансионистской монетарной и фискальной политики»*.

### **Императив внутренней экспансии**

Экономист писал это в мае 2023 г., когда тема дефляции уже обсуждалась. В то время потребительские цены выросли всего на 1,3 %, но цены производителей упали на 2,5 % и снижались шесть месяцев подряд. Юй считает чрезмерным утверждение о том, что Китай уже вступил в дефляционный период, но его беспокоит отсутствие постпандемического бума внутреннего восстановления. Он пишет, что отчасти в этом виноваты геополитические факторы, но *«одной из наиболее важных причин более слабых, чем ожидалось, экономических показателей Китая является до одержимости осторожный подход правительства к макроэкономической и особенно фискальной политике»*. Цель роста ВВП *«около 5 %»*, которую поставило перед собой руководство, *«просто слишком низкая»*; вполне достижимая цель – это 6 %. Инструментом, который позволит обеспечить дополнительный рост, Юй считает инвестиции в инфраструктуру. Но, добавляет он, центральное правительство, которое традиционно неохотно управляло бюджетным дефицитом и делегировало финансирование рынков капитала местным органам власти, нагружая их долгами, на этот раз должно увеличить свою долю и продать больше гособлигаций. Китайское замедление продолжается уже 12 лет и должно быть остановлено.

В статье от сентября 2020 г. Юй Юндин объясняет, почему он настойчиво придерживается более экспансивной линии, через *«расшифровку»* китайской стратегии *«двойной циркуляции»*, провозглашённой председателем в мае того же года и презентованной как *«новая модель развития, в которой национальная и международная циркуляции дополняют друг друга»*.

Экспортная стратегия, с помощью которой Китай завоевал рынки *«в рамках модели большого международного контура»*, могла стать *«самоотрицанием»* из-за влияния, которое она оказала на глобальный рынок: *«действительно, с начала века цена на любой товар, купленный в Китае, имеет тенденцию к увеличению, в то время как всё, что он продаёт, падает в цене»*. Другими словами, Китай стал инфляционистом как покупатель-импортёр и антиинфляционистом как продавец-экспортёр. Он также спровоцировал *«жесткие протекционистские меры»* в связи с активным сальдо торгового баланса и накопленными им огромными валютными резервами, *«намного превышающими то, что было необходимо для обеспечения ликвидности»*. И, наконец, Китай создал массу чистых иностранных активов, превышающую 2 трлн долл., правда, в течение более 10 лет он управляет доходами с отрицательным балансом.

Китайское правительство усвоило эти ограничения в 2006 г., переключив внимание на внутренний потребительский спрос, и продолжило работу в этом направлении, в период с 2008 по 2018 г. доведя долю чистого экспорта в ВВП с 10 до 1 %. По мнению Юя, отсюда следует, что *«двойная циркуляция»*, применявшаяся ещё до того, как она была возведена в ранг официальной модели, практически ничего не изменила в китайской экономике. Это означает, что *«Китай никогда не отвернётся от остального мира»*, но линия США на декаплинг *«не оставила иного выбора, кроме как удвоить усилия по увязыванию экономического роста с внутренним спросом и внутренними инновациями, чтобы обеспечить прочную позицию в глобальных цепочках создания стоимости»*. Если фактор экономического роста – добровольного или вынужденного – является внутренним, то его следует использовать по максимуму.

*Июль – август 2023 г.*