

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

УДК 336.02

JEL G18

<https://doi.org/10.21122/2309-6667-2023-18-152-159>**ФИНАНСОВОЕ СТИМУЛИРОВАНИЕ РЕАЛИЗАЦИИ
ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО
СПРОСА В КНР****А. И. Лученок**

a.luchenok@gmail.com

доктор экономических наук, профессор,
заведующий отделом макроэкономической и финансовой политики
ГНУ «Институт экономики НАН Беларуси»
г. Минск, Республика Беларусь

Определены цели финансового стимулирования, показана специфика финансовой поддержки строительства инфраструктурных объектов в КНР с учетом региональных особенностей. Выявлены проблемы обеспечения эффективности инфраструктурных проектов, в том числе наличие случаев их низкой окупаемости и связанных с этим ростом корпоративных долгов. Сделан вывод, что уменьшение инвестиций в развитие инфраструктуры позволило бы существенно поднять уровень потребительского спроса в стране и тем самым стимулировать производство товаров и услуг для внутреннего рынка. Сформулированы приоритеты и инструменты финансового стимулирования внутреннего спроса в КНР, выявлены неинфляционные каналы сбыта товаров и услуг.

Ключевые слова: инфраструктура, неинфляционное стимулирование, потребительский спрос, финансовое стимулирование, эффективность.

Цитирование: Лученок, А. И. Финансовое стимулирование реализации инфраструктурных проектов и потребительского спроса в КНР / А. И. Лученок // Экономическая наука сегодня : сб. науч. ст. / БНТУ. – Минск, 2023. – Вып. 18. – С. 152–159. <https://doi.org/10.21122/2309-6667-2023-18-152-159>

Введение. Одним из основных факторов, обеспечивших долговременные высокие темпы развития Китайской Народной Республики, является проведение грамотной государственной финансовой политики стимулирования развития экономики, позволяющей направлять денежные ресурсы не только в быстроокупаемые проекты, но и в менее доходные виды деятельности, необходимые для сбалансированного долгосрочного подъема экономики.

Централизованная поддержка экономики осуществляется не только в Китае. В частности, при мировом экономическом кризисе 2008 г. основной конкурент КНР принял «Закон об экономическом стимулировании и восстановления экономики США», а в 2009 г. – «Закон о реинвестировании» (ARRA). Европейский союз также предпринял крупномасштабное финансовое стимулирование в рамках Европейского плана экономического восстановления (EERP)¹.

Европейский центральный банк также действовал активно, снизив процентные ставки и закачав в экономику значительные денежные ресурсы. Тем не менее темпы экономического развития ведущих западных стран были ниже, чем в Китае вследствие

¹ EERP Projects [Electronic resource]. – Mode of access: <https://ec.europa.eu/inea/en/ten-t/ten-t-projects/projects-by-type/eerp>. – Date of access: 21.10.2022.

специфики государственного регулирования в этой стране. При этом власти КНР считают, что в современных условиях необходимо не просто обеспечивать экономический рост, а достигать его на качественно новом уровне. Председатель КПК Си Цзиньпин отметил, что «необходимо сместить акцент на повышение качества и отдачи от экономического роста, на содействие устойчивому и здоровому экономическому развитию, а также на обеспечение подлинного, а не завышенного роста ВВП и достижение качественного, эффективного и устойчивого развития» [1]. Поэтому темпы прироста ВВП должны отражать не только улучшение результатов деятельности реального сектора экономики, но также свидетельствовать о качественном согласовании его потребностей в денежных ресурсах с политикой финансового сектора. В связи с этим представляет интерес изучение китайского опыта финансового стимулирования строительства инфраструктурных объектов и увеличения потребительского спроса.

Результаты и их обсуждение. Важным источником нового качества экономического роста в Китае стали инвестиции в развитие инфраструктуры, которые при продуманном их осуществлении дают хороший мультипликативный эффект, поскольку создают спрос в сопряженных отраслях и увеличивают занятость. Совокупный объем инвестиций в КНР в 1997–2001 гг. составил 4,3 трлн юаней, что эквивалентно 8,6 % от ВВП и примерно вдвое больше, чем было вложено в капитальное строительство за предыдущие 5 лет. Этот шаг позволил Китаю справиться с экономической нестабильностью. Если в 1998 г. ВВП других азиатских стран упал в среднем на 10 %, то в Китае он вырос на 7,8 %. Кроме того, именно наращивание инвестиций в инфраструктуру способствовало созданию современной промышленной базы, что позволило КНР довести к 2006 г. долю экспорта в экономике до 36 %¹.

Чисто экономический подход предполагает, что финансирование развития инфраструктуры должно носить целевой характер и обеспечивать окупаемость. В противном случае можно много настроить, но влезть в серьезные долги, если проекты оказывались малоэффективными. Для преодоления негативных последствий Азиатского финансового кризиса 2008 г. Госсовет КНР утвердил в 3 квартале 2008 г. антикризисный инвестиционный пакет размером в 4 трлн юаней (586 млрд долл. США). Поскольку высокоэффективных проектов было недостаточно, то был ослаблен контроль за ожидаемой рентабельностью планируемых к строительству объектов в надежде суммарно получить положительный мультипликативный эффект. В результате правительственные банки начали кредитовать достаточно спорные заявки, что в совокупности породило так называемое «цунами кредитной экспансии». В результате за 27 месяцев с момента принятия программы реальный объем инвестиций составил 9,5 трлн юаней, что в 2,4 раза больше запланированной суммы и эквивалентно 27 % ВВП, произведенного за тот же период. Если же сложить все использованные источники финансирования, включая фискальный дефицит, банковские кредиты и облигации, то совокупный объем вложений составил 24,42 трлн юаней [2].

Поддержка экономики путем финансового стимулирования вложений привела к накоплению корпоративного долга, по объемам которого Китай стал мировым лидером. По состоянию на 2021 г. корпоративный долг КНР составил 27 трлн долл. США, что составляет 31 % совокупного корпоративного долга всех стран мира (хотя Китай производит только 20 % мирового ВВП). В Китае отношение долга к ВВП составляет 159 %, что выше, чем общемировой показатель. Из 5 тысяч обследованных китайских компаний у 58 % соотношение операционных доходов к долгу было меньше 12 %. Число таких компаний в Китае оказалось значительно больше по сравнению с США (20 %) и средним показателем по миру (38 %). В корпоративном долге Китая 45 %

¹ Милько, М. Инвестиционный тупик: как Китай спасал экономику вложениями в инфраструктуру и что из этого вышло? [Электронный ресурс] / М. Милько. – Режим доступа: <https://asiablog.com/2022/08/china-infrastructure-push>. – Дата доступа: 24.12.2022.

приходится на строительство, инжиниринг и недвижимость – то есть на виды деятельности, финансово стимулированных программами развития инфраструктуры. При этом уровень задолженности компаний внутри этих секторов чрезвычайно высок – 91 % в строительном секторе, 86 % в транспортном и 57 % в секторе недвижимости¹.

В Китае ответственность за реализацию инфраструктурных проектов центральная власть возлагает на местные правительства, которые несут ответственность примерно за 85 % государственных расходов, но распоряжаются лишь 50 % доходов. Более того, центральные власти ограничивают им заимствования в ведущих банках страны сверх программ, инициированных руководством страны. Поэтому местные правительства вынуждены искать альтернативные источники финансирования. В результате они стали создавать организации, которые на английском языке называются «local-government financing vehicles» (LGFV). Разные авторы дают свои русскоязычные трактовки этих организаций («механизмы», «платформы», «инструменты» и проч.). Поскольку они зарегистрированы как юридические лица, на русский язык мы переводим как «организации финансирования местных правительств» (далее – ОФМП) и в дальнейшем мы будем использовать это сокращение.

Юридически ОФМП являются независимыми фирмами, но на самом деле они создаются муниципалитетами и выполняют роль аккумуляции финансовых ресурсов для инфраструктурного строительства. Сначала местные органы власти предоставляют ОФМП капитал в виде части бюджетных доходов, поступлений от продажи облигаций и передачи прав землепользования. После того, как ОФМП получают начальный капитал, они начинают финансировать инфраструктурные проекты, дополнительно привлекая банковские кредиты и выпуская корпоративные облигации.

По подсчетам Международного валютного фонда, в Китае в 2019 г. было 11,6 тыс. организаций финансирования местных правительств. С учетом их задолженности государственный долг Китая вырастает с 38 % к ВВП примерно до 70 %. Непрозрачность статистики создает для потенциальных инвесторов дополнительные риски. Операционные доходы ОФМП покрывают лишь 40 % их долговых обязательств, которые в период с 2014 по 2019 гг. ежегодно увеличивались в среднем на 20 %². В 2020 г. общий долг организаций финансирования местных правительств составил 8 трлн долл. США или почти 30 % от совокупного корпоративного долга. Для предотвращения массовых банкротств они по-прежнему получают поддержку из бюджетов местных правительств и постепенно усугубляют проблемы как местных органов власти, так и всей финансовой системы КНР.

Угроза дефолта ОФМП усугубляется еще и плохим положением дел на рынке недвижимости. Дело в том, что организации, работающие на местные правительства, обычно выступают первичными застройщиками муниципальной земли, после чего построенные объекты они продают. Но спрос последние годы падает, и уже вложенные деньги стало сложно вернуть в оборот. Потенциальные покупатели не горят желанием делать предоплату, вполне обоснованно опасаясь, что строительство рекламируемых домов может быть и не завершено. Так, в мае 2022 г. совокупный объем продаж жилплощади 100 ведущих девелоперов составил всего 40 % от уровня 2021 г. Хозяева кризисных компаний вынуждены распродавать собственные особняки, купленные в «тучные» годы³.

¹ Can China Escape Its Corporate Debt Trap? [Electronic resource]. – Mode of access: https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/100620188.pdf. – Date of access: 21.10.2022.

² As growth slows, the spectre of local-government debt looms once more [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2019/06/22/as-growth-slows-the-spectre-of-local-government-debt-looms-once-more>. – Date of access: 21.02.2022.

³ Evergrande founder sells luxury personal property at discount to meet debt obligations [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.globaltimes.cn/page/202203/1257178.shtml>. – Date of access: 09.10.2022.

Поскольку строительство инфраструктурных объектов позволяло выполнять доводимые плановые задания по росту ВВП, то реализация проектов продолжалась даже в тех случаях, когда становилась очевидной их убыточность. Обследование 95 выполненных проектов по строительству железных дорог и автодорог показало перерасход первоначально запланированных средств примерно на 30 %. При этом 55 % объектов оказались нерентабельными, а две трети остальных приносили прибыль меньше прогнозируемой. Объем перевозок составил в среднем 59 % от ожидаемого. Некоторые объекты использовались всего на 20 % от запроектированной мощности [3]. Проблемы возникли даже с высокоскоростными железными дорогами. В 2018 г. 60 % их операторов имели долгов минимум 100 млн долл. США каждый. Общая сумма долга компании «Китайские железные дороги» в 2020 г. достигла 849 млрд долл. США¹.

Инфраструктурное стимулирование активизировало строительство небоскребов. В результате в 2020 г. из десяти самых высоких зданий мира пять были построены в Китае. Однако примерно треть запланированных к строительству в 2008–2010 гг. небоскребов к 2020 г. не было достроено из-за избытка свободных офисных помещений².

Таким образом, хотя само по себе стимулирование развития инфраструктуры страны является делом хорошим, но возникает вопрос об экономической отдаче таких проектов. Тем не менее в Китае продолжают считать развитие инфраструктуры важным инструментом ускорения экономического развития. Исходя из анализа агентства Bloomberg, около двух третей регионов Китая объявили о планах инвестирования в 2023 г. в транспортную инфраструктуру, производство энергии и промышленные парки более 12,2 трлн юаней (1,8 трлн долларов), что на 17 % больше, чем в прошлом году³. Намечено обеспечить освоение высокотехнологичных товаров, экспорт которых в Китай США запретили, а также организовать выпуск других видов конкурентной продукции. Эти планы в основном будут реализованы, но следует ожидать, что запросы инфраструктурных лоббистов увеличат суммарную долговую нагрузку регионов.

Сторонники строительства инфраструктурных объектов с подозрением относятся к принимаемым центральным правительством мерам по стимулированию внутреннего спроса. В 2020 г. были приняты первые решения по ускорению экономического роста за счет развития внутреннего потребительского рынка. Этот рынок охватывает в Китае примерно 1,4 млрд покупателей. Необходимость перехода к такой политике объясняется низкой долей внутреннего потребления в ВВП Китая. В 2013 г. эта доля составляла всего 35,8 %, и в 2020 г. она увеличилась до 38,2 %, что тоже является относительно небольшой величиной (рисунок), поскольку среднемировой показатель этой доли составляет примерно 60 %. Даже при включении прочего потребления (в том числе государственных расходов), добавляющим от 10 до 15 процентных пунктов, Китай имеет самую низкую долю потребления в ВВП среди всех экономик мира. В Республике Беларусь доля потребления в ВВП в 2021 г. превышала 50 %, а в 1 полугодии 2022 г. достигла 56 %⁴.

¹ China's high-speed railways plunge from high profits into a debt trap [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.orfonline.org/expert-speak/chinas-high-speed-railways-plunge-from-high-profits-into-a-debt-trap>. – Date of access: 10.12.2022.

² Милько, М. Инвестиционный тупик: как Китай спасал экономику вложениями в инфраструктуру и что из этого вышло? [Электронный ресурс] / М. Милько. – Режим доступа: <https://asiablog.com/2022/08/china-infrastructure-push/>. – Дата доступа: 12.10.2022.

³ Hancock, T. China bets \$1.8 trillion on construction to boost economy [Electronic resource] / T. Hancock. – Mode of access: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-10/china-bets-1-8-trillion-of-construction-will-boost-economy>. – Date of access: 10.04.2023.

⁴ Belarus: Consumption as percent of GDP [Electronic resource]. – Mode of access: https://www.theglobaleconomy.com/Belarus/consumption_GDP. – Date of access: 19.12.2022.

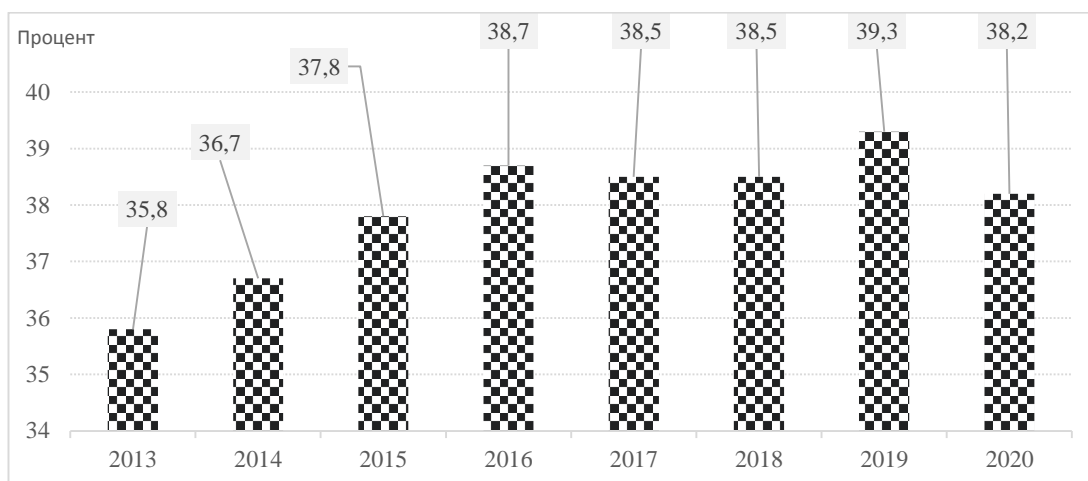


Рисунок – Доля потребления домашних хозяйств в ВВП Китая, %
 Источник: составлено автором на основе статистических данных¹.

Как утверждает в исследовании Международного валютного фонда (МВФ), падение доли внутреннего потребления в ВВП преимущественно связано с сокращением доли дохода домохозяйств в валовом национальном доходе Китая. М. Петтис пишет, что «для повышения удельного веса потребления в ВВП китайские домохозяйства должны сохранять большую долю того, что они производят, что, конечно, также означает, что какой-то другой сектор экономики – будь то бизнес, или правительство, или иностранцы (хотя численность последней категории слишком мала, чтобы иметь значение) – должны сохранять меньшую долю»². Это означает, что нужно перераспределить доходы между домашними хозяйствами, предприятиями и государством. Поскольку доля потребляемых бизнесом доходов соотносится с аналогичным показателем в других странах, единственным возможным источником перераспределения ресурсов в пользу населения являются местные правительства, получающие щедрые субсидии от государства. Аномально высокая доля инвестиций в развитие инфраструктуры позволила им буквально «залить в бетон» огромные ресурсы, которые могли бы существенно поднять уровень потребительского спроса в стране и тем самым стимулировать развитие производства товаров и услуг для внутреннего рынка. Однако реализация такой стратегии может привести к противоречиям в интересах и создать проблемы в инвестиционном развитии.

Стимулирование роста доходов домашних хозяйств действительно может дать положительные результаты, поскольку показатель предельной склонности населения к потреблению в Китае составляет 0,65, в то время как в Европе этот коэффициент колеблется по странам от 0,33 до 0,57 [4]. То есть китайцы готовы больше потреблять, чем европейцы, а это будет стимулировать производство даже при ограничении экспорта. Проблемы с ограничением реализации товаров и услуг за рубежом обусловлены, в частности, обострением отношений Китайской Народной Республики с Соединенными Штатами Америки. За два месяца 2023 г. общий объем экспорта Китая сократился на 6,8 %, в том числе в

¹ China: Household consumption, percent of GDP [Electronic resource]. – Mode of access: https://www.theglobaleconomy.com/china/household_consumption. – Date of access: 21.10.2022.

² Pettis, M. The Only Five Paths China's Economy Can Follow [Electronic resource] / M. Pettis. – Mode of access: <https://carnegieendowment.org/chinafinancialmarkets/87007>. – Date of access: 21.10.2022.

США – на 21,8 %. Между тем в стоимостном выражении США являются третьим по величине направлением экспорта после АСЕАН и Европейского Союза¹.

Проблема стимулирования потребления стала актуальной в условиях снижения доходов населения в условиях пандемии. За год до прихода COVID-19 розничные продажи в Китае выросли на 7,9 %. С началом жесткой антикоронавирусной политики ситуация со спросом ухудшилась и в розничной торговле началась стагнация. За первые три квартала 2022 г. розничные продажи выросли в годовом исчислении всего на 0,7 %².

В настоящее время ситуация исправляется. В апреле 2023 г. на третьей Китайской международной выставке потребительских товаров в Хайкоу (провинция Хайнань) вице-премьер Хэ Лифэн заявил, что «внутреннее потребление является важнейшим фактором восстановления экономики Китая после пандемии. Мы не пожалеем усилий для расширения внутреннего спроса, поставим восстановление и расширение потребления в качестве первоочередной задачи и в дальнейшем рост потребления будем рассматривать как основу развития экономики»³.

Простое увеличение денежных доходов населения может спровоцировать ускорение инфляции. Поэтому в КНР получили распространение суррогатные деньги. Для поддержки производителей и розничной торговли ряд китайских городов и провинций выпустили купоны на потребление. Власти города Чжэнчжоу (провинция Хэнань) выдали населению ваучеров на 100 млн юаней для покупки автомобилей. В провинции Хубэй (Центральный Китай) в сентябре распространили 13 млн ваучеров на сумму 395 млн юаней для их использования в торговых центрах, супермаркетах и точках общественного питания. В Шанхае была поставлена задача выпустить в 2022 г. электронных купонов на общую сумму 1 млрд юаней⁴.

Еще одной мерой по оживлению потребления стал выпуск целевых облигаций. Так, в 2021 г. было выпущено специальных бондов на сумму 3,65 трлн юаней. Хотя примерно половина из них все же была направлена на финансирование инфраструктурных проектов в транспортной и промышленной сферах, однако около 30 % от выделенной суммы пошло на оплату жилья и социальные проекты в сфере здравоохранения, образования, пенсионного обеспечения и туризма⁵.

Выдача населению не денег, а ваучеров, купонов, целевых облигаций и других разновидностей суррогатов денег формально не ведет к росту денежных агрегатов M0, M1 и M2, однако их нужно учитывать при проведении политики сбалансирования спроса населения и предложения потребительских товаров и услуг.

Выводы. В Китайской Народной Республике высокие темпы экономического развития обеспечивались, прежде всего, за счет проведения политики финансового

¹ Tang, F. China trade: Beijing targets exporters for help on rocky road to economic recovery [Electronic resource] / F. Tang. – Mode of access: <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3216405/china-targets-exporters-help-rocky-road-economic-recovery>. – Date of access: 11.04.2023.

² China's Retail Market Surpasses the US in 2020 [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.insiderintelligence.com/content/china-s-retail-market-surpasses-us-2020>. – Date of access: 23.10.2022. China's Q3 2022 Economic and Trade Roundup: Recovery Better Than Expected [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.china-briefing.com/news/china-q3-2022-data>. – Date of access: 23.10.2022.

³ China's recovery, expansion of consumption "topmost priority", Vice-Premier He Lifeng says, as major expo returns [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.scmp.com/economy/economic-indicators/article/3216573/chinas-recovery-expansion-consumption-topmost-priority-vice-premier-he-lifeng-says-major-expo>. – Date of access: 9.04.2023.

⁴ Qi Xijia Short trips, local spending to power consumption, as public urged to stay put during holidays [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.globaltimes.cn/page/202209/1274959.shtml>. – Date of access: 20.10.2022.

⁵ Милько, М. Сколько потребляют китайцы? Новая модель развития и старые трудности [Электронный ресурс] / М. Милько. – Режим доступа: <https://asiabblog.com/2022/11/china-consumption-push>. – Дата доступа: 24.12.2022.

стимулирования. При стимулировании развития инфраструктурных объектов делался серьезный задел для успешного развития китайской экономики на долгосрочный период. Многие проекты были окупаемыми и обеспечивали положительный мультипликативный эффект. Поэтому в КНР бюджетные и кредитные вливания направлялись не только в наиболее перспективные проекты, но и для удовлетворения потребности в деньгах менее доходных, но важных для сбалансированного развития экономики видах деятельности.

Вместе с тем недостаток высокоокупаемых объектов для инвестиций и использование части выделяемых средств для реализации низкорентабельных проектов привели к снижению эффективности финансового стимулирования инфраструктурных проектов и к быстрому росту корпоративного долга китайских фирм и, прежде всего, организаций, занятых финансированием инициатив местных органов власти.

Хотя инвестирование в инфраструктурные проекты продолжается, прежде всего, из-за лоббирования интересов региональных властей, но в последние годы стало уделяться больше внимания финансовому стимулированию сбыта товаров и услуг на внутреннем потребительском рынке.

Стимулирование внутреннего потребления осуществляется не только путем наращивания денежной массы в национальной валюте, повышающей риски ускорения темпов инфляции, но и использованием эрзац-денег за счет выпуска акций, целевых облигаций и купонов, позволяющих китайским гражданам приобретать товары без формального увеличения размера денежных агрегатов.

Список использованных источников

1. Jinping, X. Understanding the New Development Stage, Applying the New Development Philosophy, and Creating a New Development Dynamic / X. Jinping // Qiushi Journal. – 2021. – № 9.
2. Wong, C. The Fiscal Stimulus Programme and Public Governance Issues in China / C. Wong // OECD Journal on Budgeting. – 2011. – № 3. – 21 p.
3. Ansar, A. Does infrastructure investment lead to economic growth or economic fragility? Evidence from China / A. Ansar, B. Flyvbjerg, A. Budzier, D. Lunn // Oxford Review of Economic Policy. – 2016. – Vol. 32. – № 3. – Pp. 360–390.
4. Aziz, J. Explaining China's Low Consumption: The Neglected Role of Household Income / J. Aziz, L. Cui // IMF Working Paper, 2007. – 38 p.

Статья поступила в редакцию 17 апреля 2023 года

FINANCIAL INCENTIVES FOR INFRASTRUCTURE PROJECTS AND CONSUMER DEMAND IN CHINA

A. I. Luchenok

Doctor of Economics, Professor,
Head of the Department of The Macroeconomic and Financial Policy
of The Institute of Economics of the National Academy of Sciences of Belarus
Minsk, Republic of Belarus

The objectives of financial incentives are defined, the specifics of financial support for the construction of infrastructure facilities in China, taking into account regional peculiarities, are shown. The problems of ensuring efficiency of infrastructure projects, including the presence of cases of low payback and the associated growth of corporate debts, were revealed. It is concluded that a reduction of investment in infrastructure development would essentially raise the level of consumer demand in the country and thus stimulate the devel-

opment of production of goods and services for the domestic market. Priorities and tools for financial stimulation of domestic demand in China are formulated, non-inflationary channels for the sale of goods and services are identified.

Key words: infrastructure, noninflationary stimulation, consumer demand, financial stimulation, efficiency.

References

1. Jinping, X. (2021) Understanding the New Development Stage, Applying the New Development Philosophy, and Creating a New Development Dynamic. *Qiushi Journal*. (9).
2. Wong, C. (2011) The Fiscal Stimulus Programme and Public Governance Issues in China. *OECD Journal on Budgeting*. (3), 21.
3. Ansar, A., Flyvbjerg, B., Budzier, A., Lunn, D. (2016) Does infrastructure investment lead to economic growth or economic fragility? Evidence from China. *Oxford Review of Economic Policy*. 32 (3), 360-390.
4. Aziz, J., Cui, L. (2007) Explaining China's Low Consumption: The Neglected Role of Household Income. *IMF Working Paper*. 38.