

## **Смягчение денежно-кредитной политики КНР как мера стимулирования экономического роста**

Денежно-кредитная политика (ДКП) является значимым и эффективным инструментом регулирования экономики Китая и играет ключевую роль в поддержании экономической стабильности и стимулировании экономического роста. На протяжении десятилетий Государственный совет КНР и Народный банк Китая (НБК) успешно использовали инструменты ДКП для управления денежной массой, контроля инфляции и корректировки экономической активности. Успешное развитие экономики в значительной степени определяется проводимой политикой центрального банка и его способностью объективно и взвешенно оценивать весь комплекс процессов, происходящих в мировой и китайской экономике, и гибко реагировать на эти изменения.

Важно отметить ключевые особенности работы регулирующих органов в Китае, в частности тот факт, что НБК не уполномочен единолично принимать решения в области денежно-кредитной политики, а лишь выполняет аналитическую функцию, тогда как все окончательные решения проходят утверждение Государственным советом КНР, в состав участников которого входит в том числе и председатель НБК. Согласно законодательству, основной задачей НБК является обеспечение стабильности национальной валюты для поддержания сбалансированного экономического роста в стране. Решение этой задачи достигается посредством целого комплекса мер, в которых денежно-кредитная политика теснейшим образом переплетается с другими направлениями государственной экономической политики, обеспечивая тем самым сбалансированный подход к регуляции процентных ставок и норм резервирования, с задачами по обеспечению целевых показателей по инфляции, поддержанию равновесных значений валютного курса юаня и обеспечению необходимых показателей экономической активности. Можно с уверенностью утверждать, что подобная система регулирования показывает свою эффективность и учитывает баланс интересов всех сторон, задействованных в проводимой государством экономической политике.

Экономический рост в Китае замедляется уже несколько лет, и это — имеет ряд объективных причин, связанных как с внутренними факторами, так и с внешними глобальными процессами. Снижение темпов экономического роста в Китае вызвано реструктуризацией экономики — переходом к более сбалансированной модели развития, где ключевую роль играют внутреннее потребление и инновационная деятель-

ность. Серьезными трудностями также стали последствия пандемии COVID-19, демографические проблемы, ухудшение внешнеэкономической ситуации, повышенная долговая нагрузка в сфере недвижимости, переход к «зеленой» экономике, требующий значительных инвестиций и временных затрат, а также сохраняющийся технологический разрыв в некоторых ключевых отраслях. В 2024 г. китайская экономика продолжала испытывать дефляционное давление. Индекс потребительской инфляции второй год подряд находился на уровне 0,2%. Индекс отпускных цен производителей (PPI) был отрицательным практически в течение всего года и в целом составил -2,2% по результатам 2024 г. При этом отпускные цены в отраслях производства средств производства снизились на 2,5%, а в отраслях по производству предметов потребления — на 1,1%<sup>1</sup>. На фоне сокращения объемов финансирования экономики и кредитования китайские регуляторы начали переход к «умеренно мягкой денежно-кредитной политике».

После того как в третьем квартале 2024 г. рост ВВП КНР замедлился до минимальных с начала 2023 г. 4,6%, Народный банк Китая снизил базовую ставку по кредитам на один год (LPR) до рекордно низких 3,1%<sup>2</sup>, а также объявил о масштабной программе стимулирования, включающей снижение требований по резервированию для банков, введение льгот по ипотечным кредитам на 5,3 трлн долл. и выделение 113 млрд долл. на поддержку ликвидности на рынке акций. Ставка по пятилетним кредитам, напрямую влияющая на стоимость ипотечных кредитов, также была уменьшена до 3,6%. Обе ставки на данный момент находятся на рекордных минимумах, до этого НБК снизил их в июле 2024 г. Впоследствии, на прошедшем 9 декабря 2024 г. заседании Политбюро ЦК КПК было объявлено о необходимости проведения «умеренно мягкой денежно-кредитной политики» (适度宽松的货币政策), а уже 11—12 декабря 2024 г. на ежегодном совещании ЦК по экономической работе китайское руководство определило приоритетные направления деятельности в 2025 г., где были обозначены конкретные меры, направленные на дальнейшее

---

<sup>1</sup> Ван Юцзюань: 2024 нянь СРІ цзибэнь вэньдин, РРІ дивэй хуэйшэн 王有捐: 2024 年 СРІ 基本稳定 РРІ 低位回升 (Ван Юцзюань: индекс потребительских цен в 2024 г. останется в целом стабильным, а индекс цен производителей восстановится с низкого уровня). 17.01.2025. URL: <https://finance.sina.com.cn/jjxw/2025-01-17/doc-inefhmex5258822.shtml> (дата обращения: 02.04.2025).

<sup>2</sup> 2024 нянь 10 юэ 21 жи цюаньго иньхан цзянь тунье чайцзе чжунсинь шоуцюань гунбу дайкуань шичан баоцяя лилюй (LPR) гунгао 2024 年 10 月 21 日全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率 (LPR) 公告 (Объявление о разрешении Национальному межбанковскому центру финансирования объявить базовую ставку кредитного рынка (LPR) 21 октября 2024 г.). 21.10.2024. URL: <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125440/3876551/5482244/index.html> (дата обращения: 02.04.2025).

смягчение подходов в денежно-кредитной политике КНР<sup>1</sup>. Принятое решение о проведении «умеренно мягкой» ДКП обозначило переход от действующей ранее «сдержанной» политики, утвержденной в декабре 2010 г. В последний раз «умеренно мягкая» политика проводилась в 2008 г. с целью смягчения последствий глобального финансового кризиса. Очевидно, что и в этот раз решение призвано оказать поддержку росту экономики КНР и свидетельствует о существенной озабоченности властей КНР перспективами экономического роста в стране в ближайшие несколько лет.

На совещании было отмечено, что Китай будет продолжать снижать норму обязательных резервов и процентные ставки, поддерживать достаточную ликвидность, при этом обеспечивая сохранение масштабов социального финансирования и темпов роста объема денежной массы в соответствии с ожидаемыми целями экономического роста и уровня цен. Как объявил Ван Синь, глава исследовательского отдела НБК, с учетом того, что средний показатель по норме обязательных резервов для финансовых учреждений в настоящее время составляет 6,6%, это указывает на дальнейшие возможности для снижения. Директор Шанхайского института финансов и развития Цзэн Ган спрогнозировал, что совокупные затраты на финансирование в стране снизятся, тем самым увеличивая внутренний спрос и раскрывая потенциал потребления и инвестиций, а также помогут направить больше средств в секторы, связанные с экономической трансформацией, такие как создание производительных сил нового качества, модернизация производств и «зеленое» развитие.

Экспертные оценки в целом сходятся на том, что одной из ключевых причин, способствовавших изменению ДКП Китая в 2024 г., стали внешние экономические факторы и общее состояние мировой экономики. По мере снижения глобального уровня инфляции и замедления экономического роста центральные банки многих стран в 2024 г. перешли к циклу смягчения денежно-кредитной политики. Согласно последним прогнозам Международного валютного фонда (МВФ), глобальная инфляция сократится с 6,7% в 2023 г. до 5,8% в 2024 г. и составит 4,3% в 2025 г. При этом в странах с развитой экономикой замедление темпов роста потребительских цен будет происходить быстрее, чем в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающейся экономикой. В октябре 2024 г. МВФ снизил свой прогноз на 2025 г. по инфляции в Китае с обозначенным ранее 1,99% до 1,66%. Улучшение ситуации с глобальной инфляцией стимулировало крупные экономики, в первую очередь стран ЕС и Соеди-

---

<sup>1</sup> Жухэ каньдай «шиду куаньсун» дэ хоби чжэнцэ, Чжунго иньхан 如何看待“适度宽松”的货币政策, 中国银行 (Как рассматривать умеренно мягкую денежно-кредитную политику. Банк Китая). 13.12.2024. URL: <https://pic.bankofchina.com/bocappd/rareport/202412/P020241218406561465897.pdf> (дата обращения: 02.04.2025).

ненных Штатов, последовательно снижать процентные ставки, и ограничения внешней среды для смягчения денежно-кредитной политики Китая значительно ослабли.

Но, несмотря на то что в 2024 г. КНР успешно выполнила основные цели экономического и социального развития, а рост ВВП достиг запланированного показателя в 5%, Китай по-прежнему сталкивается с усиливающимся негативным воздействием внешней экономической обстановки. Так, Международный валютный фонд в течение года ошибочно корректировал свой прогноз по темпам роста ВВП Китая в сторону понижения — на 0,2 процентного пункта — до 4,8% в 2024 г. Об этом говорится в опубликованном докладе МВФ о перспективах развития мировой экономики. В документе отмечается, что эксперты МВФ ожидали плавного замедления темпов роста экономики КНР. «Несмотря на неудовлетворительное состояние рынка недвижимости и низкий уровень доверия со стороны потребителей, рост замедлится — до 4,8% в 2024 г., во многом за счет общих показателей экспорта, которые оказались лучше, чем ожидалось», — говорится в докладе. Прогноз роста экономики КНР в 2025 г. эксперты МВФ оставили неизменным. Ожидается, что она вырастет на 4,5%. В 2024 г. мы наблюдали обострение риторики в части внешнеэкономических связей Китая, были очевидны тенденции обострения геополитических конфликтов, а протекционизм в международной торговле значительно усилился. В условиях роста геополитической нестабильности, обострения международных конфликтов, одностороннего введения таможенных пошлин ключевыми внешнеторговыми партнерами Китая продолжает сталкиваться с растущими вызовами на внешних рынках. Это может замедлить рост экспорта, снизить объемы внешней торговли и, как следствие, отрицательно сказаться на показателях роста экономики Китая. В этом контексте более мягкая ДКП будет способствовать поддержке китайской экономики и нивелировать возможное негативное влияние снижения темпов роста в международной торговле Китая.

Также среди причин решения о переходе к «умеренно мягкой» ДКП отмечается экономическая ситуация внутри страны. Внутренний спрос остается слабым, что особенно заметно в условиях замедления роста потребления среди населения. Столкновение с трудностями в бизнесе и ограниченные возможности для быстрого улучшения делового климата оказывают давление на экономику. Так, по утверждению заместителя начальника канцелярии Центральной комиссии по финансовым и экономическим вопросам Хань Вэньсю, озвученному на Центральном совещании по экономической работе, внутри страны по-прежнему существуют проблемы, включая недостаточный внутренний спрос. С января по ноябрь 2024 г. общий объем розничной торговли потребительскими товарами в стране замедлился до 3,5% в годовом исчислении, что зна-

чительно ниже среднего уровня около 8% до пандемии COVID. В качестве причин часто отмечаются избыток мощностей и снижение спроса, из-за чего компании вынужденно снижают цены, откладывают инвестиции и сокращают персонал, что, в свою очередь, еще больше сдерживает расходы населения, покупатели откладывают покупки в ожидании дальнейшего падения цен. Западные экономические издания часто очень пессимистично оценивают перспективы этой ситуации; в частности, Wall Street Journal описывает ситуацию в потребительском секторе Китая как «порочный круг проблем», выход из которого крайне сложен и, скорее всего, приведет к многочисленным банкротствам китайских компаний и значительной дефляции в потребительском секторе, а как следствие этого, к укоренению дефляционных ожиданий у населения, что будет сдерживать потребление и выступать значительным сдерживающим фактором в обеспечении дальнейшего экономического роста в стране. Тем не менее мы видим, что Китай эффективно справляется с этими сложностями, в том числе задействовав инструменты ДКП для стимулирования инвестиций и спроса.

«Умеренно мягкая» денежно-кредитная политика означает, что Центральный банк Китая будет склоняться к снижению процентных ставок и поддержанию низких ставок по кредитам, что должно способствовать общему увеличению ликвидности в банковской системе, снижению стоимости заимствования для предприятий и населения, а также стимулированию внутреннего потребительского спроса. Так, часть мер по стимулированию была инициирована уже в 2024 г., когда НБК два раза снижал норму обязательных резервов по депозитам для финансовых учреждений, что позволило высвободить около 2 трлн юаней долгосрочной ликвидности. Также был принят целый ряд мер, начиная от значительного снижения процентных ставок по существующим ипотечным кредитам на жилье и заканчивая созданием новых финансовых инструментов для рынка капитала.

Эффективность этих мер можно достаточно четко проследить на рынке недвижимости Китая. Очевидно, что спрос и оживление на рынке недвижимости будут оказывать положительный эффект и на рост в частном секторе потребления. Мы видим, что регуляторы прилагают значительные усилия для того, чтобы остановить падение рынка недвижимости и стабилизировать спрос, повысить активность рынка капитала и остановить негативные тенденции в этом секторе экономики. Более мягкая ДКП будет серьезно способствовать стабильному и здоровому развитию рынка недвижимости. Правительство проводит очень взвешенную политику в отношении жилищного кредитования, предполагается, что эти меры поддержат спрос на жилье и удовлетворят потребности в финансировании компаний девелоперов. Экономисты связывают перемены с необходимостью под-

держки правительством рынка недвижимости, которая является, пожалуй, самой мощной за все три года кризиса на рынке недвижимости. Так, например, уже была снижена стоимость займов по существующим ипотечным кредитам, ослаблены ограничения на покупку жилья в больших городах и снижены требования к первоначальным взносам.

В сентябре 2024 г. НБК поручил коммерческим банкам снизить процентные ставки по уже выданным ипотечным кредитам до уровня новых ипотечных кредитов. Проведенный раунд снижения процентных ставок по ипотечным кредитам снизил процент в среднем на 50 базисных пунктов, что позволит покупателям сэкономить 150 млрд юаней в год на процентные расходы и, безусловно, будет стимулировать спрос в потребительском секторе. Принятые меры и дальнейшие перспективы изменения ДКП, а также снятие ряда ранее обозначенных ограничений в крупных городах уже привели к изменению динамики на рынке и вернули интерес покупателей на рынок недвижимости. Так, октябрь стал первым в 2024 г. месяцем роста продаж жилья в годовом выражении, объем продаж новых домов и квартир 100 крупнейших компаний по недвижимости вырос в октябре на 7,1% по сравнению с октябрём 2023 г. до 435,5 млрд юаней. Перемены разительные, потому что в сентябре, по предварительным данным China Real Estate Information Corp. Sales (CRIC), был зафиксирован обвал на 37,7%. Кстати, по сравнению с сентябрем рост продаж в октябре составил, как сообщает Bloomberg, 73%. Это еще раз свидетельствует об эффективности применяемых мер регулирования и ДКП в стране для достижения необходимых показателей роста экономики.

Проблемы на рынке труда и необходимость повышения реальных доходов физических лиц также требуют изменений в денежно-кредитной политике. Для поддержания социальной стабильности и роста потребительского спроса необходимо стимулирование внутреннего спроса через доступные кредиты и другие финансовые меры. С точки зрения задолженности динамическая корректировка процентных ставок по кредитам способствует повышению потребительской способности и повышению доверия потребителей. Последние данные статистики, публикуемые НБК, свидетельствуют об эффективности принятых мер. На конец ноября остаток по кредитам в юанях составил 254,68 трлн юаней, показав прирост на 7,7% в годовом исчислении. Показатель M2 увеличился на 7,3%, что является очень значительным ростом по сравнению с предыдущими периодами. Кроме таких мер, как понижение норм обязательных резервов для коммерческих банков, происходит также увеличение государственных инвестиций в инфраструктурные проекты и отрасли, требующие государственной поддержки.

Ожидается, что, с учетом ослабления влияния внешних факторов и стимулирования внутреннего спроса, экономика Китая получит дополни-

тельную поддержку. Однако успешность этой политики будет зависеть от нескольких ключевых факторов, и основным является поддержание роста занятости и потребительских расходов. Уровень экономической стабильности в странах — партнерах Китая также, очевидно, будет напрямую оказывать влияние на экспорт и, как следствие, на состояние китайской экономики. В этом контексте проводимая мягкая ДКП будет оказывать значительную поддержку экономике страны в случае ухудшения внешней конъюнктуры.

Подводя итог всему изложенному выше, можно со всей уверенностью утверждать, что принятое решение о смягчении ДКП и проведении «умеренно мягкой» денежно-кредитной политики является очень своевременным и важным шагом в обеспечении стабильного роста экономики Китая на данном этапе, в условиях сложной внешнеэкономической обстановки и внутренних вызовов.

Народный банк Китая в своем отчете за IV квартал 2024 г. обособно пришел к выводу, что «2024 год был критически важным для достижения целей и задач 14-й пятилетки. Столкнувшись с растущим внешним давлением и внутренними трудностями, под твердым руководством ЦК КПК с товарищем Си Цзиньпином во главе страна усилила макроконтроль, внедрила ряд политик “комбинированного удара” и твердо продвигала высококачественное развитие. Мы должны и в дальнейшем в полной мере задействовать двойную функцию инструментов денежно-кредитной политики, сосредоточиться на ключевых моментах, быть разумными и умеренными, делать шаги вперед и отступать, оптимизировать систему инструментов, продолжать работу по “пяти основным статьям” финансов и еще больше увеличивать финансовую поддержку научно-технических инноваций и стимулирования потребления»<sup>1</sup>.

В ходе 3-й сессии ВСНП 14-го созыва, начавшейся 5 марта 2025 г., была подтверждена правильность курса на дальнейшее постепенное снижение процентных ставок и норм обязательного банковского резервирования, продолжение использования трех инструментов рекредитования — в сфере недвижимости, науки и техники, «зеленого» финансирования, — на противодействие резким колебаниям курса юаня и снижение совокупных затрат на финансирование реального сектора экономики, а также повышение доступности финансовых услуг. Таким образом, КНР рассчитывает достичь целей роста ВВП на 5% в 2025 г. путем комбинации мер бюджетного стимулирования, «умеренно мягкой» денежно-кредитной политики и структурных реформ.

---

<sup>1</sup> 2024 年 4 季度中国货币政策执行报告 (Отчет о реализации денежно-кредитной политики Китая за четвертый квартал 2024 года). 13.02.2025. URL: <http://www.pbc.gov.cn/zhengce/ehuobisi/125207/125227/125957/5347949/5587716/index.html> (дата обращения: 02.04.2025).