

## 중국경제 평가와 중장기 변화

### 2016년 제4회 한중 경제포럼

1. 주 제 : <중국경제 평가와 중장기 변화>
2. 일 시 : 2016. 11. 3(목) 16:00~18:00
3. 발표자 : 중국 CITICS증권사 주젠팡(诸建芳) 수석이코노미스트

### 1. 2016년 평가와 2017년 전망

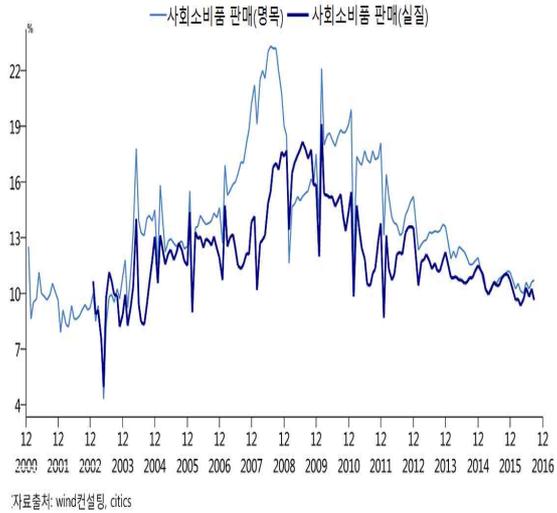
#### □ 2016년 경제성장률 평가

- 2016년 경제성장에서 수출 기여도는 미미하였으며, 2017년에도 크게 호전되지 못할 것으로 전망됨.
  - 2017년 전세계 경제성장률은 올해보다 호전될 것으로 예상되지만, 전세계 교역수준이 지속적으로 둔화될 것으로 예상됨.
  - 2016년 중국의 경제성장률은 6.7%로 전망되며, 그 중 수출 기여도가 0.2%p~0.3%p로 예상됨에 따라 성장동력으로서의 역할이 점차 약화되고 있음.
- 소비증가세는 제한적이지만 일부 측면에서 구조적 변화를 보이고 있음.
  - 두자녀 출산의 전면적 허용에 따른 영유아용품 시장의 급속한 발전, SUV 자동차 판매량의 대폭 증가, 고급 가전제품 판매량의 대폭 증가 등 소비의 구조적 변화가 나타남.

그림1. 수출입 변화



그림2. 소비수요 변화



- 2016년 제조업과 부동산 투자는 부진하였지만 정부 주도의 인프라시설 투자는 빠르게 증가하였음.
  - o (제조업 투자) 3%대로 하락하였지만 점차 안정되어 더 이상 하락하지는 않을 것으로 예상됨.
  - o (부동산 투자) 부동산 시장의 조정정책 영향으로 2017년에도 부동산 투자는 둔화될 것으로 전망됨.
  - o (인프라시설 투자) 2016년에는 빠르게 증가하였지만, 2017년은 2016년 대비 다소 하락할 것으로 전망됨.
- 2016년 기업의 수익성은 물가반등에 힘입어 개선될 것으로 전망되지만, 수요가 지속적으로 부진할 경우 201년 도 하반기부터 기업의 수익성도 영향을 받게 될 것으로 예상됨.

그림3. 고정자산 투자변화

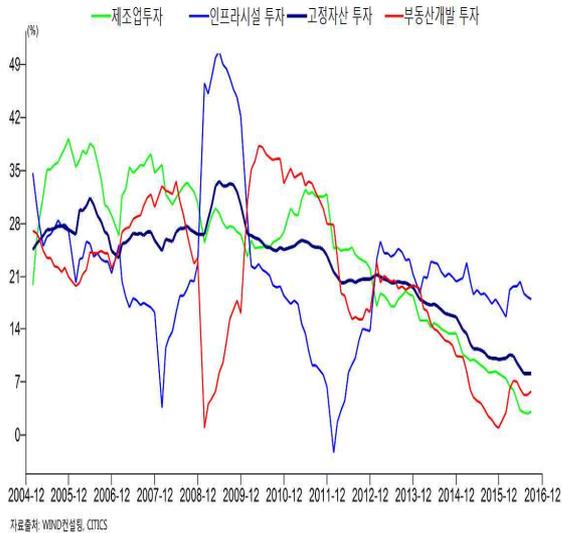
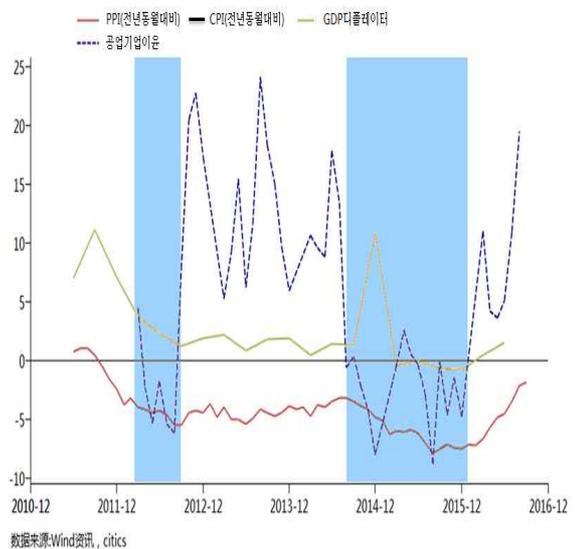


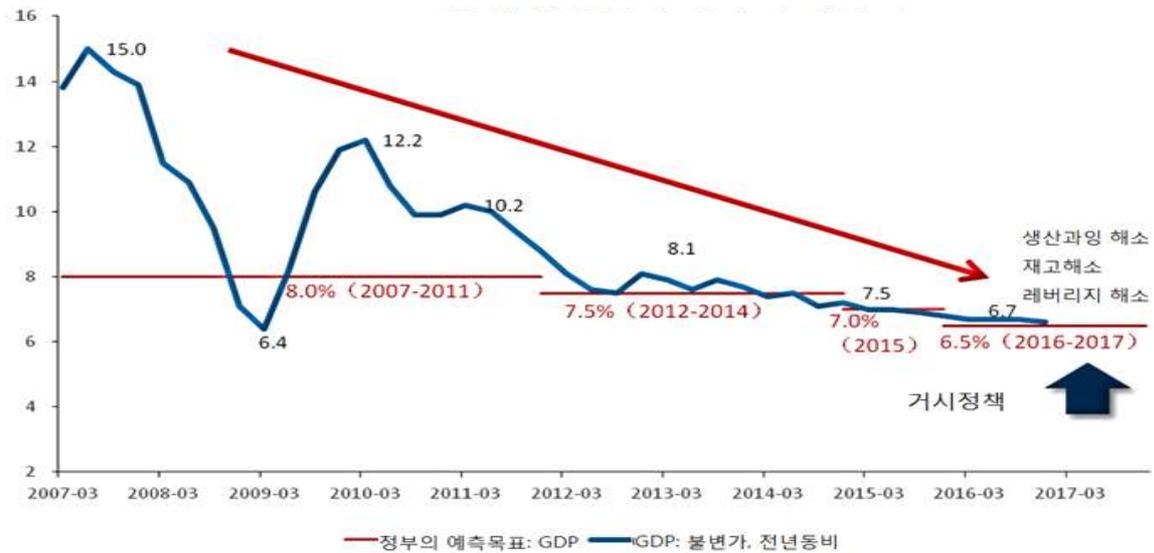
그림4. 물가수준 및 기업의 수익성 변화



□ 2017년 경제성장률 전망

- 최근 중국의 경제성장은 지속적인 하락세를 보이고 있으며, 이러한 하락세는 2017년에도 지속될 것으로 전망됨.
- 2016년 4/4분기 경제성장률은 6.7%로 예상되며, 2016년 경제성장률 역시 6.7%로 예상됨.
- 2017년도 중국의 GDP 성장률은 2016년 대비 소폭 하락한 6.5%로 예상됨. 올해는 부동산 시장, 자동차 시장, 인프라 시설 투자 분야에서 경제를 힘 있게 견인하였지만, 2017년에는 이러한 요소의 성장기여도가 약화될 것으로 예상됨.
- 2017년에도 중국경제는 생산과잉 해소, 재고해소, 레버리지 해소 등 압력하에 경제가 지속적으로 둔화될 것으로 판단됨.
- 중국의 거시경제 정책은 아직 조정 여력이 존재하므로, 경제성장의 절벽식 하락은 나타나지 않을 것으로 전망됨.

그림5. GDP 실제 성장률과 정부의 예측목표



## 2. 거시정책 동향

□ 총수요의 확대

- (재정정책) 적극적인 재정정책을 지속적으로 실시하고 있으며, 2016년 재정적자율은 국제금융위기 발생 이후인 2009년 때보다도 더 높은 수준인 3%에 달함.
- 2017년에는 2016년보다 더 높은 수준의 재정적자율을 보여야만 경제성장을 효율적으로 견인할 수 있음.
- 적극적인 재정정책을 실시하여 재정의 합리적 지출을 적극적으로 확대하고, 구조적 감세와 행정비용 경감조치 추진 등을 통해 자금이 실물경제와 인프라시설이 취약한 분야에 투입되도록 유도함.

- (통화정책) 그동안 온건한 통화정책의 시행으로 상대적으로 유동성이 풍부해졌으며, 풍부한 유동성은 중국의 경제성장에 일조해 왔음.
  - 향후 중국의 통화정책은 유동성 확대, 즉 통화량 증가를 통한 조치는 더 이상 시행하지 않을 것임.
  - 적절하고 충분한 유동성을 유지하는 동시에 자산가격 거품과 금융리스크 억제를 중시하면서 기업의 자금조달 비용을 절감시키는 방향의 정책을 실시해야 함.

그림6. 적자비율과 GDP성장

(단위: %)

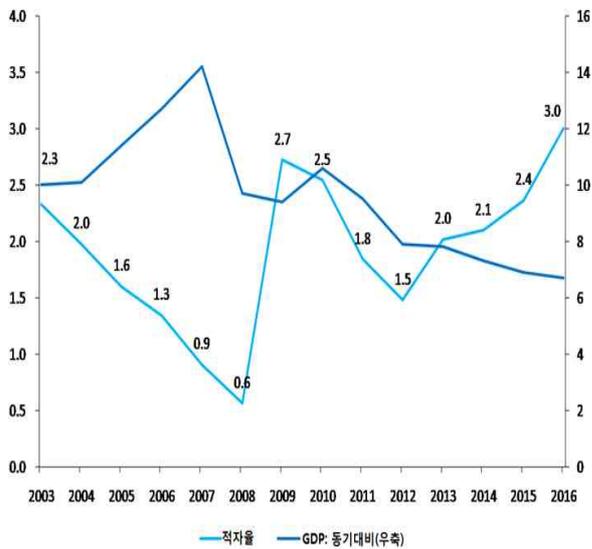
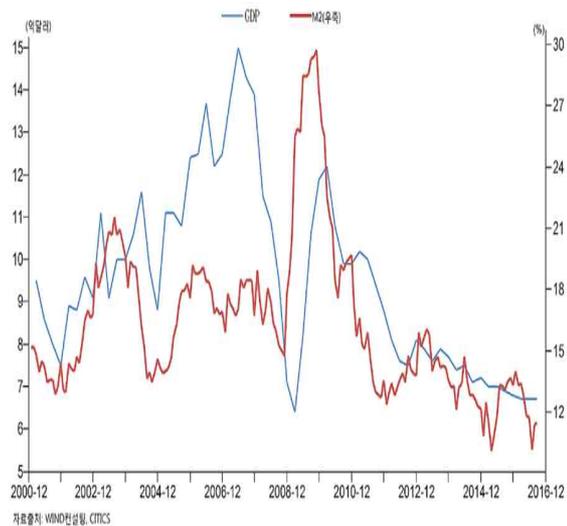


그림7. 통화발행량과 GDP성장

(단위: 억 달러, %)



□ 공급측개혁 추진

- 공급측개혁을 위해 지속적으로 ‘행정 간소화와 권리이양, 권리이양과 관리의 결합, 서비스 고도화’와 조세, 금융, 혁신, 국유기업 등 중점분야의 개혁을 심화해야 함.
  - 이러한 개혁과정에서 중국경제를 견인할 수 있는 새로운 성장동력이 나타날 수 있음.
- 공급측개혁은 ‘3가지 해소, 1가지 감소, 1가지 보완’을 중심으로 추진됨.
  - (생산과잉 해소와 레버리지 해소) 국유기업과 금융부문의 개혁 심화를 통해 생산과잉을 해소하고 레버리지를 감소함.
  - (재고 해소와 보완) 질서 있는 도시화 발전과 농민공의 시민화 정책 추진으로 부동산 재고를 해소하고 유효공급의 창출을 통해 공급측개혁을 보완함.
  - (기업비용 감소) 노동시장의 유동성 증대, 자산가격의 거품 억제, 거시적 조세부담 경감을 통해 기업의 원가를 절감함.
- 안정적인 거시경제 정책을 통해 시장을 안정화시키고 중대한 개혁조치를 통해 성장에 대한 믿음을 증대시킴.
  - 특히 민간투자 장려, 기업의 미시적 환경 개선, 기업의 평등한 경쟁과 건전한 발전에 유리한 환경을 조성함.

□ [위안화] 위안화 환율은 단기적으로 절하압력이 존재하나, 큰 폭으로 절하되지는 않을 전망이다.

- 위안화 환율은 단기적으로 절하압력이 존재하며, 특히 미 달러 대비 위안화가 약세를 보임.
  - 이는 미국 경제의 펀더멘털이 점차 회복세를 보이는 동시에 중국 경제는 지속적으로 둔화되고 있어 미 달러 대비 위안화가 약세를 보임.
- 한편, 국제금융위기 이후 위안화가 대폭 절상되었으며, 현재의 소폭 절하는 사실상 합리적인 구간으로 회복되는 과정으로 볼 수 있음.
- 위안화 환율은 연평균 5% 내외로 소폭 절하될 것으로 예상되며, 향후 큰 폭으로 절하되지는 않을 것으로 판단됨.

□ [부동산] 부동산시장에 대한 조정정책으로 판매량 감소, 가격하락, 투자 감소 등이 예상됨.

- 중국의 부동산시장은 조정단계에 진입하였으며, 조정정책으로 인해 부동산 판매량의 감소, 가격의 하락, 나아가 부동산 투자의 감소 등 결과가 초래될 것으로 예상됨.

□ [주식시장] 주식시장은 부동산시장의 변화에 영향을 받을 것으로 예상되며, 단기적으로 호황기를 맞을 것임.

- 그동안 주식시장은 부동산 시장의 영향으로 부동산 시장이 호황기면 주식시장은 침체되고, 반대로 부동산 시장이 침체되면 주식시장이 상대적으로 호황기를 누려 왔음.
  - 즉, 지금은 수익성이 높은 곳으로 이동하기 때문에 부동산 시장이 침체되면 자금은 주식시장으로 유입됨.
- 단기간 내에 중국의 주식시장은 호황기를 맞이하고 부동산 시장은 조정단계에 들어설 것으로 전망됨.

그림8. 미 달러 지수 및 유효환율지수

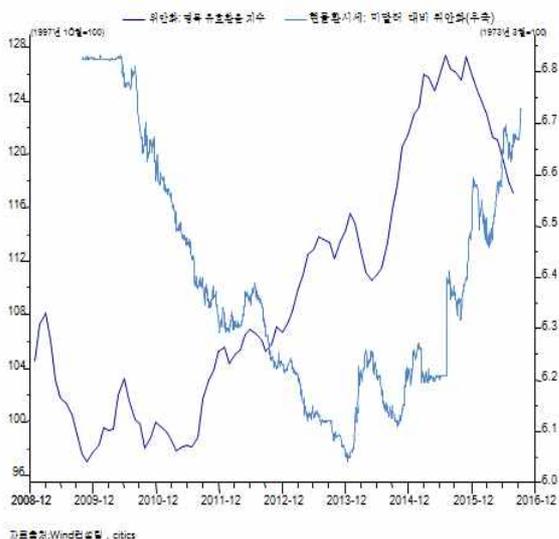
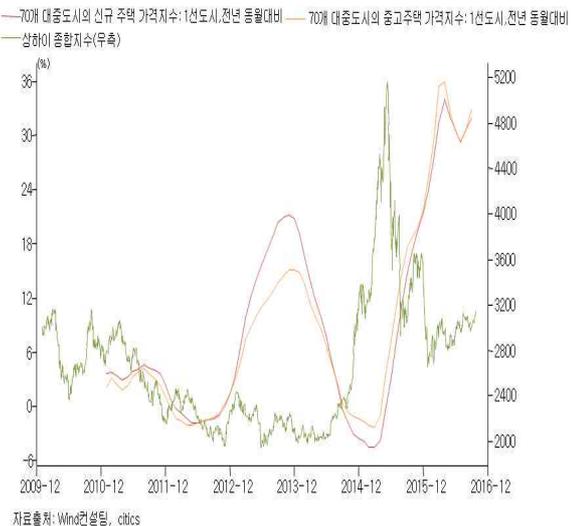


그림9. 부동산과 주식시장



### 3. 13.5계획과 미래 산업구조

□ 향후 3~5년간 중국경제의 성장을 전망할 때 13.5계획의 내용과 배경 등을 살펴보는 것이 중요함.

- 중국은 세계 제2대 경제대국으로 부상하였으며, 중국의 GDP총량은 세계 제3대 경제대국인 일본의 2배에 달함.
- 중국의 1인당 GDP 역시 중등소득 국가 수준으로 최근 의료, 관광, 교육, 문화 등 서비스 산업분야에 대한 국민의 소비지출이 빠르게 증가하고 있음.
  - 현재 중국의 전체 경제성장률은 둔화되었지만, 관광, 교육 등 분야의 소비는 오히려 빠른 증가세를 보이고 있음.
- 이러한 소비변화는 중국의 산업구조에 영향을 미치고 이에 따라 관련 서비스업이 빠르게 발전될 것으로 전망됨.

□ 국내외 환경변화

- (국내환경) 중국은 세계 제2대 경제국, 2014년 기준 1인당 국민소득 7,800달러 달성 등 거대한 성과를 이뤄낸 반면, 소득분배 불균형, 환경오염 심화, 제조업의 생산과잉, 인구보너스 감소 등 문제가 발생함.
  - 30여년 간 경제발전을 통해 세계 제2대 경제대국으로 부상하고 중등소득 국가에 진입한 반면, 소득분배의 불균형과 환경오염 등의 문제가 심각해졌고, 경제성장의 주요 동력이 둔화되었으며, 제조업의 생산과잉 등 문제가 발생함.
  - 또한 두자녀 정책을 전면적으로 도입하였지만 향후 20년간 인구구조에 실질적인 변화가 나타나지 않을 것으로 전망되면서 인구고령화 문제가 중국의 경제성장에 불리한 영향을 미칠 것으로 예상됨.
- ※ 향후 25년간 중국의 노동인구는 매년 0.47% 감소될 것으로 전망됨. 참고로 일본의 경우 1990~2015년간 노동인구의 감소속도는 매년 0.41%임.

그림10. 상위 20개 국가의 GDP 총량(2014)

(단위: 십억 달러, %)

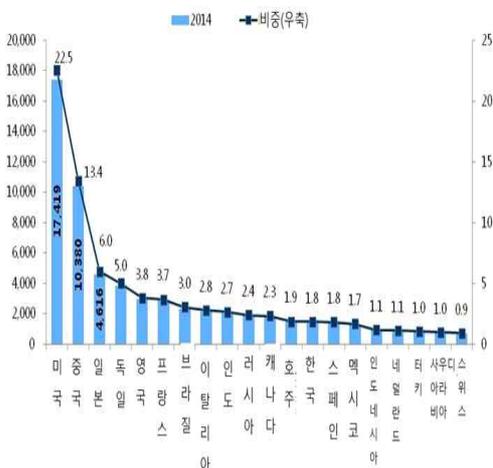


그림11. 세계 주요국가의 1인당 GDP(2014)

(단위: 달러)



- (국외환경) 선진국의 경제둔화와 더불어 G2구조가 형성되고, 미국의 아시아태평양 회귀전략 등 영향으로 중미 양국은 협력관계에서 전략적 경쟁관계를 형성함.
- 중미간 관계는 과거 30여년 간 대체적으로 우호적인 협력관계를 유지하여 왔는데, 이는 중국의 경제성장에 유리한 환경을 제공하였음.
- 반면, 지금의 양국 간 전략적 경쟁관계는 중국의 국내 산업 발전에 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단됨.
- ※ 예컨대 과거 30여년 간 중국은 외자유치와 기술도입을 통해 산업을 적극적으로 발전시켰지만, 향후 자국의 역량에 더 많이 의존해야 하며, 특히 첨단장비 제조업 등 분야에서 자체 개발능력을 강화해야 함.
- 한편, 중국은 일대일로, AIIB 등 전략을 통해 주변국가와의 무역과 투자를 촉진할 계획임.

□ ‘13.5’계획 기간 중국경제 성장의 핵심적 논리는 ‘개혁-혁신-총요소생산성(TFP)-성장’임.

- ‘13.5’기간 경제성장을 유지하기 위해 개혁을 추진해야 하며, 개혁은 국유기업 분야, 조세분야, 혁신과 창업 분야, 전략적 신흥산업분야에서 시행될 것임.
- 중국은 개혁을 통해 기술진보와 혁신을 촉진하고, 기술진보와 혁신을 통해 총요소생산성을 향상시키며, 총요소생산성의 향상을 통해 경제성장을 유지해야 함.
- (국유기업 개혁) 민간자본과 국유자본을 혼합시키는 혼합소유제 개혁이 핵심임.
- (조세개혁) 구조적 감세와 출시 준비 중인 부동산세가 핵심임.
- (금융개혁) 금리와 환율의 개방, 자본계정의 개방, 직접융자의 비중 확대가 핵심임.
- 그 밖에 혁신과 창업촉진을 위해 정부의 각종 지원정책과 메커니즘을 구축하고, 전략적 신흥산업의 발전을 위해 과학연구소 개혁, 지적 재산권 보호 등 과학기술 혁신체제를 개혁하는 것이 핵심임.

개혁분야	중점내용
국유기업개혁	- 혼합소유제, 자본투자운영회사, 회사관리 등을 핵심으로 하여 개혁 가속화
조세개혁	- 영업세 개혁, 환경보호세 입법, 부동산세 입법, 중앙과 지방간 재정관계 조정, 공공자금 집행 및 예산관리 강화
금융개혁	- 금리와 환율, 자본계정의 개방, 직접융자, 온라인 금융 등을 중심으로 개혁
혁신과 창업	- 대중창업, 클라우드 소싱, 클라우드 펀딩 플랫폼 구축 등
전략적 신흥산업	- 과학기술 혁신체제개혁(과학연구소 개혁, 지적 재산권 보호 등)을 통해 발전을 실현

- 한편, 향후 5년 동안 산업구조에 새로운 변화가 생길 것으로 예상됨.
- 제조업에서 서비스업으로 산업구조가 전환되면서 제조업의 서비스화 전환 현상이 나타날 것으로 예상됨.
- 또한 산업발전 동력이 요소중심에서 혁신중심으로 전환되면서 산업의 분업구조가 단순가공산업 위주의 분업구조에서 첨단가공 산업의주의 분업구조로 변화될 것임.

□ 개혁에 따른 산업별 변화

- (부동산 산업) 인구보너스의 감소, 도시화율 증가 속도 하락, 감가상각 등 요인으로 부동산 시장은 이미 ‘포스트 부동산시대’에 진입하였음.
- 향후 5년간 부동산의 잠재구입자 증가율은 1.2%에서 0.25%로 급락하고 도시화율은 연평균 1.3%p에서 1%p 내외로 증가속도가 하락될 것으로 예상됨.
- 한편 주택수요의 연평균 증가율은 2.5%로 예상되나, 중국의 1인당 주택면적은 여전히 30% 내외의 증가 여력이 존재함.
- (전통산업) 인수합병을 통해 자원통합이 이루어지고 생산량 조정, 자산의 증권화 등을 통해 전통산업의 조정이 가속화 될 것임.
- 2014년부터 철강 등 전통산업의 인수합병 건수와 금액이 대폭 증가하였으며, 인수합병을 통해 낙후 생산력을 도태시켰음.

그림12. 인수합병 추이

(단위: 건)

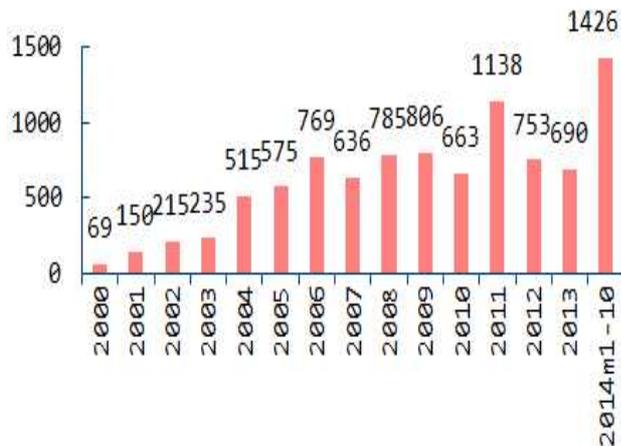
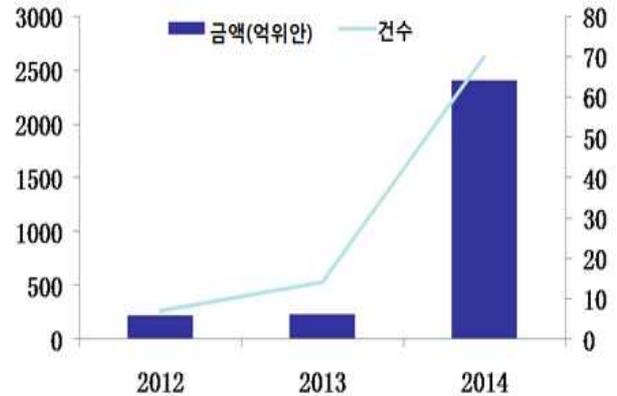


그림13. 자산의 증권화

(단위: 억 위안, 건)



자료출처 : CEIC, CITICS연구부

- (서비스업) 소비수준이 향상됨에 따라 서비스업이 크게 발전할 것으로 예상되며, 국유기업이 독점한 서비스업 분야를 민간기업에게 개방하여 장기적인 수급불균형을 해소해야 함.
- 현재 인구고령화와 소비고도화에 따른 의료 소비지출이 증가하고 있고, 노인을 위한 건강의료 서비스업과 의료기기 제조업이 새로운 유망산업으로 주목받고 있는 상황에서 그동안 국유기업이 독점한 의료분야에 민간자본을 도입하는 개혁조치를 통해 장기적인 공급부족 문제를 해소할 필요가 있음.
- (장비제조업) 국가 안보와 중국 경제구조 전환으로 인해 장비제조업은 지속적으로 호황세를 유지할 것으로 예상된다.

- (환경보호 산업) 중국정부는 환경보호 산업에 많은 정책지원을 제공하고 있어, 향후 거대한 시장을 형성할 것으로 예상됨.
- 최근 환경보호 산업이 재조명되면서 에너지구조에 중대한 변화가 나타날 것으로 예상되며, 현재 주요 에너지원으로 사용되고 있는 석탄(72%)과 석유(20%)를 대체할 수 있는 천연가스, 원자력, 수력, 풍력 발전 등 청정 에너지를 적극 발전시키고 있음.
- 아울러 신에너지를 활용한 제조업(신에너지 자동차산업 등)이 빠르게 발전할 것으로 전망됨.
- 또한 토양오염 처리, 수질오염 처리, 대기오염 처리 등 환경오염 처리 산업이 빠르게 증가할 것으로 예상됨.
- ※ 선진국의 경우 환경오염 처리산업이 GDP에서 차지하는 비중이 2%를 상회하는 반면, 중국은 GDP에서 차지하는 비중이 1% 미만으로 향후 5년 동안 관련 산업은 큰 성장잠재력을 보유하고 있음.

## <질의응답>

### 질문 1.

현재 서방 전문가에 따르면 지금 중국이 추진하고 있는 개혁을 둘러싸고 시진핑 주식과 리커창 총리가 이견이 있다고 하는데 이에 대해 어떻게 생각하는가? 예를 들면 국유기업 개혁과 관련해서 시진핑 주식은 경영이 잘 되는 국유기업은 강하게 키울 것을 주장하지만 리커창은 민영화를 통한 국유기업 개혁을 강하게 추진하려는 의지를 보이는 등 의견차이가 있다고 하는데 이것이 과연 사실인가?

### 답변 1.

이 부분은 외부에서 상당한 오해를 하고 있는 것으로 판단됨. 개인적으로 볼 때 시진핑 주식과 리커창 총리는 개혁에 관해 다른 견해를 갖고 있지 않음. 즉, 이미 개혁과 관련된 계획은 작성되어 있으며, 이제는 개혁을 어떻게 시행하는지가 중요한 문제임. 과거 30여년 동안 중국정부는 정책을 새롭게 시행할 경우 먼저 일부지역과 일부산업 분야에서 시범적으로 추진 후 그 시범범위를 점차적으로 확대(시범-확대-전면 실시)하는 방법으로 정책을 추진해 왔음. 현재 개혁도 이와 같은 형태로 진행되고 있음. 물론 대내외적으로 중국의 개혁 결과에 대해서 큰 기대를 가지고 있기 때문에 개혁의 추진속도가 느리다는 비평도 있으나, 그동안 중국은 시종일관 점진적인 개혁을 추진하여 왔음.

### 질문 2.

앞서 개혁을 소개할 때 부동산세를 출시할 거라고 언급하셨는데 사실 지난 30여년 간 중국경제의 과실은 부동산을 통해 표현되었고, 그동안 부동산의 투자 수익률이 높았기 때문에 국민들이 부동산에 집착이 크다고 생각함. 부동산 문제가 해결되지 않으면 경제개혁을 추진함에 있어서 상당한 어려움을 겪게 될 것이라고 생각하는데 부동산 문제를 해결하는 열쇠 중의 하나가 부동산세라고 생각함. 만약 부동산세를 출시하게 된다면 보유세, 양도세, 종합세 중에서 어떤 것을 형태로 신설될 것인가?

답변 2.

부동산세는 반드시 시행될 것으로 예상됨. 과거 정부의 재정수입 중 대부분은 토지판매 형식을 통해 얻은 것인데 토지 판매는 언젠가는 한계에 부딪치게 될 것이고 국민의 주택구입 수요도 언젠가는 포화상태에 이르게 될 것임. 그 전에 지방정부의 안정적인 재정소득과 지출을 확보하기 위해 기존의 토지판매 소득을 부동산세로 대체해야 함. 만약 부동산세가 시행하게 된다면 우선 신규 부동산에 대해 세금을 부과하고 그 후 차츰차츰 모든 부동산에 대해 세금을 부과할 것으로 예상됨. 다시 말해서 지방정부의 안정적인 재정소득을 확보하기 위해서라도 부동산세는 반드시 신설되어야 하며, 개인적으로 볼 때 보유세 방식을 선택할 가능성이 더 크다고 생각함. 하지만 구체적으로 언제 출시되고 세율을 얼마로 확정할지는 아직 불확실한 상황임.

질문 3.

최근에 통화의 유동성에 논란이 있을 정도로 통화정책의 효율성이 떨어지면서 재정정책의 효율성이 더 부각되고 있음. 때문에 2017년도 GDP 대비 적자비율을 4%~5%로 확대해야 할 것 같다고 하는데 적자비율이 이 정도로 확대되어도 인프라투자 증가율이 하락할 것으로 보시는가? 중국의 재정적자 중 대다수는 인프라에 투자될 것으로 전망되기 때문임. 그리고 중요소생산성에 대해서 중국국내에서 연구를 많이 하지 않고 있는 것으로 하는데 혹시 어느 연구기관에서 이에 관련된 연구를 하고 있는가?

답변 3.

앞에서 언급하였지만 2017년에도 중국 경제의 하방 압력은 증대될 것으로 예상됨. 따라서 중국 정부의 정책적인 지원이 더 강화될 것으로 기대되며, 여전히 적극적인 재정정책이 시행될 것으로 전망됨. 적자비율과 관련해서 사실은 정부의 재정예산을 통해 나타나는 것 이외에 정부재정과 유사한 성격을 가진 지출도 있는데 이러한 지출마저 다 통계할 경우 정부의 재정적자 비율은 통계수치보다 훨씬 더 클 것으로 전망됨.

하지만 이러한 재정적자 비율의 확대를 고려하더라도 2017년도 인프라투자 증가속도는 여전히 둔화될 것으로 예상됨. 왜냐하면 경제성장이 2016년보다 더 낮을 것으로 전망되기 때문임.

그리고 중요소생산성에 대한 연구는 중국사회과학원을 비롯해서 많은 국책 연구기관이 하고 있음. 특히 현재 중국은 대규모적인 자원과 노동투입을 통한 양적 성장에서 생산성 향상을 통한 질적 성장으로 전환하고 있는데 이러한 시점에서 중요소생산성에 대한 연구의 필요성이 대두되고 있음. 현재 세계 제2대 경제대국으로 부상한 중국이 향후 계속하여 6~7%의 성장률을 유지하는 것은 결코 쉬운 일이 아님. 또한 경제성장 과정에서 자원압력이 점점 증대되고 과거의 성장방식은 지속적이지 못할 것이기 때문에 반드시 경제성장방식에 변화가 생길 것임. 때문에 향후 친환경적이고 지속가능한 발전의 길을 도모해야 함. 또한 노동인구가 급격히 줄어들면서 인적자본의 질적 향상 등을 중요시 할 수밖에 없음.

질문 4.

향후 위안화 환율이 5% 내외로 절하할 것이라 하셨는데 위안화 환율을 어떻게 예상하는가?

답변 4.

위안화 환율은 2008년 국제금융위기 이후 무려 20% 이상 절상되었으며, 최근 위안화 환율의 절하는 합리적인 구간으로 회복하는 과정으로 볼 수 있음. 아울러 현재 위안화 환율은 통화정책 등 영향으로 일정한 변동을 보이고 있음. 향후 위안화 환율은 연평균 5% 내외로 소폭 절하될 것으로 예상되며, 5% 절하폭은 합리적인 수준이라고 생각함. 한편, 위안화 환율의 절하가 중국경제에 나쁜 현상이라고는 할 수 없음. 다른 상품가격과 마찬가지로 일정한 가격변동은 경제 펀더멘털의 건전한 발전에 유리하다고 생각함. 중국뿐만 아니라 전 세계의 경기가 전반적으로 낙관적이지 못한 상황에서 위안화 환율의 소폭 절하는 오히려 중국경제에 대해 적극적인 요소로 작용할 수 있다고 생각함.

질문 5.

얼마 전에 개최된 중앙정치국회의에서 자산가격 거품을 없애자는 과제가 언급되었는데 이는 어떤 특별한 의미를 갖는가? 혹시 통화정책의 변화를 의미하는가?

답변 5.

자산가격 거품에 대한 의제는 이번 회의에서 처음 언급된 것이 아니라 지난 7월 26일 때 이미 언급된 바 있었음. 개인적으로 볼 때 자산가격 거품은 주로 부동산시장으로 자금이 유입되면서 나타남. 최근 중국의 부동산 가격이 급등하여 부동산 시장이 과열되었음. 단기간 내 빠른 부동산 가격의 상승은 리스크를 유발하기 쉽기 때문에 정부에서도 자산의 급격한 가격상승에 관심을 가지고 정책을 발표했음.

한편, 통화정책은 기존의 안정적 통화정책을 견지할 것이며, 유동성을 합리적으로 유지하는 동시에 자산가격의 거품을 억제하고 금융리스크를 방지하는 정책이 시행될 것임. 다만 자금이 실물경제에 더 많이 유입되는 등 구조적 변화가 생길 것임. 아울러 자산가격의 거품을 제거하기 위해 안정적 통화정책 외 지방정부는 부동산구입 제한, 대출제한 등 여러 가지 조치를 시행하고 있음.