

28 октября – 10 ноября. Мировая политика экономика и рынки

9 ноября в Женеве безрезультатно завершился очередной раунд переговоров по иранской ядерной программе. Эта тема была и в ближайшее время останется главным фактором, определяющим ситуацию на нефтяном рынке. В этот же день в Пекине открылся третий пленум ЦК КПК 18-го созыва, на котором в течение четырех дней в закрытом режиме будут обсуждаться вопросы экономических реформ и 10-летний план экономического развития страны. Это событие имеет исключительно большое значение для глобальной экономики и финансовой системы. Китай подошел к собственному «моменту истины» тогда, когда в Юго-Восточной Азии в целом достаточно быстро развиваются процессы, которые могут инициировать новую – азиатскую волну мирового финансово-экономического кризиса.

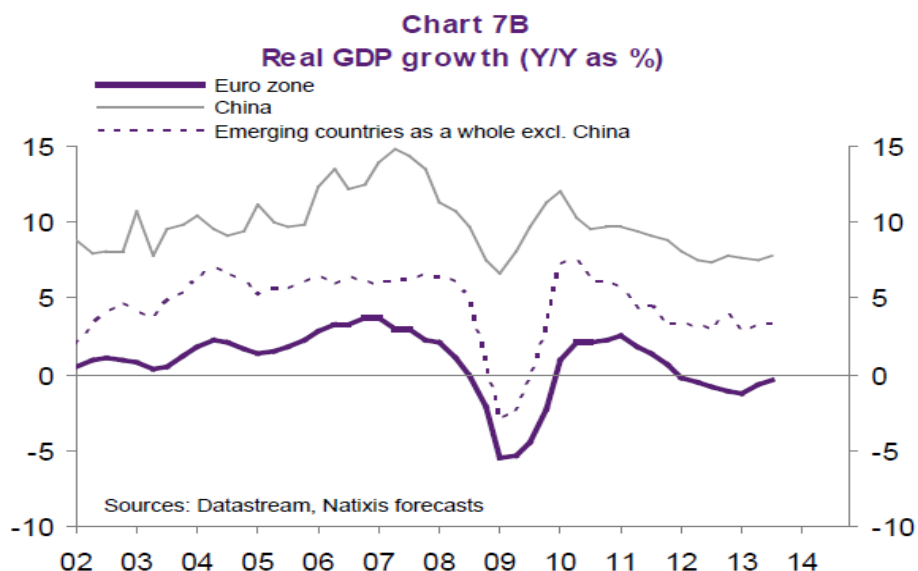
От переговоров в Женеве по иранской ядерной программе практически все ожидали позитивного результата – заключения предварительного соглашения, которое позволило бы ослабить международные санкции против Ирана. Нефтяной рынок реагировал соответственно – стабильным снижением цен. Однако в последний момент соглашение было заблокировано Францией, выступившей в качестве основного адвоката Израиля, руководство которого отказывается принимать любое «половинчатое» решение. Соответственно, свое недовольство по поводу происходящего высказали и в Конгрессе США, от которого зависит решение о санкциях в отношении Ирана. Камнем преткновения на переговорах являются две проблемы – обогащение Ираном урана до 20-процентного уровня и уже накопленные его запасы, а также завершение строительства предприятия по производству тяжелой воды. Возможно, что одним из сложных моментов является также технологическое сотрудничество между Ираном и Северной Кореей, которая уже обладает военными ядерными технологиями и боезарядами. Точка зрения Израиля: Иран не должен иметь возможность обогащать уран вообще, а также производить тяжелую воду. Со своей стороны, президент Ирана Рухани заявил в субботу, что обогащение – это суверенное право Ирана, и это право является «красной линией», за которую никто не переступит. Переговоры с Ираном возобновятся через 10 дней. Очевидно, что напряженность и волатильность на нефтяном рынке сохранится. Ожидалось, что договоренность с Ираном, даже промежуточная, может вызвать дальнейшее существенное (по некоторым оценкам, примерно на 12 долларов) падение цен на нефть. Затягивание с решением вызовет их рост.

Главное внимание рынков теперь переключается на пленум ЦК КПК.

Этому событию за пределами КНР придается исключительно большое значение. Нынешние тенденции развития китайской экономики, финансовой, социальной сфер диктуют необходимость принятия серьезных и масштабных решений по их глубокой корректировке. Характер решений пленума уже в ближайшей перспективе может оказать весьма значительное влияние на глобальную экономику и финансовую систему, финансовые и товарно-сырьевые рынки.

К этому важнейшему мероприятию Китай подошел в условиях значительного обострения экономических проблем. Судя даже по официальной статистике, которой никто давно уже не доверяет, в том числе сами китайские руководители, в стране заметно замедлились темпы экономического роста.

Сравнение динамики роста реального ВВП Китая, еврозоны и стран с развивающимися рынками за исключением Китая (в годовом выражении):

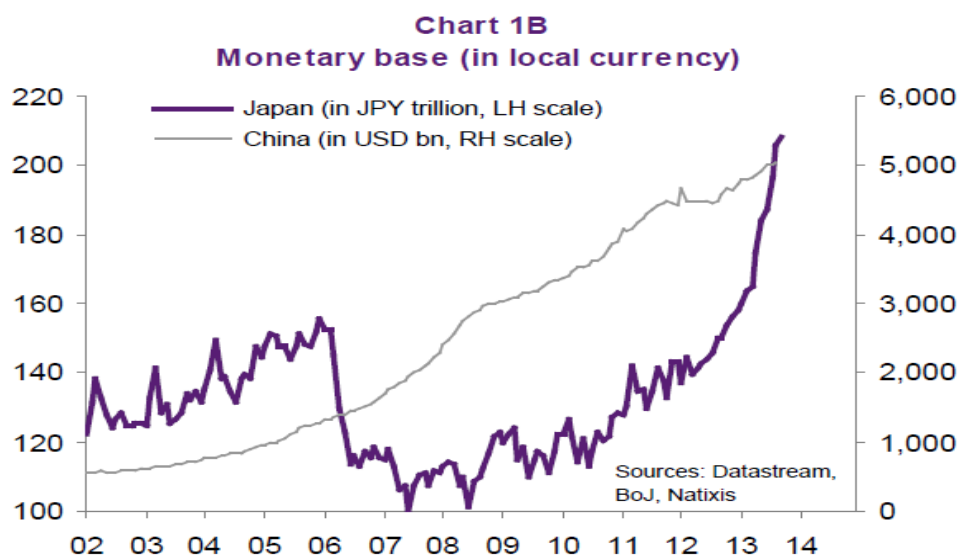


Большинство прогнозов на нынешний год сходятся на цифре 7,6% - это самые медленные темпы с 1999 г. В дальнейшем китайское руководство ставит целью удержать годовой рост ВВП на уровне не ниже 7,2%. Однако это – оптимистическая оценка. Вероятнее, что в предстоящий период можно будет в лучшем случае говорить о 7%, причем, если следовать официальной методике, которая вызывает сомнение – именно в силу неэффективности системы статистики.

Тот или иной показатель темпов роста ВВП страны – это не главный вопрос. Основная проблема значительно сложнее. Это – фундаментальные финансово-экономические дисбалансы китайской системы, которые, если не будут устранены, неизбежно приведут в перспективе к глубокому экономическому кризису со всеми вытекающими последствиями для глобальной экономики.

В условиях сокращения темпов роста экономики в ряде отраслей (сталелитейная промышленность, производство электролитического алюминия, цемента, стекла) наблюдается кризис перепроизводства и роста избыточных мощностей. Производители цемента используют лишь 71,9% мощностей (данные на конец 2012 г.), производители стали – 72%, стекла – 73,1%. В министерстве промышленности и информационных технологий признают: это – беспрецедентная ситуация.

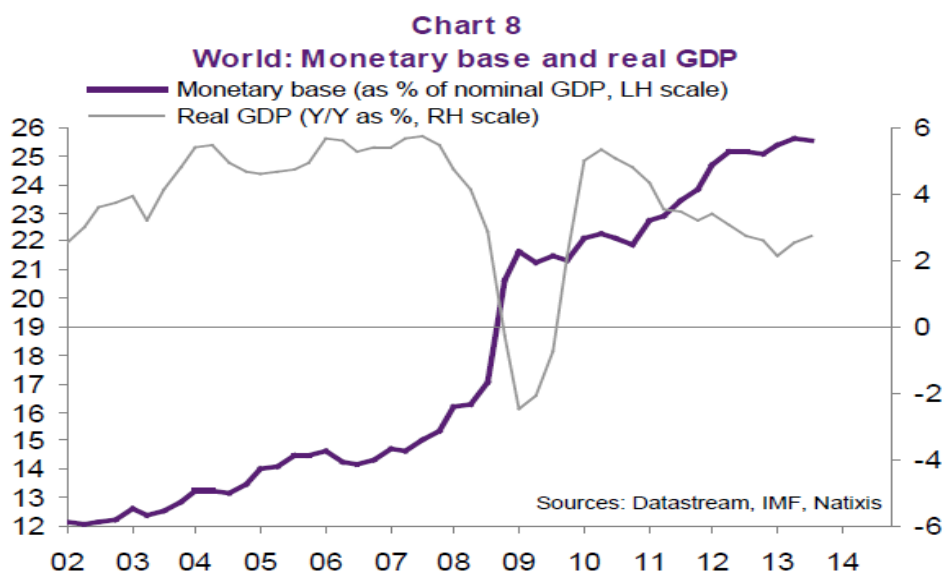
Несмотря на падение темпов роста ВВП в последнее время денежная база М1 в Китае стабильно растет с 2002 г. (сравнение с проблемной Японией, что весьма показательно):



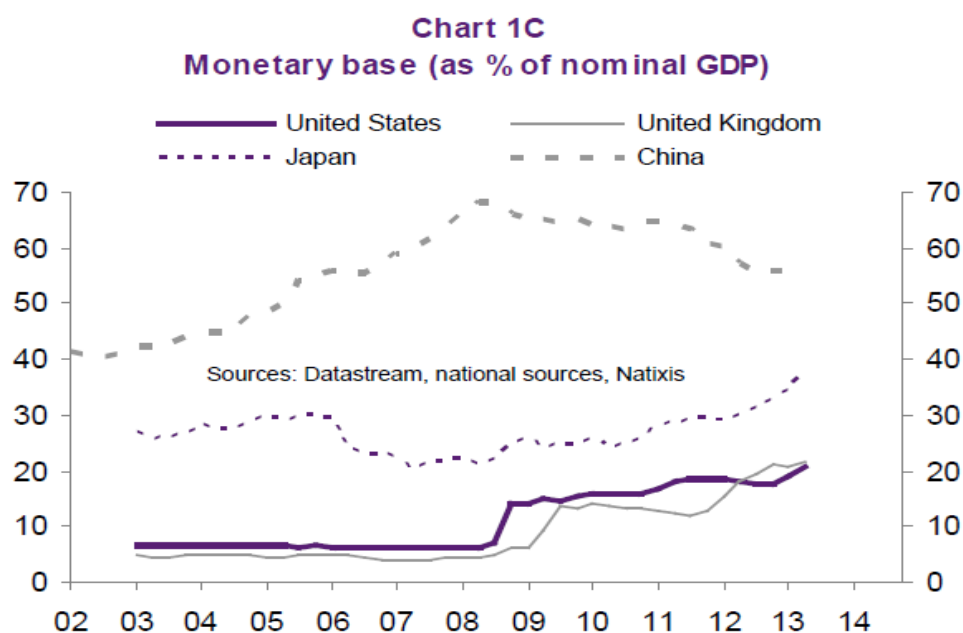
М1 с января 2012 г.:



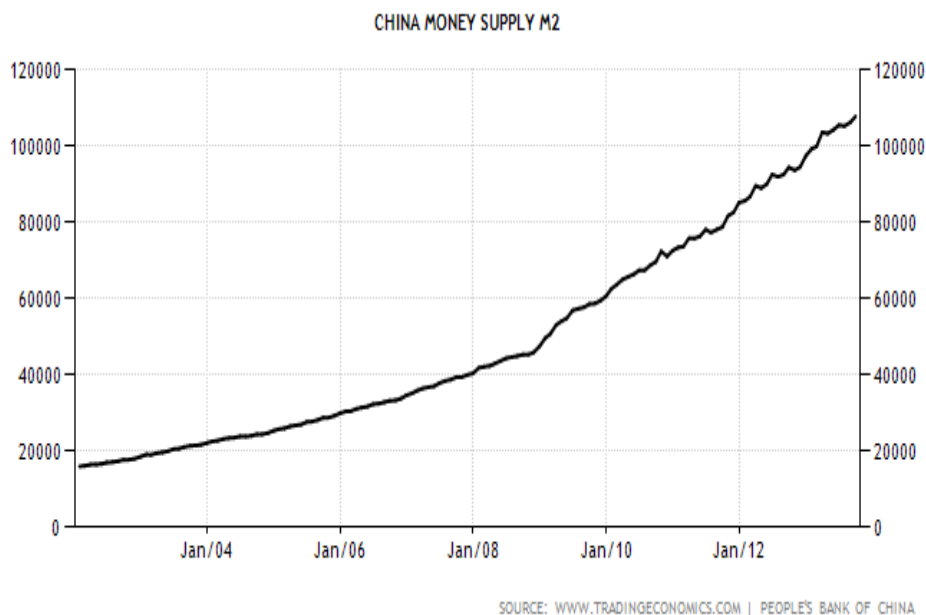
Китай ничем не отличается в смысле соотношения темпов роста ВВП и денежной базы от негативной мировой тенденции, которая выглядит следующим образом:



С началом активной фазы мирового финансового кризиса в 2008 г. динамика в Китае незначительно улучшилась, но этот показатель по-прежнему хуже, чем даже у Японии, не говоря уже о США и Британии – более 50% номинального ВВП, тогда как у Японии – менее 40%, у США и Британии немногим более 40%:



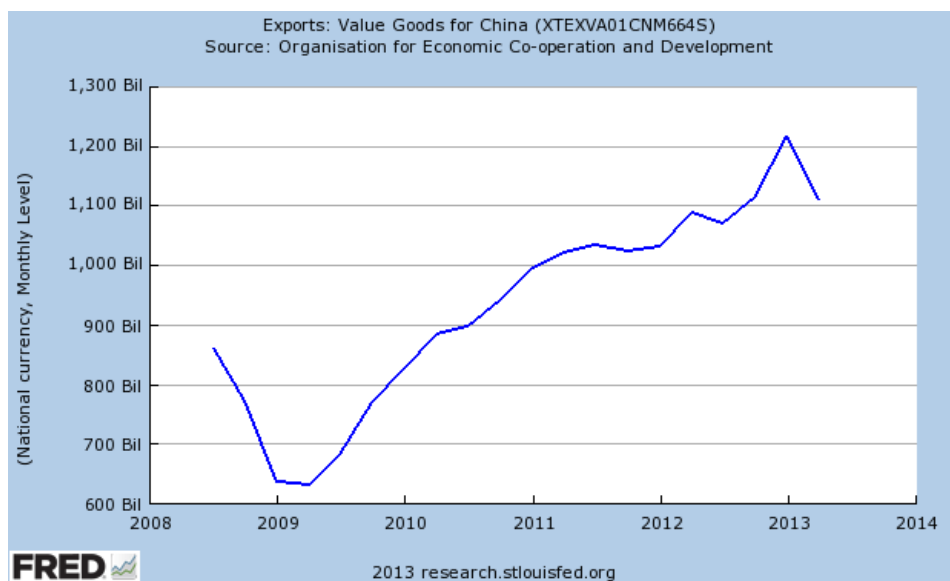
База M2, которая включает M1 плюс краткосрочные депозиты в банках, выглядит еще более негативно:



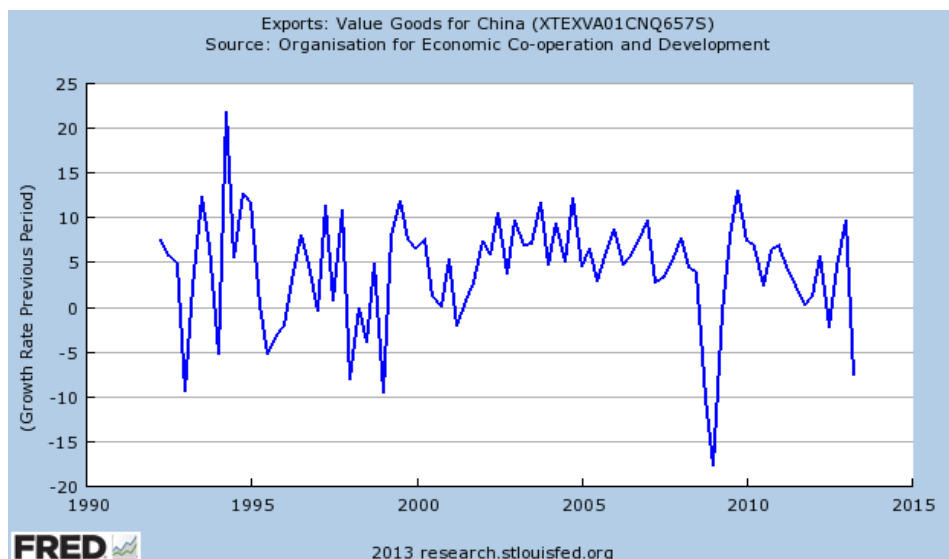
Премьер Китая был вынужден констатировать: «Наша денежная база M2 на конец марта превысила 100 триллионов юаней, в это в два раза превышает размер нашего ВВП. Другими словами, в обращении уже слишком много денег, и дальнейшая накачка может привести к инфляции». Но в октябре она и так уже составила 3,2% - по официальным данным.

Внешняя торговля Китая, которая являлась локомотивом развития экономики, в последнее время начинает давать все большие сбои. В сентябре объем китайского экспорта упал на 0,3% в годовом выражении, тогда как ожидался рост на 5,5%.

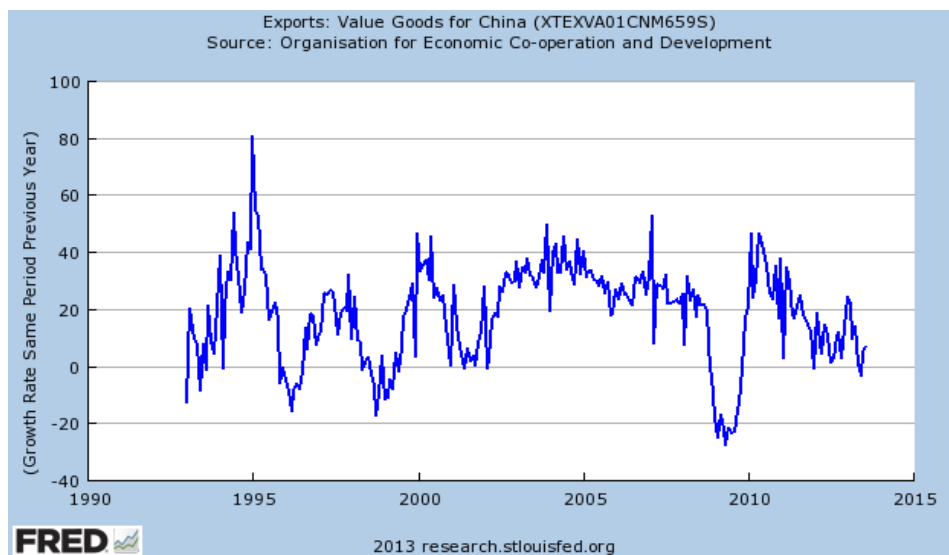
Динамика экспорта в стоимостном выражении в национальной валюте (квартальных график):



Квартальные темпы роста экспорта, с поправкой на сезонность, по сентябрь 2013 г.:

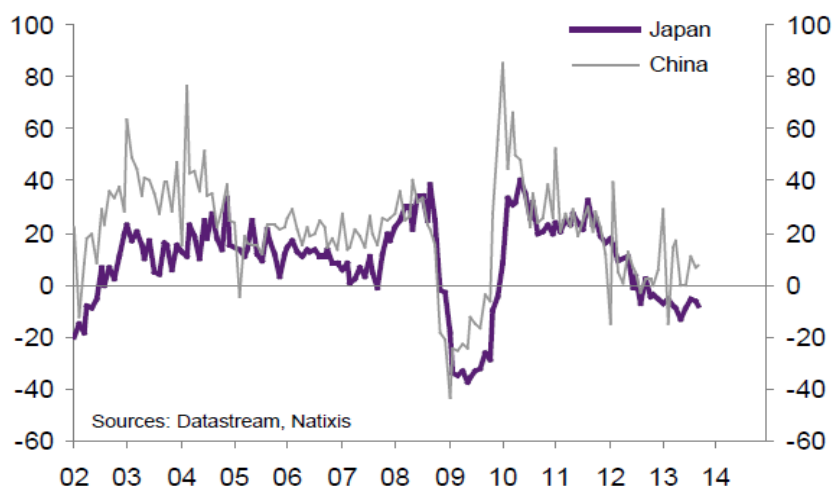


Месячные темпы роста экспорта, с поправкой на сезонность:



Темпы роста импорта, в долларах США, в годовом выражении (сравнение с Японией):

Chart 2B
Imports in value terms (USD, Y/Y as %)



Соответственно, динамика текущего платежного баланса:

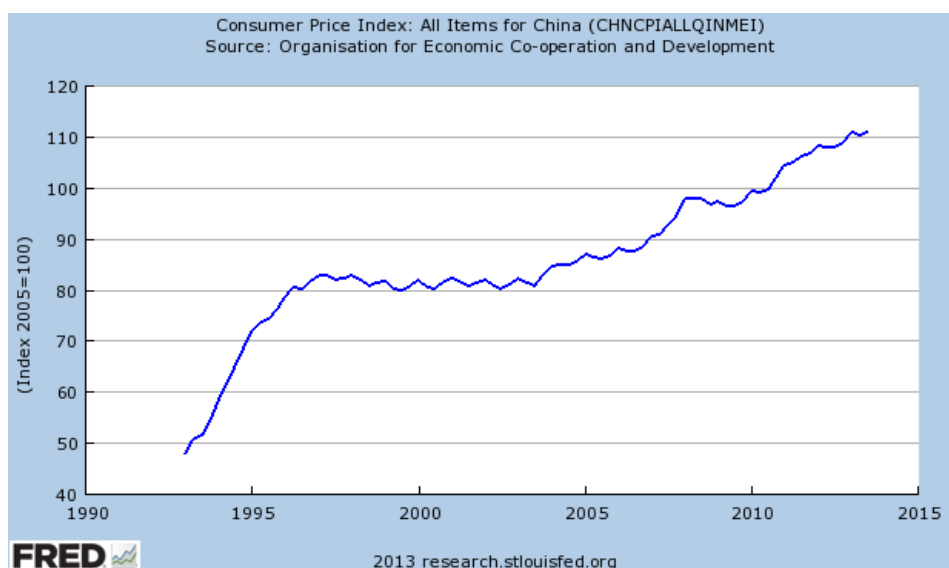


В условиях замедления экономики в стране вновь усиливается инфляционное давление:



Это – 8-месячный максимум.

А долгосрочная динамика индекса цен на потребительские товары выглядит так:



В этих условиях расходы домохозяйств в соотношении с ВВП падают, но объем инвестиций, наоборот, растет.

Главная причина – разбухший строительный сектор, раздувающий пузыри в сфере недвижимости и инфраструктурных проектов, часто никому не нужных, разве что для положительной социалистической отчетности. В данных экономических условиях это – сигнал возможного кризиса по аналогии с американским. Не исключено, что в сфере недвижимости этот процесс уже начался. Объемы строительства растут, а цены на первичную недвижимость, оставаясь на весьма высоком уровне, начинают падать, в то время как на вторичную они вновь начали расти:



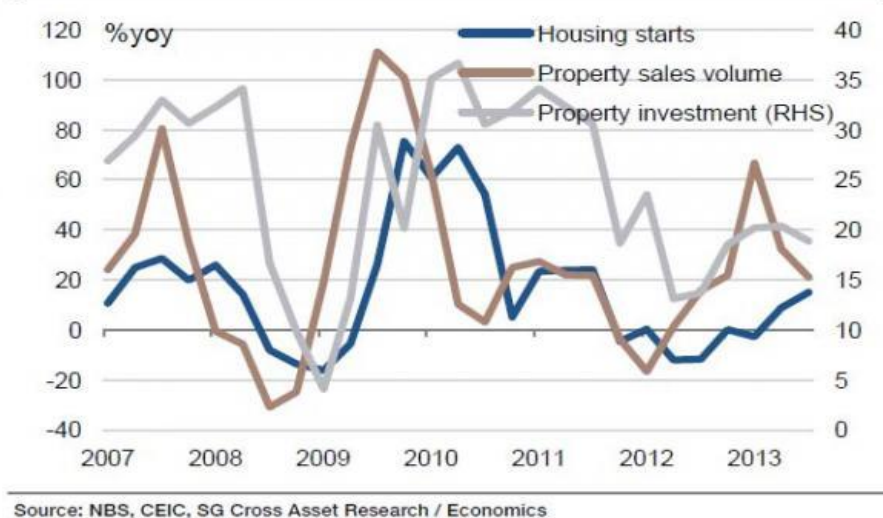
Так выглядит динамика цен в городах четырех уровней (высший – Пекин, Шанхай, Гуанчжоу, Шэньчжэнь):

1st-tier cities see the strongest housing inflation



Китай повторяет классическую динамику кризиса на рынке недвижимости (как это было и в США в период 2005-06 г.г., предшествовавшего краху ипотечной системы). После падения 2010-2012 г.г. новое строительство вновь растет, объем продаж, взлетев в 2012 г., с начала 2013 года резко падает, а объем инвестиций в строительство объектов недвижимости сократился лишь крайне незначительно:

Housing sales decelerating in yoy terms



Объем инвестиций в новую недвижимость в январе-октябре нынешнего года составил 6,87 триллиона юаней, показав рост, по сравнению с тем же периодом прошлого года, на 19,2% т.е. на \$1,13 млрд.

В этих общих экономических условиях финансовую систему лихорадит, в ней нарастает разбалансированность и фундаментальная напряженность.

Официальный государственный долг (долг центрального правительства) составляет 23% ВВП. Однако совокупный национальный долг (долг центрального правительства, местных властей, предприятий и домохозяйств) уже превысил 200% ВВП (в США – 253%). Причем это неточные данные. Долг местных властей, по некоторым оценкам, составляет 3,3 триллиона долларов. Оценки в самом Китае настолько расходятся, что всерьез

оперировать ими не имеет смысла. Называются цифры от 15 до 30 триллионов юаней (2,5 – 4,9 триллиона долларов США). Реальной официальной оценки долга на данный момент до сих пор нет: правительство Китая пока не может завершить подсчеты. Последний раз Национальное аудиторское бюро обнародовало данные в 2010 г. – 10,72 триллиона юаней, что составило 27% ВВП (для сравнения: официальная цифра долга штатов и муниципалитетов США составляет 18% ВВП). С тех пор выпуск долговых обязательств местных органов власти в Китае приобрел взрывной характер.

Одна из причин неразберихи – фактор теневой финансовой системы, которая включает квази-государственные финансовые учреждения, такие как управляющие капитальные фонды, создаваемые местными властями для выпуска долговых обязательств в обход ограничений, установленных центральным правительством непосредственно для местных органов власти. Национальное аудиторское бюро насчитало 223 таких учреждения, созданных 36 местными правительствами. Предполагается, что в 2011 г. они выпустили долговых обязательств на сумму 400 миллиардов юаней, а в 2012 г. – 1,09 триллиона. Более того, считается, что эти учреждения набрали банковских кредитов на сумму 9,59 триллионов юаней (\$1,57 триллион). Но это лишь «прикидочные» оценки.

Динамика «квази-денег» может выглядеть следующим образом:



Диаграмма основана на неких данных Банка Китая, но реальная проблема представляется намного серьезнее.

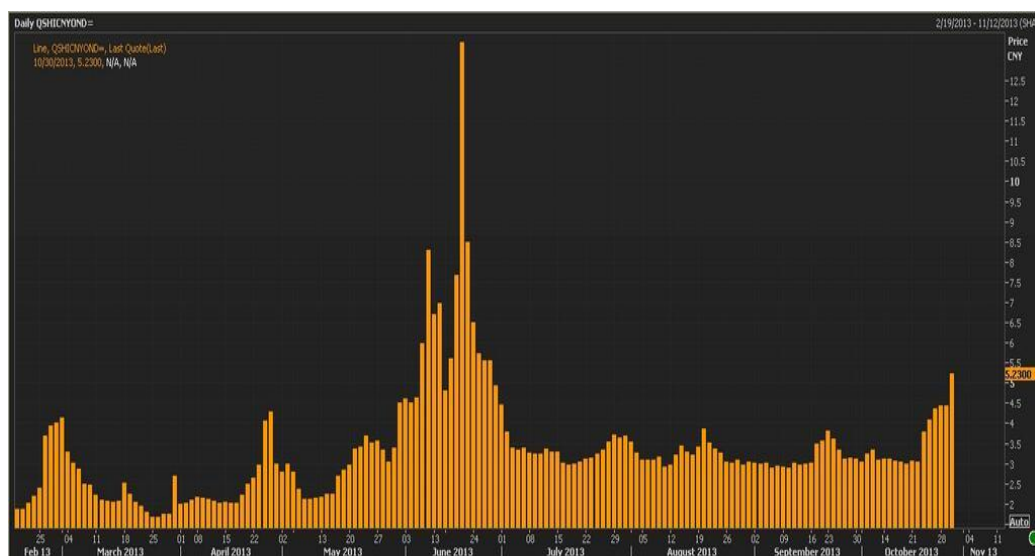
Предполагается, что на теневые финансовые организации приходится 80% долга местных органов власти. 151 из 223 не смогли получить прибыль, и местные власти вынуждены брать новые кредиты, в том числе под залог земли, цена на которую может резко упасть вместе с ценами на недвижимость. В ряде провинций этот процесс уже идет.

Растет объем «плохих» долгов по банковским кредитам и их списаний. В первой половине 2013 г. объем списаний в 5 крупнейших банках Китая утроился, увеличившись на 3,65 млрд. долларов (22,4 млрд. юаней, по сравнению с 7,65 млрд. за тот же период прошлого года). Всего объем таких долгов составляет 349,9 млрд. юаней – 1% от всех кредитов.

Некоторые аналитики призывают не придавать слишком большого значения этой проблеме, поскольку процентное соотношение неработающих кредитов к их общему объему кажется небольшим, а размер золотовалютных резервов страны вроде бы позволяет без особых проблем рекапитализировать банки. Однако это мнение не учитывает ряд существенных факторов.

На первый взгляд, не значительная доля «плохих» долгов в общей массе кредитов в действительности не отражает истинного положения. Крупнейшие банки не только списывают долги, но и продают их – теневым финансовым организациям. Если бы этого не происходило, то, например, у пятого банка Китая – Bank of Communications объем «плохих» долгов вырос бы в первом полугодии не на 17%, а на 36%. Сам Банк Китая имеет значительные долговые обязательства. Все больше вопросов у инвесторов вызывает качество банковских активов.

Не случайно время от времени на кредитном рынке уже возникают чрезвычайные ситуации, точные обстоятельства которых сторонним наблюдателям не известны. Первая такая ситуация на рынке краткосрочного межбанковского кредитования возникла в июне. Тогда предполагалось, что один из крупных банков не смог расплатиться по краткосрочным межбанковским кредитам. Затем Банк Китая нарастил ликвидность в системе и ситуация стабилизировалась. Сейчас на межбанковском рынке вновь наблюдается рост ставок по краткосрочным кредитам:



Причем на этот раз Банк Китая, не рекламируя свои действия, вбрасывает дополнительную ликвидность в систему (несмотря на упоминавшееся выше предупреждение премьера Китая, что дальнейшая накачка экономики деньгами грозит инфляцией – которая, впрочем, и так растет).

Что касается растущих валютных резервов, то и здесь происходят процессы, чреватые крупными неприятностями для китайских властей. С одной стороны, с падением объема внешней торговли сокращается объем торговой валютной выручки предприятий (собственные средства). С другой стороны, продолжается притока заемных валютных средств, полученных в банках Гонконга и вводимых в страну для конвертации и инвестирования в «высокодоходные» проекты. Вероятно, что речь идет не только о банках Гонконга.

Анализируя эти и другие данные, многие инвесторы – не только на китайском, но и на глобальном рынке - начинают все больше нервничать, полагая, что в сложившихся условиях безмерно разросшейся теневой банковской системы, роста денежной массы и усиливающегося инфляционного давления китайские власти будут вынуждены прибегнуть к ужесточению денежно-кредитной политики. Но именно это и может спровоцировать обрушение рынка недвижимости, отток иностранных инвестиций, кризис ликвидности, крах теневой банковской системы, а затем и всей экономики. Китай пока

еще не столкнулся с главной опасностью – оттока иностранного капитала в случае дальнейшего обострения ситуации в стране. Этот процесс может начаться по любому относительно значимому поводу, приобретя обвальный характер. Речь не идет о ближайших месяцах, однако в течение 2-3 лет этот сценарий может стать реальностью. Важно учитывать, что предыдущий долговой кризис 10-15 лет назад был решен в условиях достаточно бурного роста экономики, а не ее стагнации, как сейчас.

Таковы, в общих чертах, проблемы, которые будут рассматриваться на пленуме ЦК КПК. К рассмотрению предложены вопросы реформирования финансовой системы, налогообложения, оборота земли, системы социального обеспечения и страхования, системы управления, приватизации государственной собственности, инновационной деятельности, политики в области внешних инвестиций.

Однако в самом руководстве Китая наблюдаются серьезные разногласия по вопросам экономики. Существует сильная оппозиция, по крайней мере, некоторым рыночным реформам со стороны левацки настроенных деятелей, местных властей, руководителей госпредприятий, включая госбанки. Это, в частности, касается таких ключевых вопросов, как либерализация государственного контроля над финансовым сектором, включая возможность создания частных банков, установление системы более свободного ценообразования на энергетические товары и землю, сокращение бюрократического аппарата. Обстановка внутри партийно-государственного руководства в Китае в значительной степени напоминает КПСС накануне и в начальный период перестройки в СССР. Несмотря на устранение ряда консерваторов (одним из лидеров которых был осужденный на пожизненный срок Бо Силай), борьба между реформаторами и консерваторами не прекратилась, причем в силу значительных экономических проблем в Китае, значительного расслоения общества, роста коррупции, поколение времен «культурной революции» набирает силу.

Ожидания того, что пленум ЦК КПК примет важные решения о либерализации экономики и проведении новых реформ еще недавно были весьма высоки. Однако в последние дни многие эксперты стали предупреждать, что такие ожидания необоснованны. Если пленум примет половинчатые решения, рынки могут отреагировать достаточно резко, меняя свое отношение к перспективам развития китайской экономики.

Финансово-экономические проблемы Китая и туманные перспективы их реального решения накладываются на не менее сложное положение во всех ведущих соседних экономиках Юго-Восточной Азии и Австралии. В случае негативного развития событий в обозримом будущем это может создать разрушительный «кумулятивный» эффект для глобальной экономики.

В Японии «абеномика», как и предполагалось, порождает новые опасные диспропорции в местной финансовой системе, но, несмотря на агрессивную денежно-кредитную политику правительства, экономика страны продолжает переживать значительные трудности. 15 месяц подряд торговый баланс страны закрывается с нарастающим дефицитом. В сентябре он вырос до рекордного уровня в 932 млрд. йен (\$9,5 млрд.). За период апрель-сентябрь он составил \$51 млрд. Это – результат роста стоимости импорта энергетических товаров и продовольствия из-за падения курса национальной валюты, которой правительство настойчиво сбивало для поощрения экспорта. США остаются основным торговым партнером Японии – с положительным балансом. Удар пришел с другой стороны – из Китая. Торговый дефицит Японии на этом направлении вырос на 87%. Экспорт в Китай вырос на 11,4%, а импорт из Китая – на 30,9%. Это сказалось на замедлении темпов роста ВВП. В результате действий Банка Японии, проводящего

политику монетизации государственного долга за счет скупки гособлигаций, долговой рынок практически перестал существовать. Бумаги скупаются центральным банком, который определяет и цены. Так выглядит график доходности 10-летних гособлигаций:



Банк Японии попал примерно в ту же ловушку, что ФРС США: повышение процентной ставки лишь до 2,8% будет означать, что обслуживание долга будет равно всем бюджетным доходам. На долговом рынке образовался кризис ликвидности. Малейший повод обеспечит резкий рост волатильности, что может иметь разрушительный эффект для банковской системы.

В Индии также усугубляется разбалансировка финансовой системы. Агентство S&P предупредило об ухудшении качества банковских активов, «которое, скорее всего, достигнет уровня, значительно хуже ранее ожидавшегося ранее, что объясняется ухудшением общего состояния экономики». Дефицит платежного баланса страны является одним из самых высоких среди стран с развивающимися рынками. Несмотря на это индийский фондовый рынок растет (естественно в результате стимулирующих действий центрального банка):



В Австралии угрожающая ситуация складывается на рынке недвижимости, где разрастается огромный пузырь. Стоимость активов в сфере недвижимости в стране в 3,26 раза превысила объем ВВП (в США соотношение – 1,15, в Канаде – 1,78, в Британии – 2,82, Новой Зеландии – 3,18). Австралийцы, однако, далеко впереди всех по показателю доли выданных кредитов на жилье в общем объеме кредитов – около 63% (ближайший

«конкурент» Норвегия – около 43%, в Канаде – 40%, в США – около 35%, в Британии – примерно 18%). 60% кредитов на жилье приходятся на 4 крупнейших банка Австралии. Цены на недвижимость продолжают расти. А экономика страны, сырьевой экспорт которой в первую очередь ориентирован на Китай, стагнирует. Согласно расчетам, примерно 10-процентное падение цен на недвижимость вызовет крах австралийской банковской системы.

Все более угрожающим выглядит долговой кризис в Малайзии, Южной Корее, Сингапуре и Таиланде.

В Таиланде долг домохозяйств достиг 77,5% ВВП (во время предыдущего «азиатского кризиса» 1997 г. этот показатель составлял 28,8%). Потребление в стране сокращается. Замедляются темпы роста экспорта – основного компонента ВВП страны (60%). В сентябре он упал на 7,1% в годовом выражении, тогда как ожидался рост на 0,5%. Усилился отток иностранного капитала. В стране вновь нарастает политическая напряженность. Речь о предкризисном положении экономики пока не идет, однако негативное развитие событий в любой из стран региона, несомненно, послужит толчком для его развития.

Примерно такая же ситуация складывается в Индонезии – из-за падения цен на экспортируемое сырье и замедления китайской экономики.

Основная ближайшая угроза для этой группы стран – начало сворачивания мер по стимулированию американской экономики Федеральной резервной системой. Не случайно Bank of America счел необходимым предупредить: инвесторам, держателям ценных бумаг стран с развивающимися рынками грозит значительный, массивный и неординарный риск, который должен быть захеджирован другими активами или устранен полностью закрытием соответствующих позиций.

Алексей Букин

© 2013 Диалар Инвест