COVID-19, Тайвань, юань и осторожный дракон. Экономика и фондовый рынок Китая

Сергей ПАХОМОВ,
доктор экономических наук

В июне 2000 года главный экономист «Морган Стэнли» Стивен Роуч интервьюировал ряд китайских руководителей. Собеседники указали на две главные угрозы успешному развитию Китая: проблема Тайваня и слишком быстрые темпы экономических реформ. Двадцать лет спустя сбылось сделанное тогда же предсказание: «Китай превратится в главного геополитического и военного противника Америки в ближайшие 10 или 20 лет»[1]. Добавилась третья глобальная проблема — COVID-19, трехлетняя самоизоляция Китая и падение темпов экономического роста.

Помимо ущерба, нанесенного трехлетними карантинами, сохраняются структурные проблемы в экономике

ВСЕМ СМЕРТЯМ НАЗЛО

Китай остается второй экономикой мира по номинальному ВВП с темпами роста в 3% в прошедшем году и в 5.2% в текущем ($18.1 трлн в 2022 году, с прогнозом в $19.374 трлн в 2023 году, по оценкам МВФ). Внешний долг составляет 15% от ВВП, валютные резервы — $3.277 трлн (без учета резервов Гонконга в $417.3 млрд). В 2022 году в числе 20 ведущих международных финансовых центров мира находились Гонконг (фактически часть КНР с формальной автономией и собственной валютой), Шанхай, Пекин и Шэньчжень. В январе 2023 года были отменены все ограничения, связанные с COVID-19, возродилась надежда на рост экономики за счет оживления экспорта, внутреннего потребительского рынка и рынка недвижимости. В июле состоялись визиты в Пекин госсекретаря США Блинкена и министра финансов Йеллен, позже прибыл столетний Киссинджер и даже удостоился встречи с Си Цзиньпином, появилась надежда разрядить взаимную напряженность в отношениях вокруг Тайваня.

ЭКОНОМИКА: ПРЕОДОЛЕНИЕ КАРАНТИНА И ПОПЫТКИ ВОЗОБНОВИТЬ РОСТ

Помимо ущерба, нанесенного трехлетними карантинами, сохраняются структурные проблемы в экономике: сектор

[1] Roach S. S. This China is Different. A Collection of Essays on China's Growing Stature in the World Economy. Morgan Stanley, 2002. P. 60, 92.

неэффективных госпредприятий и кризисный сектор недвижимости, высокий уровень задолженности домохозяйств, госпредприятий, строительных компаний и местных органов власти перед банковским сектором. Это огромный объем проблемных долгов, который в 2023 году составит около 300 % ВВП КНР. Госсектор медленно реформируется последние 25 лет, но частный сектор в промышленности и в сфере услуг не может поглотить высвободившихся работников. Безработица среди молодежи превысила 20 %, особенно среди выпускников вузов. Это тормозит рост производительности труда в китайской экономике и грозит социальной напряженностью. Геополитическая напряженность и глобальный спад спроса привели к падению экспорта КНР, особенно в США и ЕЭС, которые, наряду со странами АСЕАН, являются ее главными торговыми партнерами. В июле экспорт снизился на 14.5 %, а импорт — на 12.4 %[1]. Произошло падение прямых иностранных инвестиций со $100 млрд до $20 млрд в марте 2023 года. Текущая доля иностранных портфельных инвестиций за последние несколько месяцев упала с 3.5 % до 2.8 %. Ужесточение монетарной политики и рост процентных ставок в США и развитых странах усилили отток иностранного капитала, курс юаня к доллару США с марта 2022 года снизился на 10 %. Экономический рост в стране упал до 3 % в 2022 году. В первом полугодии 2023 года внешнеторговый оборот КНР снизился на 4.7 % до $2.918 трлн.

Господдержка экономики сводится к традиционному фискальному маневру для оказания помощи средним и малым предприятиям, а также к финансированию госпредприятий и инфраструктурных проектов за счет госдолга. Было направлено 4.2 трлн юаней на финансовую стабилизацию предприятий через налоговые и иные скидки, в том числе малым и микропредприятиям. В июне китайская экономика из-за падения спроса оказалась на грани дефляции. Инфляция упала до нуля, падают цены на недвижимость и экспорт товаров и услуг. Товарные цены, в том числе на продукты питания, не растут, спрос остается низким, поскольку домохозяйства делают упор на сбережения, а не на потребление. Достижение цели роста экономики в 5 % в 2023 году ставится под сомнение. Ожидается, что Народный банк Китая (НБК) в очередной раз должен снизить базовую процентную ставку (этого не произошло), ослабить требования к банковским резервам. Правительство должно прибегнуть к налоговому маневру в целях стимулирования спроса, уйти от государственного финансирования инфраструктурных проектов, десятилетиями традиционно используемого для поддержания экономического роста, в пользу стимулирования потребителей и внутреннего спроса[2]. Политбюро и Госсовет в конце июля декларировали необходимость принятия решений в пользу стимулирования приобретения электромобилей, жилой недвижимости через развитие доступного арендного жилья и развитие внутреннего туризма[3]. Реальное государственное финансовое стимулирование внутреннего потребления неизбежно ведет к росту долга и повышению стоимости рабочей силы, а также снижает конкурентоспособность китайского экспорта.

НЕДОСТРОЙ И «ОБМАНУТЫЕ ИНВЕСТОРЫ»

Строительный сектор составляет примерно 25 % экономики Китая. С 2015 года ужесточилось госрегулирование банковского кредитования строительных компаний в целях охлаждения рынка и предотвращения роста плохих долгов на банковских балансах. Строительные компании стали продавать напрямую домашним хозяйствам дома и квартиры на стадии начала строительства, помещая средства на счета «эскроу», к которым имеют ограниченный городскими властями доступ по мере завершения проекта. Это быстро привело к финансовому кризису сектора, к замораживанию проектов и к появлению в КНР класса «обманутых инвесторов», взявших обеспеченную «недостроем» ипотеку в банках. Дальнейшее ужесточение госрегулирования рынка в 2020 году привело к дефолту 38 % строительных компаний, имеющих биржевой листинг облигаций. В среднем их облигации торгуются на уровне 40 % от номинала. Сектор нуждается в срочной реструктуризации, но банкротство строительных компаний разорит десятки миллионов покупателей квартир, банки, выдавшие им ипотеку и кредитовавшие строителей, инвесторов, купивших облигации строительных компаний. Долг только крупнейшего неплатежеспособного застройщика Китая «Evergrande» превышает $300 млрд, торговля его акциями приостановлена. В 2022 году многие домохозяйства перестали платить по ипотеке, что вынудило правительство ввести мораторий на эти платежи.

Сейчас правительство Китая не оказывает прямой поддержки обанкротившимся девелоперам, сосредоточившись на выборочном финансировании их отдельных проектов для снятия напряженности вокруг «обманутых инвесторов»[4]. На эти цели до мая 2024 года выделено 200 млрд юаней ($28 млрд). Средств недостаточно, часть бремени возложена на местные органы власти, что приводит к росту их задолженности. В ответ городские власти блокируют строителям доступ к счетам «эскроу»[5]. Нарастает долговое бремя на банки и нефинансовые кредитные организации, которые утрачивают способность к дальнейшему фондированию. Растет долг государства (108 % от ВВП), предприятий (125 % от ВВП) и домохозяйств (62 % от ВВП). Прогнозируется дальнейший рост долгового бремени[6].

ЮАНЬ НА МАРШЕ? ДА, НО ЭТО «ДЛИННЫЙ МАРШ»

КНР в обстановке растущих геополитических рисков пытается «уйти от доллара» и увеличить долю трансграничных расчетов в юане во внешней торговле и в международных финансовых потоках. В последние месяцы последовали заявления со стороны Саудовской Аравии, Бразилии и Аргентины о допустимости расчетов в юане во внешней торговле с КНР. Активно использует юань в расчетах с Китаем Россия, однако предположительно пока это ниже 20 % взаимного торгового оборота. Доля России во внешней торговле КНР составляет всего 2.98 %. Практическое осуществление этих договоренностей требует развитого

[1] Chinese Exports Suffer Worst Fall Since Pandemic. Financial Times, 08.08.2023.

[2] China on Brink of Consumer Deflation. China's Youth left behind as Job Crisis Mounts. Financial Times. 10.07.2023.

[3] https://www.reuters.com/markets/asia/chinas-factory-activity-extends-declines-firming-case-stimulus-2023-07-31

[4] Evergrande Wins Creditor Support for Debt Restructuring. Financial Times. 03.04.2023.

[5] https://www.reuters.com/world/china/chinese-cities-tighten-property-firms-access-escrow-funds-sources-2023-08-02/

[6] People's Republic of China. Staff Report for the 2022 Article IV Consultation. IMF, December 19, 2022.

рынка «офшорного юаня» и полной его конвертируемости, которой пока нет. При сохранении госконтроля над движением капитала в КНР существует острый недостаток «офшорного юаня», центром для которого является Гонконг. В настоящее время ценные бумаги, номинированные в юане, составляют всего 1.2% листинга биржи Гонконга. В 2021 году офшорные займы и депозиты в юане составляли только 2 трлн, или 0.5% займов и депозитов на внутреннем рынке Китая. Но в 2023 году происходит быстрое наращивание выпуска иностранными эмитентами облигаций в юане внутри КНР (75 млрд юаней) и в Гонконге (320 млрд юаней)[1]. В то же время офшорный доллар США обеспечивает более 25% глобального финансирования в этой валюте, а офшорный евро — около 20%. В мае 2023 года 43% мировых трансграничных расчетов приходится на долю доллара США, 35% — на долю евро, 7% — британского фунта и 3.2% — японской йены.

НБК открывает двухсторонние кредитные линии в юане с национальными банками стран-партнеров. Сейчас такие кредитные линии краткосрочны, невелики по объемам и действуют в отношении 24 стран, включая Россию (150 млрд юаней сроком до 2024 года). В 2021 году доля трансграничных расчетов КНР в юане достигла 47% и впервые превысила долю расчетов в долларе США. Но преобладают биржевые торговые операции и портфельные инвестиции с китайскими активами, номинированными в юане (21 трлн юаней против 7.9 трлн юаней в расчетах за товары и услуги), и валютная торговля юанем (7% глобального оборота). НБК декларирует продолжение «курса на усиление рыночного влияния при формировании обменного курса юаня при сохранении его стабильности». В настоящий момент в КНР действует система «управляемого плавающего курса» на базе механизма спроса и предложения, корректируемого с учетом выбранной корзины валют. В 2021 году объем операций на валютном рынке КНР достиг $36.9 трлн. Его участниками являлись 515 банков на спотовом рынке и 124 — на рынке валютных деривативов. Сто тридцать один банк являлся иностранным. Торгуется 29 различных валют развитых стран и стран развивающихся рынков. На банковском внебиржевом валютном рынке фигурирует 40 различных валют, одобренных для использования в трансграничных расчетах КНР с другими странами. По данным Банка международных расчетов, в 2022 году юань стал пятой в мире торгуемой валютой, а китайский валютный рынок занял десятое место. В глобальных трансграничных расчетах доля юаня остается незначительной и выросла с 1.1% в 2013 году до 2.5% в мае 2023 года. В 2016 году юань был включен в корзину SDR, где его доля составляет 12.3%. Доля международных валютных резервов (3%) и долговых обязательств (0.7%) в юане незначительна, и только отдельные страны используют курс юаня для определения обменного курса собственной валюты[2].

ДРАКОН ОСТОРОЖНО СОСРЕДОТАЧИВАЕТСЯ

Фондовый рынок Китая развивается. В конце 2021 года насчитывалось 4715 компаний с листингом на биржах Шанхая и Шеньчженя с капитализацией в 91.61 трлн юаней. К 30 апреля 2022 года их операционные доходы составили 66.32 трлн юаней, а чистая прибыль превысила 5 трлн юаней. Развивается сектор управления активами, который в конце 2021 года насчитывал 151 компанию (45 из них — международные) и управлял 25.56 трлн юаней в виде публично размещаемых фондов. Фонды акций составили 10.2%, облигаций — 26.62%, смешанные — 26.62% и фонды денежного рынка — 37.05%. Насчитывается 124 117 фондов прямых инвестиций в общем размере 19.76 трлн юаней. Росту фондового рынка регулярно способствовали декларации правительства о мерах поддержки экономики КНР.

НБК продолжает традиционную политику по сохранению стабильности финансового и фондового рынка Китая. К числу конкретных мер относятся устойчивая макроэкономическая политика (налоговый маневр, поддержание достаточного уровня ликвидности в финансовой системе), поощрение банков к поддержке производительного сектора экономики, особенно малых и средних предприятий (запрет на снижение уровня финансирования предприятий, на акселерацию выплаты займов, на досрочное расторжение кредитных договоров, поощрение банков к снижению процентных ставок и комиссий, ориентация банков на усиленное кредитование малых, средних и микропредприятий, особенно в сельскохозяйственном секторе экономики), продолжение реформ, направленных на создание институтов финансового рынка (повышение стандартов корпоративного управления, реформа системообразующих коммерческих банков и институтов финансирования проектов развития, сельских кредитных кооперативов).

КНР в обстановке растущих геополитических рисков пытается «уйти от доллара» и увеличить долю трансграничных расчетов в юане во внешней торговле и в международных финансовых потоках

Планируется завершение создания системы первичного размещения акций, обеспечивающей защиту прав инвесторов, совершенствование системы размещения облигаций, повышение стандартов раскрытия эмитентом информации, создание механизма регулирования деятельности финансовых посредников и механизма урегулирования случаев дефолта. Будет совершенствоваться система раннего выявления финансовых рисков и управления ими. Повысится капитализация системообразующих финансовых институтов и финансовых холдинговых компаний, торговых платформ, усиливается мониторинг их финансового состояния с целью предупреждения рисков. На валютном рынке усиливаются требования к хеджированию валютных рисков. Будет создан Фонд гарантии финансовой стабильности как барьер против крупномасштабных финансовых рисков. Рассматривается вопрос о страховании депозитов. И конечно, усиливается персональная ответственность руководителей, виновных в возникновении рисков[3].

[1] Cross-border Debt Boom Aids China's Efforts to Widen Renminbi Use. Financial Times. 08.08.2023.

[2] Asia Economic Analyst. Progress Check on RMB Internationalization. Goldman Sachs, 2 July 2023.

[3] China. Financial Stability Report 2022. Financial Stability Analysis Group of the People's Bank of China. P. 3–60.