Николай КАЩЕЕВ,
начальник аналитического отдела департамента казначейских операций и финансовых рынков, Сбербанк РФ

Мне представляется, что если мы не хотим, проснувшись однажды утром, увидеть разразившийся кризис уровня credit crunch осени-2008 и оказаться к нему вновь неподготовленными, то нам стоит перестать очаровываться Китаем. Чем раньше, тем лучше. Слава богу, что в насквозь идеологизированной России (заниматься «геополитикой» и «идеологизировать» гораздо проще, чем просто убрать за собой хотя бы на той же кухне, где этой «геополитикой» и занимаются) все реже упоминается Китай как образец для подражания буквально во всем. Надо полагать, что в ходе развертывания неприятностей в экономике Белоруссии — этой очередной маленькой утопии для некоторых слоев соотечественников — оставшееся очарование подобными моделями еще сильнее уменьшится. Впрочем, думается, что очарование Китаем проходит не по причине трезвых оценок тенденций его развития, а по тем обстоятельствам, что китайцы ведут с нами переговоры о нефти и газе со своих уникальных позиций, заключающихся в том, что покупатель всегда правее продавца, а также из-за опасений ползучего захвата ими Дальнего Востока. Эти аргументы («наших опять обижают и хотят земли отобрать»), даже будучи преувеличенными мнительными россиянами, безотказно и быстро превращают любого бывшего союзника и даже почти «братский народ» в нового злокозненного противника, коим и так несть числа… И тогда все, бывшее в нем позитивным, тут же получает обратный знак.

И баочуань плывет…

Сегодняшняя история Китая имеет весьма поучительные аналоги в прошлом. Что действительно ново для Китая XX–XXI веков — это необычно тесный симбиоз с Западом, примеры чего в прошлом не сыскиваются. А в остальном… Не поленитесь почитать ту же Википедию. Например, вот это: «Флот Чжэн Хэ: парусный флот, во главе которого стоял евнух Чжэн Хэ, был построен в начале XV века в китайской Империи Мин и состоял из не менее чем 250 судов. Если верить данным, приведенным в источниках периода, в число флота входили суда, далеко превышавшие по своим размерам крупнейшие суда, существовавшие в европейских флотах даже в период расцвета деревянного парусного флота, XVIII – начале XIX веков, и сравнимые по своим размерам с крупнейшими когда-либо существовавшими парусными судами».

Чтобы попытаться описать, что это было, надо привести размеры так называемых «кораблей-сокровищниц», баочуань. Как и в современном Китае, однозначно достоверных сведений ни о чем нет. Эти, возможно, мифические корабли, согласно разным источникам, каждый из которых мог бы содержать и столь же достоверное описание живого дракона, могли иметь размер до 44 чжан в длину и 18 чжанов в ширину. Беда в том, что и сама мера длины — чжан, равный десяти чи — варьировалась в зависимости от местности, один чи был равен от 27 до 38 см. Однако даже при минимальном значении чи палуба баочуань достигала без малого 120 м в длину и почти 50 м в ширину: судно с такими «изящными» пропорциями не могло бы пройти и через современный Панамский канал! Кроме того, китайские корабли имели низкую осадку, не более 6 метров, а то и вообще плоское дно. Споры вокруг реальности этих странных титанов не утихают, но многие сходятся в том, что ни о каком путешествии через любые достаточно бурные моря даже таких громадных «плоскодонок» не могло идти и речи: их,

как минимум, сильно сносило бы ветром из-за отсутствия киля. Все китайское судостроение родилось в каботажных плаваниях, суда заходили в реки и ходили вдоль берегов или в спокойных, предсказуемых водах. Потому максимальной дальностью торговых походов было плавание отдельных эскадр флота Чжэн Хэ к берегам Аравии и восточной Африки (где сейчас Сомали), а более частой конечной точкой был Ормуз в Персии и еще более частой — южная Индия. Максимальная скорость флота не достигала и 5 км/ч.

Надо заметить, что в 1281 году монголы пытались захватить Японию, отправив туда огромный десант на китайских кораблях. Эта эскадра, благодаря указанным выше особенностям кораблей (плоскому дну, низкой осадке), была почти полностью уничтожена тайфуном. На счастье японцев…

В наши дни экономика Китая вызывает буквально фетишистское поклонение всего мира. Зачарованные темпами роста, открывающимися перспективами потребления в стране с населением 1.3 млрд чел. (об этом чуть ниже), великое множество инвесторов готовы отдать душу дьяволу, чтобы хоть как-нибудь поучаствовать в этом великом походе нового флота Чжэн Хэ… Постойте, но не мы ли только что говорили о том, что этот флот носил полумифический характер и его «подвиги» были невероятно далеки от достижений куда более скромной, но эффективной и очень реальной флотилии Колумба или Васко Да Гаммы?

Китай перенял парадигму западного развития экономики, основанную на кредитной экспансии. Отличием китайского пути является то, что кредитные средства в абсолютно преобладающей пропорции расходуются на инвестиции, а не на потребление. Так ли это однозначно хорошо? Ответ, как минимум, таков: это зависит от того, кто и как инвестирует.

Китай (материковый, mainland) имеет громадную банковскую систему. Не в смысле числа банков, их всего около 50, включая так называемые корпорации — иностранные банки, получившие разрешение работать в КНР. Дело в их размере. Выданные кредиты банковской системы КНР составляют около 140% ВВП страны, или более $8 трлн. Четыре крупнейших — естественно, государственных — банка страны имеют совокупные активы около $6.5 трлн, что превышает китайский ВВП. Очень важной особенностью является то, что именно в последние годы наблюдался беспрецедентный взрывной рост банковских активов, о чем мы скажем ниже.

При всем при том, банки КНР отличаются низкой капитализацией (помните про осадку кораблей Чжэн Хэ?) — около 6%, против, например, 9–10% в разное время в РФ. Структура их пассивов весьма показательна для страны, где накопление капитала составляет почти 50% ВВП, а потребление не дотягивает и до 40%: более 85% ресурсной базы составляют депозиты, причем чуть более четверти всех пассивов — это депозиты предприятий, остальные 60% пассивов — это депозиты физических лиц. Среди прочих видов обязательств для крупнейших госбанков выпуск облигаций дает около 9% пассивной части баланса, а «бизнес с контрагентами» (так в отчетности) — 5.5%. В РФ, для сравнения, доля депозитов в пассивах банков составляет 58%.

Активная часть баланса китайских банков — это, разумеется, прежде всего, классические коммерческие кредиты. 56% из них предоставлены китайским предприятиям, 20% — иностранным заемщикам, 13% — портфельные вложения. Совершенно незначительна доля кредитов физическим лицам — в абсолютном выражении это немногим более $1 млрд (всего-то!), что также вполне адекватно отражает огромные нормы сбережения в этой стране.

Вы полагаете, что большая доля депозитов «физиков» в пассивах делает пассивную базу более дорогой? Ничуть не бывало. При инфляции в 2009 году на уровне около 1% (на самом деле, очень «среднее по больнице» — было от минус 1.6% до плюс 2% в разные месяцы) средняя доходность по годичному депозиту составляла 2.25%, в 2010 году — 2.75% при инфляции в среднем около 3%, а средний процент по кредиту той же срочности — 5.3% и 5.8% соответственно. Банки КНР стабильно удерживали одну и ту же маржу (3.06% на годичном сроке) и в 2009, и в 2010, и в 2011 году.

С конца 2008 года по конец 2010 года, пока банки США отказывались кредитовать кого-либо, кроме транснациональных корпораций, банки КНР, дабы преодолеть разрушительные последствия кризиса, выдали кредитов предприятиям в объеме $2.6 трлн — это треть от всего объема кредитов на сегодняшний день! Разумеется, под непосредственным присмотром государства. В результате этих вливаний экономика КНР, как посчитали эксперты Н. Рубини, выросла в номинальном выражении всего на $1.3 трлн, чему возможны два объяснения: высокая зависимость от внешнего спроса и неспособность экономики переварить столько денег внутри страны. Так или иначе, нет никаких сомнений, что за это время доля потенциально плохих кредитов выросла, и официальная цифра просрочки на уровне 1.1% несколько оторвалась от реальности. Впрочем, Fitch утверждает, что с учетом долга региональных властей (см. ниже) такая цифра по всей финансовой системе составляет уже более 6%. Но никто не может сказать точно, что там творится на самом деле…

Это как размер упомянутых выше кораблей: будь он мифом или реальностью, но отражает традиционные подходы китайцев к делу довольно точно. Типично китайская метода: провозгласить некую цель в особенных, весьма образных и поэтичных выражениях (например: «перейти реку, ступая с камня на камень» — это о переходе от социализма к капитализму), сконцентрировать на ее достижении максимальные усилия мобилизованных миллионов и… методично ее перевыполнить. А если и не перевыполнить в реальности, то занести в скрижали, что перевыполнили: например, написать в отчетах, что построили корабль с палубой размером около 6000 кв. м. Был ли он построен на самом деле, не был ли… Это — признаки тысячелетнего бюрократического государства. Однажды так, в пылу борьбы за урожай, чуть было не истребили всех воробьев. В 2009 году это было решение выдать как можно больше кредитных средств. Сегодня есть такая цель: за пять лет построить 36 млн домов для семей со средним и низким доходом, вложив в это дело около $620 млрд.

В мае 2011 года 113 китайских компаний-девелоперов, отчитываясь о результатах первого квартала, декларировали рост своих запасов на 40% год к году и падение оборачиваемости запасов до самого низкого уровня в истории. Впрочем, только 25 компаний показали убытки, а у 42 снизилась прибыль. При этом надо понимать, что, поскольку проекты в этой области начинаются в КНР только после внесения предоплаты, эти данные не отражают более актуальной ситуации, соответствующей периоду, когда правительство КНР начало активно охлаждать рынок недвижимости. Общий долг компаний-

девелоперов на конец первого квартала 2011 года достиг $155 млрд (1 трлн юаней), при этом большую часть заимствований они делают в Гонконге, а не на материковом Китае.

Общая картина выглядит таким образом, словно китайская банковская система не должна испытывать ровно никаких серьезных трудностей, поскольку обслуживает быстро растущую экономику, у которой впереди годы экстенсивного развития, и имеет колоссальную ликвидность. В условиях доминирующей роли государства, которое активно пользуется рычагами «ручного управления», моральных метаний по поводу правомерности известной формулы too big to fail явно не наблюдается. Немногочисленные китайские банки, за вычетом иностранных корпораций, потенциально too big to fail, если что. Китайское государство, в свою очередь, не испытывая ни малейших комплексов перед налогоплательщиками, всегда готово принять на баланс, если потребуется, миллиарды долларов плохих активов, и никто с него за это не спросит.

Кстати, примерно в том же духе, при этом весьма самонадеянно, действовал Александр Григорьевич Лукашенко, позабыв, однако, что он торгует в основном не с США и ЕС, совсем не так, как Китай, а наоборот, имеет дефицит текущих операций, что означает жизнь в долг и нерентабельность его маленькой экономики. Кстати, почему-то в 2000-х практически все разом позабыли, что отрицательное торговое сальдо означает именно это самое! То ли из-за подобного хронического состояния США (которые, однако, экспортируют кое-что, не учитываемое обычными методами торгового баланса: их рентабельность была совсем из другой области), то ли из-за того, что мировой банковский спрут этим планктоном активно питался.

Но есть кое-что, заставляющее в тысячный раз задуматься: а все ли, что мы знаем о Китае, таково на самом деле? Правда ли? Как насчет судов с палубой почти в 6000 кв. м? Что, например, это такое: The ghost towns of China: Amazing satellite images show cities meant to be home to millions lying deserted («Города-призраки Китая: удивительные спутниковые фотографии пустых городов, которые должны были бы стать домом для миллионов», http://www.dailymail.co.uk/news/article-1339536/Ghost-towns-China-Satellite-images-cities-lying-completely-deserted.html)? Количество пустых домов оценивают в… 64 млн шт., при этом каждый год до 20 новых городов строится на обширных пустынных землях[1]. Помните про программу строительства 36 млн домов за пять лет? Это не бред? Что это, если не новый флот Чжэн Хэ? Кангбаши, знаменитый район-призрак города Ордос, рассчитанный на 300 тыс. жителей, весь распродан, но стоит пустым, хотя должен был быть заселен в прошлом году. Однако это пустяки. Вот город Данту почти пуст… уже десять лет! Почему это происходит? Невольно возникает парадоксальный вопрос, который был поднят одним дотошным блогером (http://statin.livejournal.com/27096.html): а правда ли, что население Китая составляет один с лишком триллион человек? Может быть, там живет всего лишь около 500 млн человек? Гм…

Загадочные события в жилищном секторе в Китае есть симптом того, что эта экономика, гибрид социализма и капитализма, явно субсидируется. Примерно так же, как субсидировалась экономика Белоруссии, только другими методами. Собственно, мы точно знаем два вида таких субсидий: субсидии государственным корпорациям со стороны местного населения, которое получает низкое вознаграждение за свой труд и не имеет социального страхования, а также субсидии со стороны фиксированного обменного курса юаня. Экономика Белоруссии затрещала по швам, когда прекратилась внешнеторговая субсидия со стороны России, а конкурентоспособность белорусских товаров упала из-за роста доходов работников и неэффективных инвестиций (Белоруссии на российском рынке пришлось конкурировать с тем же Китаем). Экономика КНР затрещит по швам тогда, когда стоимость единицы труда (unit labor cost) убьет ее конкурентоспособность. Но у Китая есть большая фора перед Белоруссией: это достаточно открытая экономика, и Китай успел импортировать с Запада гораздо больше знаний и технологий, чем райский уголок А. Г. Лукашенко. Тем не менее, неизбежное в условиях полусоциализма (третьсоциализма, четвертьсоциализма) неправильное размещение инвестиций аукнется Китаю и, вероятно, в обозримом будущем. Это правило сродни таблице умножения: иначе просто не бывает. Либо высокая инфляция и рост стоимости единицы труда, либо ликвидация избыточных мощностей и запасов, коррекция стоимости активов.

В США не так давно сносились целые районы, застроенные новыми нераспроданными домами, которые было дешевле снести, чем содержать; в Китае, как мы знаем, города-призраки предоплачены. Кем? За счет каких средств? Как эти средства возмещаются? Загадка за загадкой… Вот возможный ответ: общий долг местных органов власти, согласно исследованию Народного банка Китая, составляет 14.4 трлн юаней — это $2.2 трлн. Этот долг учитывает, впрочем, исключительно обязательства 10 тыс. структур, созданных специально для привлечения финансирования для местных властей (financing vehicles, FV). Согласно же исследованию Национальной аудиторской службы, FV должны всего лишь около 5 трлн юаней (они исследовали всего менее 7 тыс. FV), зато другие связанные с местными властями организации, которые были рассмотрены в ходе аудита, задолжали 5.7 трлн юаней, или $900 млрд. Таким образом, общий госдолг Китая с учетом долга центрального правительства и местных властей может приближаться к 90% ВВП, как у США. BussinessInsider.com, впрочем, заключает: «Возможно, нам не стоит доверять никаким цифрам вообще» (http://www.businessinsider.com/the-trillion-dollar-question-part-2-confusion-on-the-china8217s-local-government-debts-2011-6). Возможно. Корабли Чжэн Хэ имели площадь палубы до 6000 кв. м. А может быть, в десять раз меньше. А может быть, еще меньше... Но говорят, что они все же плавали по морю, хоть и недалеко от берега…

[1] …Это и есть голубая мечта наших поклонников социализма с почти человеческим или каким-то еще лицом и вообще всех поклонников той идеи, что «надо чего-то строить». Возможно, что и надо, но только не так. Идеал гореиндустриализаторов, если отбросить всякие маскировочные сетки вроде госплана, таков: инвестировать в фетиш индустрии, по сути абы во что, но чтобы дымило и вертелось, и лучше за Полярным кругом, объявить комсомольский призыв, построить студенческие строительные отряды в колонны, посадить призывных солдат (куда без них) в вагоны, подтянуть УФСИН, заманить длинным рублем бродяг и прочих романтиков и отправить их всех осваивать фонды... Во времена «развитого социализма» низкоквалифицированный труд студентов летом в стройотрядах оценивался так: не менее 1–1.5 тыс. руб. за сезон работы в Сибири или Казахстане по строительству каких-либо простых объектов с понятным качеством, то есть отсутствием такового. Это при том, что зарплата в 200 руб. считалась в стране неплохой. Неудивительно, что при такой оплате непроизводительного и некачественного труда (оплачивалась, как метко отмечено в одной песенке, «усталость») скрытая инфляция в СССР была очень велика и при регулируемых ценах выражалась в повсеместном острейшем дефиците товаров и услуг. Даже СССР не удалось обмануть простейшие законы экономки, спроса и предложения.