

Макмахон Д. Великая китайская стена долга. Теневые банки, города-призраки, массированные кредиты и конец китайского чуда
Dinny McMahon. China's Great Wall of Debt. Shadow Banks, Ghost Cities, Massive Loans, and the End of Chinese Miracle. NY: Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company, 2018. 256 p.

Книга Динни Макмахона «Великая китайская стена долга» была опубликована в 2018 г. и получила достаточно высокие оценки критиков, в том числе газеты Financial Times. Д. Макмахон на протяжении долгого времени жил в Китае, работал журналистом Wall Street Journal и Dow Jones News Service. «Великая китайская стена долга» посвящена проблемам развития китайской экономики, прежде всего, ее финансового сектора. Автор достаточно подробно описывает особенности современного финансового рынка КНР, стоящие перед ним угрозы и вызовы. Основной посыл — китайская экономика впала в чрезмерную зависимость от долговой накачки, при этом превалирующая роль государства в экономике не позволяет создать условия для эффективного использования кредитных инструментов. Несмотря на определенную ангажированность книги в пользу западного мейнстрима, требующего от Китая безоглядного углубления рыночных реформ и безусловного ослабления экономической роли государства, некоторые содержащиеся в ней наблюдения представляются небезынтересными и актуальными для понимания современных тенденций в экономике КНР.

За временными рамками исследования остался период 2017–2018 гг., когда Пекин запустил крупномасштабную кампанию по борьбе с финансовыми рисками, многие из которых описаны в книге Д. Макмахона (были закрыты тысячи платформ сетевого кредитования, ограничены зарубежные инвестиции в непрофильные активы, ужесточено регулирование нетрадиционных банковских продуктов). Вместе с тем, несмотря на значительные усилия Пекина по снижению уровня долговой зависимости, последние шаги китайского правительства свидетельствуют, что в условиях «торговой войны» с США и замедляющихся темпов экономического роста Китай снова возвращается к модели активного стимулирования экономики с помощью кредитного финансирования.

В 2008 г. Пекин, чтобы справиться с глобальным финансовым кризисом, запустил программу масштабного стимулирования экономики, главным элементом которой стало банковское финансирование. Темпы экономического роста удалось удержать на приемлемом уровне, однако кредитная масса резко возросла, и страна подседа на «кредитную иглу».

Менее чем за 10 лет задолженность увеличилась на 12 трлн долл. (сумма, сопоставимая с размером всей банковской системы США в 2008 г.). Если в 2008 г. она составляла 160% ВВП, то в 2016 г. — уже 260% (приблизительно такое же соотношение долга к размеру экономики в США).

Особую роль в накоплении долга играют государственные предприятия, которых в Китае порядка 150 тысяч. Хотя их вклад в ВВП составляет лишь 25%, на них приходится большая часть корпоративного долга — 60%, который в последние годы в Китае также многократно увеличился: по данным McKinsey, с 3,4 трлн долл. в 2007 г. до 12,5 трлн долл. в 2014 г. В 2011 г. он составлял 120% ВВП, в 2015 г. — уже 163%. По этому показателю китайские компании значительно опережают Республику Корея (105%), США (71%) и Германию (52%) (р. 31).

Банковская система КНР имеет ярко выраженные «китайские характеристики». Она была спроектирована не для обслуживания частного сектора, а для дешевого и масштабного кредитования государственных предприятий. Пользуясь монопольным положением на рынке и наличием барьеров в области трансграничного движения капитала, китайские банки выплачивают населению низкий процент по вкладам, обеспечивая тем самым дешевый кредит для предприятий.

Если бы любая китайская компания могла занимать деньги под столь низкий процент, то инфляция росла бы взрывообразными темпами. Однако еще одна особенность китайской финансовой системы состоит в том, что тогда как в западных странах уровень кредито-

вания регулируется ставкой рефинансирования, в Китае «потолок» банковского кредитования определяет правительство.

В этой ситуации наибольшие трудности с получением кредита испытывает частный сектор, который не в состоянии претендовать на необходимую долю «кредитного пирога» из-за отсутствия достаточных лоббистских возможностей. Неудовлетворенный спрос на кредитование привел к формированию в Китае огромного «теневого банковского сектора».

Под определение теневого банковского сектора подпадает любое кредитование вне рамок традиционных банковских операций, даже если оно осуществляется самими банками. Китайский теневой банковский сектор активизировался в 2008 г. на волне глобального финансового кризиса, как раз тогда, когда сколлапсировал его американский аналог. По подсчетам Moody's, объем китайского теневого банковского сектора в 2016 г. вырос до 8 трлн долл., что составляло половину от выданных банковских кредитов, или 80% ВВП КНР.

Одним из наиболее популярных теневого банковских инструментов являются т.н. продукты по управлению активами (WMP — wealth management products). Они представляют из себя краткосрочный (как правило, 3–4 месяца) инвестиционный продукт со ставкой порядка 5%, что выше 2–3%, которые можно получить, откладывая средства на банковский депозит. В 2009 г. объем WMP составлял 1,9 трлн юаней, в 2016 г. — уже 29 трлн юаней. Через WMP деньги потребителей вкладываются в самые разнообразные области: ценные бумаги на бирже, чай, бриллианты, вина, зарубежную валюту и т.д. В основном они представляют смесь из инвестиций в рискованные области с высоким доходом и в надежные — с низким.

Другим ярким представителем китайского теневого банковского сектора является т.н. p2p-кредитование, или сетевое кредитование. На специальных интернет-сайтах желающие могут вложить свои деньги, которые, в свою очередь, будут использованы для кредитования предприятий или частных лиц. Таким образом устраняется посредничество банковских организаций, а кредиторы получают повышенный процент (порядка 8–15%). Только на одной из многих подобных платформ, Yooli, на конец 2014 г. 2 млн человек ссудили 6 млрд юаней.

Хотя на балансе банков растет доля просроченных кредитов, огромный теневой сектор непрозрачен и с трудом поддается регулированию, постоянно появляется информа-

ция о различного рода экономических махинациях и манипуляциях со статистикой, однако китайская финансовая система в целом остается стабильной. Главная причина этой стабильности — уверенность в способности правительства купировать любой кризис. Так, когда в 2015 г. случился крупнейший обвал фондового рынка в Китае, Пекин мобилизовал большую группу госпредприятий, которую называли «национальной командой», дав им указание скупать акции. Они потратил 1,5 трлн юаней, чтобы остановить падение котировок. На других участников рынка также оказывалось давление, чтобы они не играли на понижение. СМИ в унисон заявляли, что причин для беспокойства нет. Когда журналист влиятельного китайского издания «Цайцзин» сообщил о том, что правительство планирует приостановить рыночную интервенцию, его посадили в тюрьму, откуда он уже выступил с извинениями.

Однако финансовый рынок Китая за последние годы увеличился многократно, его структура значительно усложнилась, организации стали более взаимозависимыми. «Ручное управление» становится все менее и менее эффективным. В условиях постоянно растущей кредитной массы, когда все оказываются должны друг другу, даже самая незначительная проблема может вызвать «эффект домино» и привести к кризису.

Государственное вмешательство, подчеркивает автор книги, имеет свои пределы. То, что госкомпаниям должны госбанкам, не означает, как считают некоторые, что правительство в конце концов сможет произвести взаиморасчет и аннулировать проблему. Банки ссужают не государственные деньги, а хранящиеся у них средства населения. В случае, если большое количество предприятий не сумеет рассчитаться по кредитам и вкладчики не смогут получить деньги, у Пекина останутся ограниченные варианты действий: дать банкам обанкротиться (т.е. нанести удар по экономике); повысить налоги и выпуск госдолга (т.е. спасти банки за счет населения); запустить денежный печатный станок (т.е. увеличить инфляцию, которая «съест» доходы и сбережения населения); начать приватизацию госактивов (с учетом политики китайского руководства данный вариант наименее вероятен).

Теоретически Пекин может достаточно долго использовать механизм увеличения долга для стимулирования экономики, но данная модель порождает все больше и больше дисбалансов: перепроизводство, раздувание

«мыльных пузырей», увеличение вероятности возникновения системного кризиса.

Один из примеров дисбалансов китайской экономики — «предприятия-зомби», т.е. компании, которые уже давно являются убыточными, но во избежание роста безработицы поддерживаются на плаву с помощью кредитной накачки. Широко трактуемая «социальная стабильность» является основным показателем успешности региональных властей, поэтому местные правительства всеми силами стараются избежать массовых волнений и не допустить крупных банкротств. По данным МВФ, в 2016 г. в Китае насчитывалось около 3500 государственных «предприятий-зомби». Данная оценка выглядит весьма консервативной. По подсчетам пекинского исследовательского центра Unirule, с 2001 по 2009 г. прибыль китайских государственных предприятий составила 5,8 трлн юаней, однако, если принять во внимание предоставленные им льготы и налоговые вычеты, их доходы исчезли бы (р. 37–38).

Зависимость экономики от кредитования также породила проблему перепроизводства. Начиная с 2014 г. в КНР производится половина стали в мире, однако в 2015 г. китайские предприятия, выпускающие сталь, были загружены лишь на 70%. По данным китайских СМИ, серьезное перепроизводство наблюдается в 21 отрасли промышленности страны: цементной, алюминиевой, кораблестроении и т.д.

Одним из символов перепроизводства и бездумного расточения кредитов стали т.н. города-призраки — недавно возведенные районы или целые города, в которых практически никто не живет. По данным исследователь-

ского центра при Государственном комитете КНР по делам развития и реформ, столичные города китайских провинций в 2013 г. строили в среднем 4,6 новых района или города-спутника. Столицы уездов — 1,5. В случае реализации всех имеющихся планов по строительству введенной в оборот недвижимости хватило бы для расселения 3,4 млрд человек, что в два с лишним раза больше, чем население КНР.

В окружении Си Цзиньпина хорошо понимают характер накопившихся проблем. В анонимной статье в «Жэньминь жибао», авторство которой приписывают вице-премьеру Лю Хэ, отмечалось, что «деревья не растут до небес: если не удастся взять ситуацию под контроль, она может привести к системному финансовому кризису».

При этом среди китайской политической и экономической элиты есть влиятельные группы, сопротивляющиеся модернизации. Прежде всего это бенефициары сложившейся системы, руководители госпредприятий и курирующая их номенклатура. Благодаря беспрепятственному доступу к кредиту и монопольному положению в ряде областей они контролируют огромные финансовые потоки.

Одна из главных целей запущенной Си Цзиньпином в 2012 г. антикоррупционной кампании заключалась в том, чтобы сломить это сопротивление. Несмотря на тысячи возбужденных уголовных дел, многие из которых завершили карьеры высокопоставленных партийных руководителей, пока Си Цзиньпину так и не удалось преодолеть инерцию кредитно-ориентированного развития экономики и уверенно встать на путь реформ.

© 2019

*Александр Петров,
второй секретарь Посольства России в Китае*