

ВЕДОМОСТИ

Кризис ликвидности в Китае мог быть управляемым

Владимир Южаков-младший

Vedomosti.ru

13.08.2013

Ведущей мировой финансовой новостью в июне 2013 г. стал кризис ликвидности в Китае, когда процентные ставки по межбанковским кредитам поднялись с обычных 2-3 до 14%. Это событие было истолковано негативно, и рынок мгновенно отреагировал, хорошо помня о схожей ситуации в США осенью 2008 г. Инвесторы и сегодня настроены негативно по отношению к китайской экономике. Хочу предложить альтернативную трактовку происходящих событий. Полагаю, что кризис ликвидности является элементом осознанной политики правительства Китая по переориентации экономики на внутреннее потребление.

Эта публикация основана на статье «Экономика Китая: Управляемый кризис» из газеты «Ведомости» от 13.08.2013, №145 (3407).

В Китае банки постоянно берут и дают займы друг другу на очень короткий период времени (как правило, на один день) и под низкий процент, редко превышающий 3% годовых. Основным источником ликвидности является государство, которое в прошлом всегда с готовностью выделяло банкам дешевые краткосрочные кредиты.

Однако в начале июня государство решило фактически отказать в предоставлении финансирования банкам. В течение всего нескольких дней однодневная ставка SHIBOR поднялась до рекордных 14% годовых, временами достигая краткосрочных пиковых значений в 30%.

Инвесторы крайне негативно восприняли эти события, поскольку похожая картина наблюдалась в США сразу после краха Lehman Brothers в 2008 г. Отсутствие доверия между банками тогда привело к росту ставки LIBOR с 2 почти до 7%, что практически парализовало американскую экономику и способствовало обрушению фондового рынка.

Два эти события похожи только внешне. Главное различие кризиса ликвидности по-американски и по-китайски в преднамеренном и превентивном характере последнего. В сентябре 2008 г. крах Lehman Brothers и последовавшая за ним заморозка финансового сектора застала рынки врасплох. В июне 2013 г. недавно приступившее к работе китайское правительство осознанно сократило объем средств для межбанковского заимствования. И это несмотря на колоссальные резервы — на конец июня золотовалютные запасы Китая составили \$3,5 трлн.

Чтобы лучше понять мотивы Центробанка КНР, нужно знать, что дешевое краткосрочное кредитование в последнее время стало источником трех серьезных проблем:

1. Использование краткосрочного финансирования для выдачи долгосрочных кредитов. Многие банки второго эшелона пытались заработать на разнице между ставками долгосрочного и краткосрочного финансирования. Китайское правительство решило прервать эту порочную практику на начальной стадии развития и, таким образом, дало понять банкам, что они должны сами управлять своими рисками

срочности (duration risks);

2. Спекулятивная покупка недвижимости, взвинтившая цены на жилье, несмотря на активные меры государства по сдерживанию цен. Есть серьезные основания полагать, что в последнее время межбанковские заимствования стали источником финансирования спекулятивной покупки недвижимости. Недоступность жилья является одной из основных причин социальной напряженности в стране, что сделало обуздание цен на недвижимость приоритетной задачей правительства;

3. Массовое распространение теневого инвестиционных продуктов (wealth management products). В Китае существует частичная монополия государства на сбережения — долгое время у населения было лишь четыре доступных инструмента сбережений: банковские депозиты, недвижимость, золото и внутренний фондовый рынок. Однако в последнее время нарастающей популярностью стали пользоваться альтернативные инвестиционные продукты, предлагающие 5-7% процентов годовых, что существенно выше стандартных ставок по депозитам. Зачастую такие продукты, выпущенные структурами, лишь косвенно аффилированными с банками, предлагаются в отделениях самих банков, в результате чего вкладчики убеждены, что их сбережения гарантированы банком, а также государством, а это далеко не всегда соответствует действительности. Для государства подобная ситуация несет в себе существенные риски — в первую очередь риск создания пирамид. Дешевые краткосрочные межбанковские кредиты очень важны для функционирования подобных теневого инвестиционных продуктов, поскольку они часто используются для покрытия разрывов ликвидности. Более строгие условия межбанковского кредитования должны помочь предотвратить дальнейшую эскалацию этих трех проблем.

Новая кредитная политика существенно изменит экономический ландшафт в стране. Многие девелоперы и банки третьего эшелона могут столкнуться с существенными проблемами. Однако политика ограниченной ликвидности не будет иметь такого опустошающего влияния на реальную экономику, как в 2008 г. в США. Кардинальное отличие ситуации в Китае состоит в неразвитости потребительского кредитования. Если в Америке большая часть населения живет в кредит, то китайские потребители расплачиваются наличными. Потребительский сектор в Китае не будет парализован кризисом ликвидности.

Я полагаю, что в краткосрочной перспективе из-за негативного информационного фона рост потребления может несколько замедлиться. Но уже в среднесрочном плане потребление будет демонстрировать опережающие темпы, основанные на ускоряющейся урбанизации страны, увеличивающихся доходах городского населения, появлении нового поколения потребителей (китайцы моложе 40 лет потребляют охотнее поколения своих родителей), а также ожидаемом массовом введении потребительского кредитования. Таким образом, недавний кризис ликвидности нужно рассматривать как преднамеренный шаг государства, являющийся частью его политики по переводу экономики на модель внутреннего потребления.

Автор — управляющий партнер Long Jing Capital