

ВЕДОМОСТИ

Владимир Южаков: Америка и Китай взяли друг друга в заложники

Китай не может выйти из американского долга, США зависят от Китая, поскольку нуждаются в постоянном притоке заемных средств

Владимир Южаков-младший
Vedomosti.ru

18.11.2013

Текущий кризис уникален. Впервые он вызван не столько обычными циклами американской экономики, сколько появлением на мировой арене Китая. Кризис стал побочным эффектом бурного экономического развития Пекина. В последнее десятилетие Америка, став основным рынком сбыта Китая и получив доступ к дешевым товарам и капиталу, стала чрезмерно потреблять и нарастила колоссальный уровень задолженности, особенно перед Поднебесной. Чтобы снизить риски, Пекин работает над созданием независимого от США механизма сохранения капитала. Уже в обозримом будущем это изменит целый ряд ранее незыблемых экономических констант, включая «безрисковость» американского долга и доминирующий статус американского доллара.

Промышленная зона
Цаофэйдянь в Китае — 6
фото



Эта публикация основана на статье «Мировая экономика: Роль Китая в мировом кризисе» из газеты «Ведомости» от 18.11.2013, №213 (3475).

Этап 1 (2000-2007). Китай строит экспортно-ориентированную экономику

Первую половину 2000-х гг. Китай посвятил созданию производственной и инфраструктурной базы, ориентируя экономику на внешние рынки. Китайские компании, пользуясь США и другими развитыми странами как рынком сбыта, научились производить товары лучше и дешевле, чем где бы то ни было. Практически все, что могло быть транспортировано, стало производиться в Поднебесной. В результате торговый дефицит США по отношению к Китаю увеличился с \$83 млрд в 2000 г. до \$258 млрд в 2007 г.

Китай начал продавать свою продукцию в обмен на американские казначейские и корпоративные долговые обязательства. Америка стала потреблять в долг.

Китай был вынужден кредитовать США — возвращая в Америку экспортные поступления, Пекин стерилизовал приходящую в страну денежную массу и поддерживал низкий курс юаня. Это также поддерживало платежеспособный спрос в США. Американские потребители вошли во вкус — получив «безлимитную» кредитную карту, они начали тратить больше, чем зарабатывать. Избыток китайского капитала приводил к парадоксальным ситуациям, когда кредитные карты и ипотечные кредиты выдавались всем подряд, даже безработным.

Американские банки, получая приток капитала из Китая, способствовали началу спекулятивной покупки недвижимости населением. Были построены дома, никому, кроме спекулянтов, не нужные. К середине 2000-х гг. в Америке были заложены основы грядущего кризиса — избалованные дешевыми товарами

и доступным кредитом потребители, сокращенные производственные мощности, переоцененная недвижимость и колоссальный объем задолженности в экономике.

Между тем Пекин создал инфраструктуру, а также накопил значительный запас капитала. Начался переход от экспортно-ориентированной экономики к экономике внутреннего потребления.

Этап 2 (2007-2013). Китай наращивает долларовые резервы

Начиная с 2007 г. Китай активно рос, опираясь на растущее внутреннее потребление и инфраструктурные инвестиции. Также росли его резервы, большую часть которых он продолжал хранить в американских долговых обязательствах. Китай стал крупнейшим кредитором США. Что касается Америки, то разразившийся в 2008 г. кризис поставил перед новым руководством Соединенных Штатов три фундаментальные проблемы:

1. Снижающаяся стоимость жилой недвижимости подрывала покупательную способность населения, потребление которого является основой американской экономики. Падение стоимости дома приводит к снижению уровня потребления семьи, владеющей им;
2. Падение фондовых рынков также угрожало потреблению, поскольку большая часть пенсионных сбережений американцев инвестирована в акции и кредитные инструменты;
3. Резко снизились налоговые поступления государства, что сделало обслуживание государственного долга очень дорогим — в 2008 г. на процентные платежи уходило более 18% от всех доходов федерального бюджета.

Американские власти приняли неординарное решение. Государство начинает скупать ипотечные долговые бумаги, которые незадолго до этого стали причиной кризиса. Скупка велась за счет свеженапечатанных денег. Этим были решены все три проблемы:

1. Скупая ипотечные бумаги, обеспеченные недвижимостью, государство дало понять, что считает докризисную стоимость этой недвижимости справедливой. Власти фактически поддержали цену этой недвижимости на завышенном уровне, тем самым позволяя избежать «психологической потребительской депрессии» домовладельцев;
2. Существенная часть вброшенной в экономику денежной массы была направлена на покупку акций американских компаний, что привело к росту фондового рынка и сохранило пенсионные сбережения населения;
3. Вброс на рынок свободных денежных средств совпал по времени с посттравматическим синдромом, когда инвесторы старались избегать малейшего риска. Это привело к невиданному спросу на государственные «безрисковые» бумаги. В результате процентные ставки упали до рекордно низких уровней, что снизило платежи по государственному долгу. Создалась парадоксальная ситуация — чем больше правительство занимает и печатает денег, тем дешевле ему обходится обслуживание долга.

Но эти действия властей привели к резкому ухудшению кредитоспособности США с точки зрения их основного кредитора — Китая. Уровень государственного долга США вырос с 35% от объема ВВП в 2007 г. до более чем 75% на настоящий момент. Согласно анализу гарвардских профессоров Рейнхарт и Рогова более половины государственных дефолтов происходит при уровне государственного долга в 60% и ниже от объема ВВП. Более того, в бюджет закладывается дальнейший рост госдолга как

минимум до 100% от ВВП.

Долг США стал краткосрочным, в среднем около 4,5 года, что сделало необходимым постоянное рефинансирование долга. Малейшая утрата доверия со стороны инвесторов делает рефинансирование очень дорогим или невозможным. Ситуация осложняется тем, что период беспрецедентно заниженных процентных ставок неизбежно закончится. Рост процентных ставок до среднего исторического уровня приведет к 1) увеличению ежегодных процентных платежей по государственному долгу с нынешних 17% от всех доходов федерального бюджета до более чем 50% — половина доходов бюджета будет уходить только на выплату процентов; 2) стремительный рост процентных платежей по ипотечным и потребительским кредитам американцев.

План спасения американских властей состоит в том, что подъем экономики вызовет рост доходов бюджета, что позволит контролировать рост госдолга. Но для этого помимо роста необходима готовность кредиторов, прежде всего китайских, ждать и рефинансировать госдолг. Между тем внутри Китая настойчиво звучат призывы к прекращению субсидирования Америки.

Америка и Китай фактически взяли друг друга в заложники. Китай не может выйти из американского долга — продажа даже относительно небольшой доли долга может обрушить рынок. США же зависят от Китая, поскольку нуждаются в постоянном притоке заемных средств, чтобы дождаться периода экономического роста.

Этап 3 (2013 — ?). Альтернативная резервная валюта и дедолларизация мировой экономики

Однако проблема Китая состоит даже не в том, как выволить капитал. Еще более фундаментальный вопрос — в чем хранить сбережения. Ведь у государства, которому нужно хранить несколько триллионов, вариантов практически нет: ни золото, ни сырье, ни фондовые рынки не обладают достаточной емкостью. Китай оказался в роли Остапа Бендера, сидящего на чемодане, полном денег, и безуспешно пытающегося потратить их в Советской России. В конечном счете Остап был вынужден купить золотую «бранзулетку» и попытаться перейти с ней румынскую границу.

Китай сейчас пытается сделать то же самое — он покупает «бранзулетку», активно скупая сырьевые ресурсы и компании по всему миру. Но этого все равно недостаточно, чтобы абсорбировать даже часть резервов страны. Для Китая практически единственным способом обезопасить свои накопления является превращение юаня в альтернативную резервную валюту. Когда юань начнет приобретаться мировыми центральными банками для пополнения валютных резервов и в китайской валюте будет совершаться значительная часть внешнеторговых операций, Китаю будет намного проще конвертировать американские долговые бумаги в безопасные активы.

Пекин уже начал активно создавать спрос на свою валюту. Ослабляется валютный контроль, что дает иностранным компаниям доступ к юаню. Недавнее создание свободной торговой зоны в Шанхае, где впервые иностранным банкам разрешено вести относительно полноценную деятельность, является одним из первых шагов в этом направлении.

Китай также начал переводить свои экспортные сделки из долларов в юани. Банки, обслуживающие внешнеторговые операции, начали увеличивать запасы юаней. Уже сейчас юань занимает 9-е место по объему торгового оборота. Когда же ограничения на обращение юаня будут смягчены, валюта второй по величине мировой экономики и крупнейшего в мире экспортера займет должное место.

Договор о валютном свопе, заключенный в марте этого года с Австралией, является примером мер

по повышению спроса на юань. Вероятно, подобный своп будет заключен и с Россией.

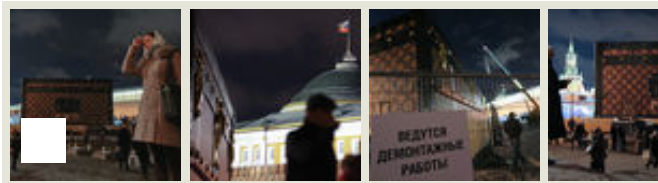
Также упрощается доступ иностранных инвесторов к китайскому фондовому рынку. Например, несколько недель назад Пекин предоставил Сингапуру и Лондону инвестиционную квоту на 130 млрд юаней, позволяющую инвесторам напрямую вкладывать деньги в Китае.

Создав спрос на юань, Китай медленно начнет выходить из американских долговых бумаг. Дождавшись некоторого улучшения экономической ситуации в Америке, когда опасения относительно кредитоспособности Америки временно отойдут на второй план, Китай перестанет покупать новые долговые бумаги. Поскольку большинство обязательств краткосрочные, они погасятся сами по себе в течение нескольких лет. Таким образом, Китай заинтересован в том, чтобы дедолларизация мировой экономики была постепенной и контролируемой.

Итак, рост экономики Китая привел к дисбалансам в мировой экономике, которые рано или поздно будут нивелированы. Основные изменения коснутся стоимости американской валюты и американских долговых обязательств. Как компаниям, так и инвесторам необходимо иметь план действий для такого сценария развития событий.

Автор — управляющий партнер Long Jing Capital

Чемодан у стен Кремля



«Черная пятница»

