



№11
24 марта 2008

В номере

КИТАЙ: СЛИШКОМ МНОГО ВОПРОСОВ

Сейчас Китай ассоциируется с экономическим чудом и динамичным фондовым рынком.

НЕПАХАНОЕ ПОЛЕ РОССИЙСКОГО ЛИЗИНГА

Ни мировой финансовый кризис, ни проблемы с фискальными органами не мешают отечественным лизингодателям в ближайшей перспективе удерживать лидерство на внутреннем рынке.

АЛГОРИТМ ЭВОЛЮЦИИ

Несмотря на явное отставание от лидеров мирового рынка информационных технологий, Россия не утратила шансов в перспективе войти в их число.



Веб-лягушатник. Появился первый браузер для детей
Интернет ставит перед родителями с маленькими детьми настоящую дилемму.

Реальная стоимость кредита распугала россиян

Госдумой был принят закон, обязывающий российские банки раскрывать реальную стоимость кредитов посредством указания эффективной процентной ставки.

На главную российскую кнопку будут жать американцы

Новым генконструктором в НИИ автоматической аппаратуры имени В.С.Семенихина может стать россиянин с бизнесом в Америке.

КОМПАНИЯ

ДЕЛОВОЙ ЕЖЕНЕДЕЛЬНИК

Стены помогают
Мировой финансовый кризис подстегнул развитие российского real estate.

Синхронное плавание
"Резервисты" страхового рынка объединяются в группу.

Мужчины по вызову
Компания "Реакс" пытается конкурировать с милицией.

ПОЛИТИКА



№10(566) от 17.03.2008
Вавилов Андрей

КИТАЙ: СЛИШКОМ МНОГО ВОПРОСОВ

Сейчас Китай ассоциируется с экономическим чудом и динамичным фондовым рынком. Однако не искажены ли такие оценки радужными отчетами западных инвестбанков, уже который год усиленно «продающих» Азию, и победными реляциями Компартии Китая? Отложим на какое-то время подаренные ими розовые очки и посмотрим, чего же мы не знаем о Китае.

Никто не знает (но многие хотели бы знать), когда лопнет пузырь на фондовых рынках Китая. Снижение индексов, происходившее в последнее время, не более чем коррекция. Китайский фондовый рынок с марта 2007 года вырос почти на 70% (по индексу CSI3001), в то время как на развитых рынках за тот же период акции подешевели на 7% (по индексу MSCI World). Фундаментальные индикаторы указывают на высокую вероятность кризиса, однако оптимизм инвесторов сохраняется: достаточно вспомнить последние феноменальные результаты проведения IPO. Обвал на фондовом рынке, как это всегда бывает, начнется неожиданно, и реальный сектор может на него довольно болезненно отреагировать: вовлеченность населения, банков и предприятий в [игру на бирже](#) все-таки велика. Однако китайские проблемы не исчерпываются перегретым рынком акций, они значительно шире.

Японская ловушка для китайского локомотива

Так, неизвестно, насколько «плохи» долги, за счет которых профинансирован феноменальный рост китайской экономики. Существуют разные оценки качества кредитных портфелей китайских банков, однако большинство сходится в том, что это настоящая болевая точка китайской экономики. В 2006 году компания Ernst & Young оценила суммарный объем «проблемных» займов в \$900 млрд, что лишь немногим меньше золотовалютного запаса Китая (\$1 трлн на конец 2006 года).

Источником этой, как, впрочем, и других проблем, о которых пойдет речь далее, является политика государства, сохраняющего за собой командные рычаги в экономике. С одной стороны, кредиты зачастую выдаются по директивным указаниям властей, с другой стороны, ставка жестко регулируется, что приводит к ее занижению — фактически ставка процента попросту не учитывается при принятии инвестиционных решений, что явно указывает на искажение инвестиционного процесса. Но это еще полбеды — нигде в мире рынок капитала не является совершенным. Опаснее, что китайские банки живут в режиме открытого патернализма. Менеджмент абсолютно уверен, что застрахован от любых проблем гарантированными стабилизирующими кредитами и субсидиями. За качеством отобранных кредитных заявок банки следят не слишком внимательно. Да и при всем желании оценивать финансовое состояние предприятий реального сектора в Китае — неблагоприятное занятие. Большинство заемщиков не имеют внятной отчетности, поэтому о качественных объективных оценках кредитных рисков не может быть речи.

При этом банковские кредиты — основной источник финансирования для китайских предприятий. Суммарный объем кредита растет в Китае со скоростью 16—17% в год, и можно говорить об умеренной кредитной экспансии. Если учесть перспективу усиления инфляции (которая, как известно, наносит ущерб кредиторам), то это обстоятельство становится серьезной проблемой для банков. В годовом измерении рост цен по ИПЦ в феврале 2008 года достиг 8,7% (это самый высокий темп инфляции с 1996 года), но, по прогнозам банков, он снизится к концу года до 5,9% и до 4,8% в 2009 году. Индексы роста цен на недвижимость и землю опережают потребительскую инфляцию, при этом стоит учесть, что в прибрежных центрах и в районе Пекина цены растут еще быстрее, чем в среднем по стране.

Известно, что проблема плохих долгов обостряется в ответ на замедление экономического роста. Но если это случится, не попадет ли Китай в «японскую



Новости
каждые
15 минут

www.city-fm.ru

Яндекс.Директ Все объявления

Акция - голосуй рублем!!!

Голосуй рублем в "Московском Капитале"! Банковский вклад до 12% в рублях!!!
www.moscap.ru · Москва

Кредит Ситибанка. Новые условия

Специальное предложение для пользователей Рунета.
www.citibank.ru

Куда выгодно вложить деньги? FOREX

Идеальный вариант получения прибыли! Forex Club научит Вас, как это сделать
www.forexclub.ru

Кредит можно не гасить!

Новые условия по кредитам для малого и среднего бизнеса.
www.absolutbank.ru · Москва

Покупка и продажа акций на бирже

Без комиссии за ввод и вывод денежных средств.
Кредит - 12%. Плечо 1 к 3.
www.absolut-broker.ru · Москва

Online конференции

Александр Андреевич Добровинский

Счастье, это когда ничего не случается? Такое состояние духа принято соотносить с Кризисом среднего возраста. Именно об этом мы поговорили с г-ном Добровинским Александром Андреевичем на нашей онлайн-конференции.

Социометр

Правильно ли поступает Минфин России, размещая наши резервы в американских облигациях и американской валюте в обстановке финансового

ЧТО НЕМЦУ ХОРОШО

Глава представительства компании Bayer Schering Plama доктор Манфред Пауль осуждает запрет на свободную продажу дешевых лекарств для сердечников, хотя это и выгодно производителям дорогих аналогов.

ИДЕМ НА ГОЛОС

Бум банковского ритейла, охвативший страну в последние три года, возвращает финансовый рынок к заветам большевиков.

УПРАВЛЕНИЕ ПО МОДЕ

Одни заявляют, «модной» индустрии в России нет, другие рассуждают о последних тенденциях на отечественном «модном» рынке.

ловушку» длительного экономического застоя после банковского краха? Сейчас рост экономики Китая в значительной степени зависит от экспорта товаров. В четвертом квартале 2007 года китайский ВВП вырос на 11,2% в годовом измерении (в предыдущем квартале — на 11,5%). Согласно оценкам банков, в 2008 году рост ВВП может составить 10,2—11%, капитальные инвестиции в долях ВВП впервые за долгое время сократятся. В 2009 году ожидается стабилизация роста ВВП и небольшой спад потребления. В то же время чистый экспорт (в долях ВВП) может сократиться более чем в два раза. При этом экономика перестраивается, и отрасли тяжелой промышленности (металлургия, машиностроение) занимают все более важное место и в выпуске, и в экспорте. Инвестиционный сектор перегрет, а в целом пока экономика держится на чрезвычайно успешном экспорте.

Однако остается загадкой, сможет ли Китай перестроить экономику на новую модель развития, основанную на внутреннем спросе. Иными словами, сможет ли внутреннее потребление стать локомотивом экономического роста.

С одной стороны, лишь около 37% ВВП приходится на потребление, что составляет половину от американского уровня и является самым низким показателем среди азиатских стран, — казалось бы, есть огромный потенциал для структурного сдвига. С другой стороны, набор существующих (традиции) и отсутствующих (пенсионная система) институтов диктует устойчивое поддержание высочайшей по современным меркам нормы сбережений (более 25%). Понятно, что для изменения этой ситуации нужны годы даже при активной политике государства (о начале политики стимулирования внутреннего спроса объявлено еще в 2004 году, но масштабы реформ пока не позволяют говорить о ней как о решающем факторе). Такие эффективные рычаги, как перенос налоговой нагрузки с потребителей на предприятия, развитие социальной инфраструктуры, стимулирование потребительского кредитования, пока не используются. Толчок росту внутреннего потребления мог бы дать переход к более гибкому курсу юаня и его последующее укрепление. Однако власти Китая сохраняют приверженность режиму слабой валюты, несмотря на многолетнее давление со стороны США.

Жизнь после чуда

Возможно, бездействие властей оправданно тем, что в абсолютном выражении потребление домохозяйств и так стремительно растет, в том числе за счет импорта. Поворот к модели внутреннего роста может произойти сам собой и быстрее, чем это представляется. Есть косвенные признаки, что китайские потребители тратят существенно больше, чем показывает официальная статистика, и фактическая доля располагаемого дохода, идущего на потребление, не так уж мала. В таком случае энергичные меры государства по созданию «потребительского бума» могут действительно оказаться излишними!

Если же вследствие каких-либо причин (например, политических) к стимулированию потребителей приступят всерьез, неизбежно возникнет «переходный период», в котором экспортеры уже не смогут столь же быстро вести экономику вперед, а потребители будут еще не готовы к этой роли: на изменение особенностей потребления требуется время. Не исключено, что в этот период обострятся и бюджетные проблемы, вызванные затратами на создание системы здравоохранения и социального обеспечения, вырастет инфляция. Если же на этот период придется и негативный шок экспорта (из-за проблем у основных торговых партнеров, например США), то переходный период станет болезненным, а его последствия — труднопредсказуемыми. Могут обостриться социальные противоречия, сейчас не слишком заметные из-за давления со стороны административного аппарата КНР, а также из-за бурного роста производства и спроса на трудовые ресурсы.

Неравенство, усугубляющееся в Китае, несмотря на усилия КПК, может перестать быть мотором экономики (спасаясь от бедности в сельских районах, мигранты обеспечивают беспрецедентный приток рабочих рук в индустриальных центрах) и стать реальной миной замедленного действия. Что произойдет с Китаем, если рост затормозится, а проблема массовой безработицы станет основной не только для жителей сельской местности, но и для многомиллионной армии привлеченных в город рабочих? Масштабы потенциально возможных социальных конфликтов в Китае трудно себе вообразить: большая страна — большие проблемы. Оценивая влияние неравенства на поведение домохозяйств в рассматриваемый переходный период, следует отметить два взаимосвязанных фактора. Во-первых, это региональные диспропорции, связанные с неравномерностью роста — огромная его доля приходится на четыре основные промышленные зоны, на побережье и в столичном регионе, а бедные районы китайского запада находятся в стороне от выгод глобализации и «китайского чуда», а значит, вряд ли смогут сильно улучшить свое положение без вмешательства государства. Во-вторых, это разрыв в доходах между сельским и городским населением: на него приходится от 26% до 40% общего уровня неравенства (в зависимости от методологии подсчета), что является самым большим показателем в мире. После бурного роста в 2005 году темп роста доходов и расходов сельских жителей вновь опустился ниже 10%, городское население богатеет темпом, близким к 15%. В целом численные показатели неравенства не выглядят угрожающими: так, коэффициент Джини составляет в Китае около 0,45 (на уровне США и выше, чем в России), однако специфика (прежде всего разделение город — село) опять-таки может вести к обострению

кризиса?

70% - Неправильно, потому что лучше инвестировать их в России

21% - Неправильно, потому что американская валюта и американские бумаги могут рухнуть

8% - Правильно, потому что американская экономика сильна и надежна, она переживет любой кризис

Место проведения опроса — РФ, все округа.
Общий объем выборки — 1800 респондентов.
Опрос проведен Исследовательским центром портала SuperJob.ru по заказу журнала «Профиль».

Фоторепортажи



МАКС-2007

Традиционный **Московский авиакосмический салон**, который завершился в Жуковском, не побаловал эффектными премьерами (не считая новой ракеты для самолетов пятого поколения), пообещав их на ближайшее будущее. (16 фотографий).



Третий рейх России

Калининградская область **зарывается в землю**. Местные ищут кейс с тевтонским крестом, директивы Третьего рейха, «мерседес» Гитлера. А немцы приезжают искать семейные ценности, спрятанные в землю в 1945 году. (16 фотографий).

социальных противоречий. Таким образом, проблема неравенства может серьезно осложнить задачи китайских властей, особенно в возможный переходный период, когда городское население опять-таки будет богатеть быстрее сельского.

Еще одним неизвестным китайского уравнения является уязвимость китайской экономики к внешним шокам. Какова будет ее реакция на возможную глубокую коррекцию пузырей на мировых рынках [ценных бумаг](#) и недвижимости? Существует мнение, что реальный сектор китайской экономики попросту не заметит падения фондового индекса, даже если оно будет достаточно серьезным (порядка 30% и более). Во-первых, китайский фондовый рынок пока не так велик по отношению к экономике: суммарная капитализация торгуемых акций составляет около четверти ВВП. Во-вторых, на вложения в акции приходится также лишь четверть активов домохозяйств (при этом ликвидные инструменты составляют только 11%), в то время как у средней развивающейся азиатской страны этот показатель близок к 40%. Можно предположить, что от сильной коррекции глобального фондового рынка пострадают балансы банков. Однако, по оценкам Всемирного банка, активы банковского сектора Китая, инвестированные на фондовом рынке, тоже не очень значительны, составляя около 6% объема акций в обращении.

Означают ли все эти цифры, что в Китае не существует угрозы системного кризиса в связи с возможными внешними шоками и внутренними проблемами банковской системы? Нет, угроза вполне реальна, и она усугубляется из-за распространения «финансовых рычагов», вызывающих мультипликацию потерь. Негативное воздействие фондового рынка на динамику потребления может быть многократно усилено в условиях весьма вероятного кризиса на рынке недвижимости (особенно перегретом в агломерациях Пекина, Шанхая и Гуанчжоу). Нет гарантий, что в случае системного финансового кризиса власти Китая поведут себя адекватно. Они еще не имеют серьезного опыта антикризисных действий и под давлением различных групп влияния, скорее всего, начнут накачивать банковскую систему стабилизирующими кредитами и субсидиями. Это приведет к дальнейшему раскручиванию инфляции и будет означать для Китая конец эпохи монетарной стабильности. Жесткие административные ограничения и недостаток финансовых инструментов усугубят проблему адаптации к внешним шокным воздействиям.

Все обозначенные проблемы могут обостриться в течение непродолжительного периода. Бюджетные проблемы, обусловленные вложениями в социальную инфраструктуру, кризис банковской системы и потрясения на фондовом рынке могут прийти как раз на тот период, когда китайская экономика окажется в процессе искусственно ускоренного перехода от одной модели роста к другой. Необходимо отметить, что рассмотренные составляющие кризиса обладают способностью взаимно усиливаться. Поводом для кризиса, как уже говорилось, может стать негативный внешнеэкономический шок, например в случае стагнации в США, которая уже не кажется чем-то невероятным. Тогда возможно все то, о чем стараются не думать поклонники «китайского чуда», — резкое замедление экономического роста, падение индексов, бегство инвесторов, политическая нестабильность. И тогда смотреть на Китай через розовые очки уже может быть небезопасно, как бы заманчиво ни выглядел сегодня китайский фондовый рынок.

Таблица 1

Рост реального ВВП Китая в годовом измерении (%)

| | |
|------------|-----|
| - | - |
| 31.03.1998 | 7,2 |
| 30.06.1998 | 6,8 |
| 30.09.1998 | 7,6 |
| 31.12.1998 | 9 |
| 31.03.1999 | 8,3 |
| 30.06.1999 | 7,1 |
| 30.09.1999 | 7 |
| 31.12.1999 | 6 |
| 31.03.2000 | 8,1 |
| 30.06.2000 | 8,3 |
| 30.09.2000 | 7 |
| 31.12.2000 | 7,3 |
| 31.03.2001 | 8,1 |
| 30.06.2001 | 7,8 |
| 30.09.2001 | 7 |

| | |
|---------------------|------|
| 31.12.2001 | 6,6 |
| 31.03.2002 | 8 |
| 30.06.2002 | 8 |
| 30.09.2002 | 8,1 |
| 31.12.2002 | 8,1 |
| 31.03.2003 | 10,3 |
| 30.06.2003 | 7,9 |
| 30.09.2003 | 9,6 |
| 31.12.2003 | 9,9 |
| 31.03.2004 | 9,8 |
| 30.06.2004 | 9,6 |
| 30.09.2004 | 9,1 |
| 31.12.2004 | 9,5 |
| 31.03.2005 | 9,9 |
| 30.06.2005 | 10,1 |
| 30.09.2005 | 9,8 |
| 31.12.2005 | 9,9 |
| 31.03.2006 | 10,4 |
| 30.06.2006 | 11,5 |
| 30.09.2006 | 10,6 |
| 31.12.2006 | 10,4 |
| 31.03.2007 | 11,1 |
| 30.06.2007 | 11,9 |
| 30.09.2007 | 11,5 |
| 31.12.2007 | 11,2 |
| Источник: Bloomberg | |

Таблица 2

Инфляция по ИПЦ* в Китае (%)

| | |
|------------|------|
| - | - |
| 31.03.1998 | 0,7 |
| 30.06.1998 | —1,3 |
| 30.09.1998 | —1,5 |
| 31.12.1998 | —1 |
| 31.03.1999 | —2,2 |
| 30.06.1999 | —2,1 |
| 30.09.1999 | —0,8 |
| 31.12.1999 | —1 |
| 31.03.2000 | —0,2 |
| 30.06.2000 | 0,5 |
| 29.09.2000 | 0 |
| 29.12.2000 | 1,5 |
| 30.03.2001 | 0,8 |
| 29.06.2001 | 1,4 |
| 28.09.2001 | —0,1 |
| 31.12.2001 | —0,3 |
| 29.03.2002 | —0,8 |
| 28.06.2002 | —0,8 |
| | |

| | |
|-------------------------------|------|
| 30.09.2002 | —0,7 |
| 31.12.2002 | —0,4 |
| 31.03.2003 | 0,9 |
| 30.06.2003 | 0,3 |
| 30.09.2003 | 1,1 |
| 31.12.2003 | 3,2 |
| 31.03.2004 | 3 |
| 30.06.2004 | 5 |
| 30.09.2004 | 5,2 |
| 31.12.2004 | 2,4 |
| 31.03.2005 | 2,7 |
| 30.06.2005 | 1,6 |
| 30.09.2005 | 0,9 |
| 30.12.2005 | 1,6 |
| 31.03.2006 | 0,8 |
| 30.06.2006 | 1,5 |
| 29.09.2006 | 1,5 |
| 29.12.2006 | 2,8 |
| 30.03.2007 | 3,3 |
| 29.06.2007 | 4,4 |
| 28.09.2007 | 6,2 |
| 31.12.2007 | 6,5 |
| 31.03.2008 | 8,7 |
| * Индекс потребительских цен. | |
| Источник: Bloomberg. | |

Таблица 3

Доля потребления домохозяйств в ВВП (%)

| | | |
|----------------------------------|----|---|
| | - | - |
| 1998 | 45 | |
| 1999 | 46 | |
| 2000 | 46 | |
| 2001 | 45 | |
| 2002 | 44 | |
| 2003 | 42 | |
| 2004 | 40 | |
| 2005 | 38 | |
| 2006 | 36 | |
| Источник: CEIC Data Company Ltd. | | |

[Другие статьи номера](#)

Обучение работе на Форекс

Семинары от ForexClub.
Регистрация on-line. Visa
Classic в подарок!

www.forexclub.ru - Москва

Форекс - валютная биржа мира

Торговые счета от \$10.
Новости и аналитика.
Бесплатный учебный счет.

www.systemforex.org

Семинар по менеджменту!

Разработка ключевых
показателей
результативности на основе
BSC/ KPI.

mbschool.ru - Москва

Обсуждение (0)

Комментировать

Логин: Пароль: Авторизироваться
[регистрация](#)

Текст комментария:

Код: **p598**



Фильмы онлайн - Остаться в живых [4 сезон]

Авиалайнер совершал полет над Тихим океаном и рухнул на один из его островов. С этой минуты остаться в живых станет целью для 48



Россию разделят - Сибирь отойдет к США

Британский совет, деятельность которого запрещена на территории Российской Федерации, напрямую связан со спецслужбами Великобрит



Взятки оптом и в розницу

В столице задержан ассистент преподавателя Московского автодорожного института Анастас Леонов, который вымогал у студентов деньги



В чем проблема ЦСКА ?

Дан старт очередному чемпионату России. Нельзя сказать, что первый тур был отмечен образцами искромётной игры.

