

Корейская финансовая кухня

Корейские власти встали в строй стран-борцов с мировым кризисом, назвав параметры собственного стабилизационного пакета. Республика Корея сделала свой ход, предоставив компаниям трехлетние государственные гарантии (100 млрд долл.) на привлечение новых долгов на протяжении 8 месяцев с текущего момента и добавив 30 млрд долл. из официальных резервов на поддержку банковской системы, а также 0,8 млрд долл. (в виде государственных пакетов акций) для увеличения активов госбанка, кредитующего малые и средние предприятия. Строители получают от государства около 6 млрд долл. Ключевая ставка процента была резко снижена на 0,75% до 4,25%. Придется ли рынкам по вкусу это "блюдо" корейской финансовой "кухни"?

Традиционные ингредиенты

В далеком (но памятном) 1997 г. кризис в Корее возник, казалось бы, из ниоткуда. Уверенный рост экономики (около 7%), умеренная инфляция, скромный по региональным меркам дефицит в госсекторе – все указывало на то, что экономика скорее здорова, чем больна. Даже дефицит текущего счета платежного баланса на начало 1997 г. сократился, а корейский вон не был переоценен согласно большинству оценок. Однако корейские индустриальные гиганты (чеболи), выстроенные в период быстрой индустриализации Кореи, были существенно нагружены займами от местных банков, и часть этих долгов должна была классифицироваться как "плохая". Ухудшение в условиях торговли в весенние месяцы привело к снижению сальдо торгового баланса, банкротству нескольких чеболей, а местные банки столкнулись с трудностями в получении внешних кредитов на фоне бегства капитала. Банк Кореи (БК) начал тратить резервы на замещение финансирования для банковской системы. Со временем к "домашним" проблемам добавился фактор "заражения" кризисом, который уже вовсю проявился в соседнем Таиланде (после девальвации тайского бата). К октябрю кризис уже набрал ход: ставки взлетели, резервы таяли, а вон девальвировался. Корейские власти бросились за помощью к США, Японии и МВФ, угрожая заморозить все платежи по долгам, когда от 33,6 млрд долл. на начало года в распоряжении Банка Кореи осталось 7 млрд. Страны-доноры и международные организации предоставили Корее возможность получить существенные

кредиты (до 57 млрд долл.) и потребовали проводить антикризисную программу по лекалам Фонда¹ (профицит бюджета, рекапитализация банков, реформы на рынке труда и т.д.). Придерживаясь этой программы (политическое прикрытие обеспечил новый президент Ким Дэ Чжун), Корея вскоре вернулась на мировые рынки капитала, нарастила резервы и к 1999 г. практически вышла из кризиса.

Считалось, что уроки 1997 года пошли азиатским экономикам, в том числе и Корее, впрок. Практически сразу после кризиса страна перестроилась на новую модель роста, основным фактором которого стал диверсифицированный экспорт. Чистый экспорт постоянно был выше нуля, и с учетом ограничений по капитальному счету рост валютных резервов в рамках этого пути развития был естественен, и по итогам 2007 г. резервы составляли уже 262,2 млрд долл. – в пять раз больше, чем по итогам 1998 г. Реформа укрепила банковскую систему, которая вновь стала каналом притока капитала из-за рубежа.

Острая приправа

Долги корейских банков и предприятий в посткризисный период существенно выросли. На данный момент обязательства кредитных организаций в инвалюте оцениваются в 235,3 млрд долл., из которых 32,7 млрд должны быть выплачены в четвертом квартале 2008 г. Совокупный внешний долг равен 420 млрд долл. (около 50% ВВП). Общий финансовый долг равен около 2,4 трлн долл. (в 3 раза превышает ВВП), чуть меньше половины этих обязательств приходится на финансовый сектор. Особенности корейской экономики, роднящими ее с российской, являются недостаточная депозитная база банковской системы и большая зависимость от крупнейших конгломератов-чеболей. В то же время вес ТЭК, пищевой промышленности и металлургии в Корее существенно ниже, чем в России (по данным BNP Paribas, в семь раз), поэтому страна скорее чувствительна именно к кредитному кризису, нежели к сдуваемому "пузырю" на рынке сырья. С начала года национальный фондовый индекс KOSPI упал в два раза; динамика фондовых рынков региональных соседей примерно одинакова. Корейский вон оказался "худшей" валютой в Азии, упав до уровня 1421 за доллар США, подешевев с июня на 35%, а дефицит текущего счета в августе составил 4,8 млрд долл. На фоне отрицательного чистого экспорта оппозиция вновь начала критиковать политику управления корейского

¹Корейская программа Фонда является скорее исключением из довольно большого числа провалившихся попыток МВФ оказать действенную помощь странам региона в кризисный период 1997-1998 гг.

суверенного фонда (KIC), потерявшего 32% стоимости своего портфеля, в том числе и на вложениях в американский инвестбанк Merrill Lynch. Главным "бастионом" на пути финансового кризиса (опять-таки явная параллель с Россией) должны стать официальные резервы БК.

Корея не имеет доступа к каналам финансирования через своп-линии у ФРС и ЕЦБ, однако на основе двусторонних соглашений с Японией и Китаем потенциально может получить доступ к гигантским резервам этих стран. Пока Корея чувствует себя защищенной и готова снабжать долларовой ликвидностью соседей, активно участвуя в создании "пула" резервов, который может помочь менее крупным азиатским странам избежать девальвации.

Что дальше?

Несмотря на пессимистичные оценки некоторых рейтинговых агентств, многие наблюдатели² считают, что корейская банковская система в целом имеет адекватные балансы активов и пассивов, лишь для некоторых банков, например для Kookmin³, может потребоваться реструктуризация. На основании этих оценок можно сделать вывод, что кризис по модели третьего поколения (девальвация национальной валюты как результат "перегрузки" банковского сектора внешними долгами) сейчас маловероятен. Тогда действия корейских властей по "упредительной" поддержке финансовой системы могут показаться даже излишними.

Однако наша гипотеза состоит в том, что на фоне самого низкого за 4 года квартального экономического роста (0,6% по итогам третьего квартала) прогнозы выручки банков могут быть слишком оптимистичными и на самом деле положение в этом секторе корейской экономики несколько хуже. Отдельные сектора корейской экономики (например, кораблестроение) серьезно пострадают от грядущего снижения деловой активности в мире, а рост протекционизма нанесет удар и по модели роста в целом (гипотеза Д. Родрика⁴). По мере того, как кризис в Азии будет разрастаться, корейские власти откажутся от идей "спонсировать" соседей и будут вынуждены сами обратиться к Японии и Китаю за помощью в стабилизации положения. Китай, банки которого имеют

² См., например, HSBC Asia's Bond Markets September 2008; UBS Korean Banking Sector October 2008 etc.

³ Агентство S&P поставило рейтинг этого банка в список на пересмотр в сторону понижения, а национальный пенсионный фонд в экстренном порядке купил большой пакет облигаций. Действительно, не слишком позитивные сигналы.

⁴ Rodrik, Dani (September 2008) "Is Export Led Growth Passé?" Project Syndicate

существенно менее устойчивую позицию, чем 10-11 лет назад (до 40% долгов связаны с сектором недвижимости), будет заинтересован в сохранении стабильности в финансовом секторе Кореи, однако велики будут и стимулы упрочить свое влияние в регионе за счет соседа, являющейся геополитическим союзником США.

Подводя итог, можно сказать, что на данный момент Корея не представляется очевидным "кандидатом на выбывание", но тенденции в экономике и экономической политике во многом сходны с российскими, что заставляет нас внимательно следить за процессами, происходящими в этой стране. В ближайшем будущем мы увидим, насколько принятые меры оказались своевременными и эффективными.

Крейндель В.

Старший аналитик ИФИ