

Макеев Ю. А. \*

## Оценка рисков банковской системы Китая в связи с ростом совокупного накопленного долга

**Аннотация.** Замедление темпов роста ВВП Китая породило опасения реализации сценария «жесткой посадки» китайской экономики. В качестве одного из основных факторов реализации негативного сценария развития экономики КНР называется возможный кризис банковской системы в связи с высоким уровнем накопленного совокупного долга. В статье предпринята попытка оценка вероятности кризиса банковской системы на основе анализа структуры совокупного долга и перспектив обслуживания долгов различными экономическими агентами.

**Ключевые слова:** «жесткая посадка» экономики КНР, совокупный накопленный долг, банковская система Китая, закредитованность экономики КНР.

Статистические данные свидетельствуют о завершении периода сверхвысоких темпов роста экономики КНР. В 2014 г. рост ВВП Китая составил 7.4%, впервые с 1998 г. оказавшись ниже установленного властями целевого уровня в 7.5%. Прирост ВВП в 2014 г. был минимальным с 1990 г. В 2015 г. темпы роста экономики продолжили замедляться. По итогам первого полугодия 2015 г. ВВП увеличился на 7.0%. Снижение темпов роста ВВП порождает опасения реализации сценария «жесткой посадки» экономики КНР. В этой связи особую обеспокоенность вызывает достигнутый экономикой Китая высокий уровень закредитованности. На фоне наметившегося замедления темпов роста экономики накопленный высокий уровень долговой нагрузки создает угрозу стабильности банковской системы Китая. Кризис банковской системы, в случае его возникновения, может привести к еще большему замедлению темпов роста экономики Китая.

После начавшегося в 2008 г. мирового финансового кризиса совокупный уровень долга в Китае резко увеличился. По данным McKinsey Global Institute совокупный долг государства, домохозяйств, финансового и корпоративного секторов в период с 2007 г. по 2014 г. увеличился в 3.8 раза с 7.4 трлн. долларов до 28.2 трлн. долларов. Относительно ВВП рост долга составил 1.9 раза (со 158% в 2007 г. до 282% в 2014 г.<sup>1</sup> Уровень долговой нагрузки оказался выше большинства стран с развитой экономикой. (см. Таблицу 1). По оценкам экономистов Гонконгского центра денежной политики стремительное увели-

\* Макеев Юрий Анатольевич, кандидат экономических наук, младший научный сотрудник Отдела экономических исследований Института востоковедения РАН

<sup>1</sup> McKinsey Global Institute Debt and (not much) deleveraging. McKinsey Global Institute reports, McKinsey Global Institute, 2015

чение совокупного долга было обусловлено реализацией властями КНР мер по стимулированию экономического роста в период после начала мирового финансового кризиса. По их мнению в отличие от западных стран финансирование мер по стимулированию экономической активности происходило не за счет увеличения бюджетного дефицита, а за счет роста банковского кредитования.<sup>2</sup>

Таблица 1

**Совокупный долг ряда стран по состоянию на 2 кв. 2014 г. (долг/ВВП, %)**

	Государственный долг	Корпоративный долг	Долг домохозяйств	Долг финансового сектора	Всего
Китай	55	125	38	65	283
Южная Корея	44	105	81	56	286
Австралия	31	69	113	61	274
США	89	67	77	36	269
Германия	80	54	54	70	258
Канада	70	60	92	25	247

Составлено по: McKinsey Global Institute Debt...

Таблица 2

**Структура совокупного долга КНР (долг/ВВП, %)**

	2000 г.	2007 г.	2 кв. 2014 г.
Государственный долг	23	42	55
Корпоративный долг	83	72	125
Долг домохозяйств	8	20	38
Долг финансового сектора	7	24	65
Всего % от ВВП	121	158	283
Всего трлн. долл. США	2,1	7,4	28,2

Составлено по: McKinsey Global Institute Debt...

Действительно, прямой долг центрального правительства в посткризисный период рос относительно невысокими темпами (среднегодовые темпы роста с 2007 г. по 2 квартал 2014 г. составили 11%). В то же время следует учитывать

<sup>2</sup> Wenlang Zhang, Gaofeng Han, Brian Ng, Steven Wai-Wah, «Corporate Leverage in China: Why Has It Increased Fast in Recent Years and Where Do the Risks Lie?» HKIMR Working Paper No.10/2015 [http://www.hkimr.org/hkma\\_hkimr\\_paper](http://www.hkimr.org/hkma_hkimr_paper)

то, что в этот же период наблюдались опережающие темпы роста заимствований местных органов власти (в том числе быстро рос не прямой долг — гарантии по кредитам, полученным специально созданными для реализации региональных инфраструктурных проектов компаний). Среднегодовые темпы роста долга провинциальных органов власти достигли 27%. Таким образом, быстрое увеличение долга было обусловлено политикой правительства по стимулированию экономической активности за счет расширения кредитования и роста бюджетных расходов на региональном уровне. Динамика изменения компонентов совокупного долга КНР представлена в Таблице 2.

До мирового финансового кризиса 2008 г. быстрый рост китайской экономики сопровождался относительно невысокими темпами роста долговой нагрузки. В период с 2000 г. по 2007 г. совокупный долг увеличивался значительно быстрее темпов роста ВВП, достигнув уровня 158% ВВП (в 2000 г. показатель составлял 121%). Политика властей по стимулированию экономического роста привела к увеличению доли сбережений в ВВП до 47.1% (в среднем за период 2008–2013 гг.). В период 2000–2007 гг. показатель составлял в среднем 39.8%. Доля личного потребления в ВВП в указанные периоды заметно снизилась. С 56% в среднем в период 2000–2007 гг., до 48.9% в среднем за период 2008–2013 гг.).<sup>3</sup> Повысившийся уровень сбережений создал условия для ускорения роста долговой нагрузки китайской экономики. Основным каналом трансформации сбережений в инвестиции в Китае по-прежнему является банковская система. В период 2002–2014 гг. в соответствии с расчетами Народного банка Китая на долю кредитов в экономике КНР пришлось 87.4% совокупного внешнего финансирования из внутренних источников, доля облигаций в этот период составила всего 9.5%, на долю прямого участия в капитале пришлось 3.1%.<sup>4</sup> В то же время в США на долю банковских активов приходится всего 22% внешнего финансирования экономики. Отставание развития фондового рынка КНР повышает риски банковской системы в условиях начавшегося замедления экономического роста. Инвестиционные ошибки, допущенные в период кредитного бума, инициированного китайскими властями с целью стимулирования экономической активности, могут спровоцировать рост доли «плохих долгов» на балансе банков Китая.

По данным Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая в 2014 г. сумма необслуживаемых кредитов увеличилась на 42.3% до 842.6 млрд. юаней. Доля необслуживаемых кредитов в активах банковской системы в результате увеличилась на 0.25 процентных пункта до 1.25%.<sup>5</sup> На фоне высоких показателей достаточности капитала китайских банков проблема «плохих долгов» пока еще представляется несущественной. Однако в условиях наблюдаемого замедления экономического роста увеличение доли необслуживаемых кредитов

<sup>3</sup> Statistical database. National Bureau of Statistics of China <http://www.stats.gov.cn/>

<sup>4</sup> China Monetary Policy Report 2014 [www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn)

<sup>5</sup> The CBRC Annual Report 2014 <http://www.cbrc.gov.cn>

в активах, очевидно, продолжит ускоряться. В этой связи особое внимание следует обратить на структуру накопленной задолженности.

В структуре совокупного долга наибольшую часть составляет задолженность корпоративного сектора. Долг китайских компаний по состоянию на конец 1 полугодия 2014 г. достиг уровня 125% ВВП. С 2007 г. показатель увеличился на 53 процентных пункта (с 72% ВВП). Столь стремительный рост долга во многом был обусловлен снижением рентабельности китайских корпораций в период после мирового финансового кризиса. На этом фоне компании вынуждены были больше ориентироваться на кредитные источники финансирования капиталовложений. В результате показатель задолженности корпоративного сектора к ВВП оказался значительно выше уровня задолженности компаний в других странах. В США долг компаний составляет 67%, в Германии — 54%, в Южной Корее — 105% ВВП.

В то же время в соответствии с расчетами МВФ уровень долговой нагрузки (рассчитываемый как соотношение совокупного долга к собственному капиталу) в целом по корпоративному сектору находится на приемлемом уровне. Уровень долга распределен по корпоративному сектору неравномерно. Относительно высокая долговая нагрузка характерна для компаний с государственным участием в капитале. При этом компании частного сектора смогли существенно сократить уровень долговой нагрузки. С 2006 г. по 2013 г. медианное значение соотношения долга к собственному капиталу компаний частного сектора сократилось со 125% до 55%. В то же время, уровень долговой нагрузки принадлежащих государству компаний не претерпел существенных изменений. Медианное значение соотношения долга к собственному капиталу госкомпаний в период 2006–2013 гг. сохранялось на уровне около 110%.<sup>6</sup> Следует отметить, что достаточно распространенной практикой в Китае является участие госкомпаний в кредитовании дочерних и зависимых компаний. Доступность банковских кредитов для малого и среднего бизнеса в Китае по-прежнему невысокая. Кроме того, госкомпании получают кредиты по более низким ставкам. В таких условиях, госкомпании зачастую привлекают средства не для собственных нужд, а для предоставления межкорпоративных кредитов. Объем межкорпоративных кредитов достиг в конце 2013 г. 8.3 трлн. юаней. Распространенность практики финансового посредничества госкомпаний обуславливает существенное завышение показателей их долговой нагрузки. В целом, долговую нагрузку корпоративного сектора можно оценить как комфортную. Для сравнения, в странах Юго-восточной Азии за год до финансового кризиса 1998 г. соотношение долга к собственному капиталу достигло 240% в Таиланде, 190% в Индонезии, 350% в Южной Корее.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Chivakul, M. and Lam, W. R., “Assessing China’s Corporate Sector Vulnerabilities”. IMF Working Paper 15/72, 2015

<sup>7</sup> Stijn Claessens, Simeon Djankov, and Lixin Colin Xu, “Corporate Performance in the East Asian Financial Crisis.” World Bank Research Observer, 2000.

Согласно исследованиям Гонконгского центра денежной политики наибольший уровень долговой нагрузки имеют девелоперские компании и отрасли, испытывающие существенный избыток производственных мощностей. Так, соотношение долга к активам для девелоперской отрасли составило по состоянию на середину 2014 г. 0.76, у судостроительной — 0.7, углехимической — 0.7, алюминиевой — 0.68, у производителей солнечных батарей — 0,67, в черной металлургии — 0,66, в цементной отрасли — 0.57.<sup>8</sup> Высокая долговая нагрузка компаний девелоперской отрасли сочетается с большим объемом долга, накопленным предприятиями связанными с рынком недвижимости.

По данным McKinsey 45% совокупного долга (за исключением долга финансового сектора) в Китае так или иначе связана со строительством, недвижимостью и смежными отраслями (в абсолютном выражении показатель составляет 8.5–9.5 трлн. долларов США по состоянию на конец 2 полугодия 2014 г.). От четверти до трети данного долга приходится на девелоперские компании, примерно столько же на смежные со строительной отрасли (цементную, металлургическую и т. д.), около 20% приходится на ипотечные кредиты домохозяйств, оставшуюся часть составляют долги провинциальных органов власти, привлеченные для финансирования строительства социального жилья и инфраструктурных объектов.<sup>9</sup>

После продолжительного бума рынок недвижимости Китая вступил в период охлаждения. С 2005 по 2014 гг. среднегодовой темп роста усредненной цены на недвижимость в 60 крупнейших городах Китая достиг 8.4%. В условиях низкой доходности банковских депозитов, отсутствия большого выбора других альтернативных инструментов инвестирования и ограничений на движения капитала рынок недвижимости закономерно стал наиболее популярным средством размещения средств китайских граждан. В результате спекулятивного притока капитала рынок недвижимости оказался перегрет — предложение нового жилья значительно превысило спрос, а цены на него начали снижаться. В 2014 г. продажи жилья снизились на 9%. В январе-феврале 2015 г. снижение достигало 18%.

Исследования МВФ показывают, что китайские компании отраслей недвижимости и строительства не столкнутся с проблемами при обслуживании долгов в случае снижения их выручки на 10%. Однако снижение выручки на 20% приведет резкому росту риска возникновения проблем с обслуживанием долгов не только у предприятий данных отраслей, но окажет негативное влияние на кредитоспособность предприятий смежных отраслей.<sup>10</sup> Впрочем, сценарий

<sup>8</sup> Wenlang Zhang, Gaofeng Han, Brian Ng, Steven Wai-Wah, «Corporate Leverage in China: Why Has It Increased Fast in Recent Years and Where Do the Risks Lie?» HKIMR Working Paper No.10/2015 [http://www.hkimr.org/hkma\\_hkimr\\_paper](http://www.hkimr.org/hkma_hkimr_paper)

<sup>9</sup> McKinsey Global Institute Debt and (not much) deleveraging. McKinsey Global Institute reports, McKinsey Global Institute, 2015

<sup>10</sup> Chivakul, M. and Lam, W. R., «Assessing China's Corporate Sector Vulnerabilities». IMF Working Paper 15/72, 2015

столь значительного падения выручки предприятий отраслей недвижимости и строительства представляется крайне маловероятным. Избыточное предложение нового жилья наблюдается в небольших городах и на северо-востоке Китая, где цены на жилье относительно невысоки. Таким образом существенное снижение продаж жилья в натуральном выражении на данных территориях будет иметь меньший негативный эффект на выручку компаний. Кроме того, власти КНР имеют целый ряд возможностей для поддержания рынка недвижимости: дальнейшее смягчение ограничений на использование ипотечных кредитов для покупки жилья (в настоящее время минимальный уровень доли собственных средств при покупке жилья в кредит ограничен 30%), снижение ставок по ипотечным кредитам и т. д. Также следует учитывать продолжающийся процесс урбанизации Китая. Достигнутый уровень урбанизации, все еще невысок и стабильный приток мигрантов из сельской местности в города по-прежнему будет создавать дополнительный спрос на недвижимость.

Ожидаемый рост доходов населения вместе с весьма вероятным дальнейшим смягчением кредитно-денежной политики (а, соответственно, и снижением процентных ставок по ипотечным продуктам) обеспечат рост платежеспособного спроса на недвижимость. В таких условиях вероятность значительного снижения кредитоспособности компаний отраслей недвижимости и строительства Китая в обозримой перспективе представляется весьма низкой. Соответственно, и сценарий дестабилизации банковской системы Китая вследствие роста доли необслуживаемых кредитов предприятий отраслей строительства и недвижимости можно оценить как невысокий.

В целом, ожидать быстрого роста «плохих долгов» в корпоративном секторе вряд ли следует. В то же время, ряд отраслей, имеющих высокий уровень долговой нагрузки, в случае возникновения проблем с обслуживанием долгов, вероятнее всего, подвергнется реструктуризации с использованием государственных ресурсов. Таким образом, банковская система не должна в обозримой перспективе столкнуться с резким ростом объема необслуживаемых долгов в корпоративном секторе.

Государственный долг Китая, включая прямые и косвенные долги местных органов власти, составляет 55% ВВП, на него приходится 19,4% совокупного долга. Долг центрального правительства в общем объеме государственного долга составляет всего 27% (15% ВВП). Большая часть государственного долга приходится на долги местных органов власти. После перераспределения налоговых доходов между уровнями власти в 1994 г. доля центрального правительства в налоговых поступлениях выросла с немногим менее 30% до уровня около 50%.<sup>11</sup> В то же время существенного перераспределения расходов между различными уровнями властей не произошло. В условиях быстрого роста уровня урбанизации местные органы власти нуждались в средствах для развития инфраструктуры городов. Бюджетный кодекс запрещал прямое долговое финан-

<sup>11</sup> Yuanyan Sophia Zhang, Mr. Steven Barnett "Fiscal Vulnerabilities and Risks from Local Government Finance in China". IMF Working Paper 14/4, 2014.

сирование местных органов власти (за исключением случаев, когда имелось разрешение Госсовета). С целью финансирования инфраструктурных проектов местные органы власти прибегли к созданию трастовых и инвестиционных компаний, которые обеспечивали привлечение средств из различных источников. Однако в конце 90-х годов прошлого столетия центральное правительство КНР приняло решение о закрытии тысяч таких трастовых и инвестиционных компаний. Разразившийся в 2008 г. мировой финансовый кризис способствовал воссозданию трастовых и инвестиционных компаний, в форме так называемых «финансовых платформ».

В целях стимулирования экономической активности местные органы власти резко увеличили инвестиционные расходы в создание и развитие инфраструктуры, социальное жилищное строительство. Для этих целей были созданы тысячи специализированных компаний («финансовых платформ»), в капитал которых местные органы власти внесли значительные активы (в виде земли, акций госкомпаний, недвижимости) и денежные средства. Полученные активы послужили обеспечением по привлеченным этими компаниями кредитным средствам. Кроме того, местные органы власти зачастую выдавали гарантийные обязательства по получаемым «финансовыми платформами» кредитам. К середине 2009 г. было создано около 3800 подобных компаний. К 2012 г. кредиты, предоставленные компаниям — «финансовым платформам», достигли 9.2 трлн. юаней. Около 80% долга местных органов власти являются банковскими кредитами.<sup>12</sup>

Большая часть компаний — «финансовых платформ» являются убыточными и финансируются за счет субсидий местных органов власти. Низкое кредитное качество компаний — «финансовых платформ» создавало угрозу банковскому сектору. Осознавая данную проблему, Госсовет КНР в сентябре 2014 г. предпринял ряд мер, направленных на повышение прозрачности финансирования инфраструктурных проектов местных органов власти. В частности, в соответствии с решениями Госсовета КНР компаниям — «финансовым платформам» вскоре запретят осуществлять новые заимствования, их долг (ответственность за выплату которого лежит на местных органах власти) будет передан непосредственно местным органам власти. Местным органом власти было разрешено выпускать облигации для финансирования бюджетного дефицита. Таким образом, в ближайшие годы банковский сектор заместит большую часть кредитов, выданных компаниям — «финансовым платформам», более качественными активами — облигациями местных органов власти. Следует отметить то, что если даже весь долг компаний — «финансовых платформ» будет передан на баланс местных органов власти, совокупная величина госдолга сохранится на приемлемом уровне.

Быстрыми темпами рос в период после мирового финансового кризиса долг домохозяйств. По состоянию на конец 2014 г. долг домохозяйств перед банками составил 15.1 трлн. юаней, увеличившись с 5.5 трлн. юаней в конце 2009 г. Среднегодовые темпы роста составили около 27%. Наиболее высокими темпами

<sup>12</sup> Там же

рос объем потребительских кредитов. В 3 квартале 2014 г. накопленный объем потребительских кредитов достиг 3.2 трлн. юаней, увеличившись по сравнению с 2009 г. в 5.4 раза. В этот же период объем выданных ипотечных кредитов увеличился в 2.1 раза до 10.2 трлн. юаней. Опережающими темпами росла задолженность по кредитным картам и автокредиты. Резкий рост долга домохозяйств стал следствием повышения доступности банковских кредитов для населения. С целью стимулирования потребительского спроса в 2009 г. в КНР были созданы первые специализированные компании потребительского кредитования в четырех крупнейших городах. В 2013 г. такие компании было разрешено создать еще в 10 крупных городах. Несмотря на высокие темпы роста потребительского кредитования, относительная величина долга домохозяйств остается невысокой. В середине 2014 г. совокупный долг домохозяйств составлял всего 38% ВВП. В США данный показатель достиг 77%, в Южной Корее — 81%, в Германии — 54%.

В среднесрочной перспективе быстрые темпы роста кредитования населения должны сохраниться. Увеличение потребительского спроса остается важным фактором сохранения динамичного развития китайской экономики. Перераспределение кредитных ресурсов в пользу домохозяйств является одной из мер стимулирования потребительской активности. Долговая нагрузка домохозяйств остается невысокой (соотношение располагаемого дохода к расходам на обслуживание долга составило в 2014 г. 58%). Снижение процентных ставок по кредитам населению вследствие смягчения кредитно-денежной политики НБК вместе с удлинением сроков потребительских кредитов позволят удержать долговую нагрузку домохозяйств на приемлемом уровне в ближайшие несколько лет. Поэтому вряд ли кредиты домохозяйствам станут проблемной областью для банковской системы КНР в обозримой перспективе.

Оценка накопленного по отдельным секторам долга позволяет сделать вывод об отсутствии предпосылок для резкого ухудшения ситуации в банковском секторе Китая. В сравнении с другими странами мира уровень долга домохозяйств и государства находится на невысоком уровне. Относительно высокий уровень долговой нагрузки в корпоративном секторе сконцентрирован в ряде отраслей, имеющих избыток производственных мощностей и в отраслях связанных со строительством и недвижимостью. Высокая долговая нагрузка характерна также для компаний, основным собственником которых является государство. Уровень долговой нагрузки компаний принадлежавших частному капиталу невысокий и продолжает снижаться. Предприятия проблемных отраслей и госкомпаний в случае возникновения проблем с обслуживанием долга могут рассчитывать на поддержку со стороны государства, которое имеет возможности значительного увеличения собственного долга. Ряд закредитованных госкомпаний может улучшить показатели долговой нагрузки, воспользовавшись возможностью привлечения средств на рынке акционерного капитала.

В настоящее время банковская система Китая не испытывает проблем с достаточностью капитала. Достаточность капитала банков Китая по состоянию на середину 2015 г. составляла 12,95%, достаточность базового капитала —

10,489%.<sup>13</sup> В то же время, в случае роста доли «плохих кредитов» государство может повторно (как это было в 2006–2007 гг.) оказать поддержку банковской системе как за счет прямого вливания средств в капитал банков, так и за счет выкупа проблемных кредитов на баланс специализированных управляющих компаний. Таким образом, вероятность возникновения масштабного кризиса в банковской системе КНР в среднесрочной перспективе представляется невысокой. Структура накопленного долга, характеризующаяся относительно невысоким уровнем долга домохозяйств и государства, будет благоприятствовать переходу роли главного стимула роста экономики КНР от промышленности к сфере услуг и потребительскому рынку.

## Литература

China Monetary Policy Report 2014 [www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn)

Chivakul, M. and Lam, W. R., “Assessing China’s Corporate Sector Vulnerabilities”. IMF Working Paper 15/72, 2015

McKinsey Global Institute Debt and (not much) deleveraging. McKinsey Global Institute reports, McKinsey Global Institute, 2015

Statistical database. National Bureau of Statistics of China <http://www.stats.gov.cn/>

Stijn Claessens, Simeon Djankov, and Lixin Colin Xu, “Corporate Performance in the East Asian Financial Crisis.” World Bank Research Observer, 2000.

Supervisory Statistics of Q2 2015 <http://www.cbrc.gov.cn>

The CBRC Annual Report 2014 <http://www.cbrc.gov.cn>

Wenlang Zhang, Gaofeng Han, Brian Ng, Steven Wai-Wah, “Corporate Leverage in China: Why Has It Increased Fast in Recent Years and Where Do the Risks Lie?” HKIMR Working Paper № 10/2015 [http://www.hkimr.org/hkma\\_hkimr\\_paper](http://www.hkimr.org/hkma_hkimr_paper) Yuanyan Sophia Zhang, Mr. Steven Barnett «Fiscal Vulnerabilities and Risks from Local Government Finance in China». IMF Working Paper 14/4, 2014.

<sup>13</sup> Supervisory Statistics of Q2 2015 <http://www.cbrc.gov.cn>