

Внешний долг Китая: современное состояние и перспективы

© 2020

И.А. Балюк

В статье содержится анализ динамики, тенденций и особенностей современной структуры внешнего долга Китая, основанный на изучении статистических данных международных финансовых организаций. На основе сравнительного анализа определяется место КНР в структуре глобального внешнего долга. В результате изучения основных индикаторов внешнедолговой устойчивости автор делает вывод о том, что Китай в настоящее время находится в зоне относительно низкой степени внешнедолгового риска, однако растущий быстрыми темпами краткосрочный корпоративный внешний долг может в перспективе создать серьезные проблемы с его рефинансированием.

Ключевые слова: глобальный внешний долг, внешний долг Китая, государственный долг Китая, корпоративный внешний долг, индикаторы внешнедолговой устойчивости.

DOI: 10.31857/S013128120010554-0

Глобализация мировой экономики и мировых финансов привела к быстрому росту объема внешней задолженности в мировом масштабе. По нашим расчетам, в 2003–2019 гг. глобальный внешний долг увеличился в 2,5 раза и достиг в III квартале 2019 г. 85,3 трлн долл. Если сравнивать его объем с величиной мирового ВВП, то в 2003 г. данное соотношение составляло около 85%, а в 2018 г. — уже 97%¹. В результате обострение проблемы глобализации внешней задолженности, катализатором которой стал мировой финансово-экономический кризис 2008–2009 гг., заставило международные финансовые организации, правительства различных стран мира, а также регуляторов национальных финансовых рынков искать эффективные способы ее решения (или хотя бы смягчения).

Одной из стран, в которой за последние четверть века был отмечен быстрый рост внешнего долга, является Китай. В связи с этим, на наш взгляд, представляет интерес анализ динамики и основных тенденций формирования внешней задолженности Китая и особенностей ее современной структуры, определение уровня внешнедолговой устойчивости страны, а также оценка перспектив дальнейшего роста внешнего долга КНР.

В 1995–2019 гг. объем совокупного внешнего долга в Китае увеличился в 17 раз (рис. 1).

Балюк Игорь Алексеевич, доктор экономических наук, доцент Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при правительстве Российской Федерации.
E-mail: balyuk@bk.ru.

1. Статистический портал Всемирного банка. URL: <http://datatopics.worldbank.org/debt/qeds>;
URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 24.03.2020).

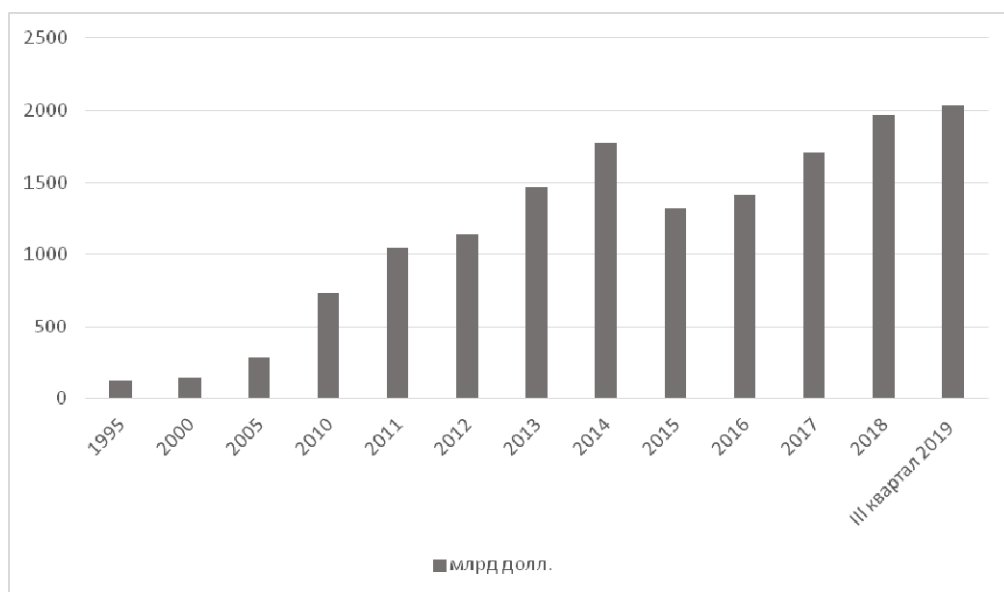


Рисунок 1. Динамика объема совокупного внешнего долга Китая в 1995–2019 гг.

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка¹.

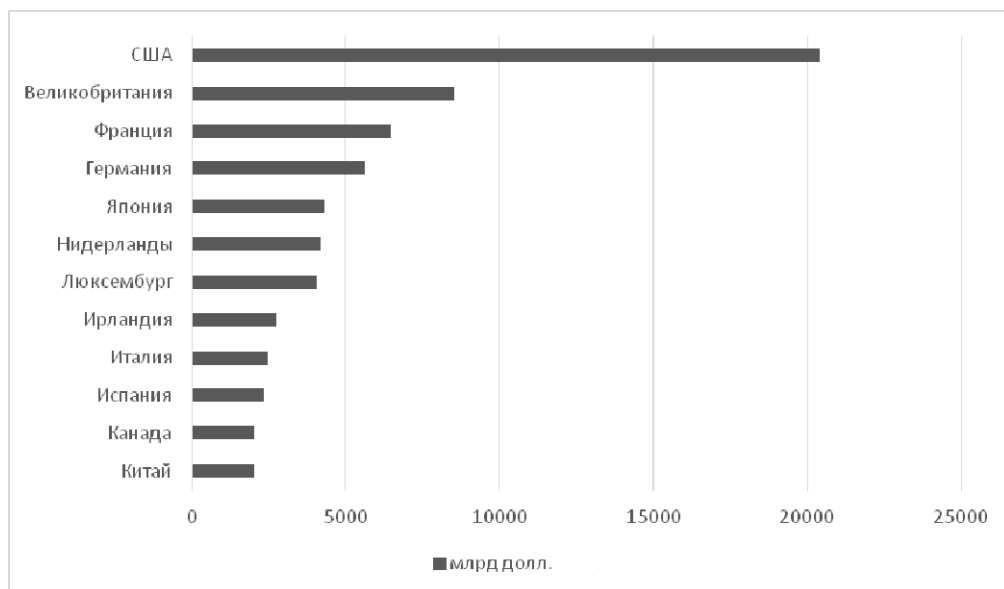


Рисунок 2. Величина совокупного внешнего долга стран, лидирующих по этому показателю в мировом масштабе, III квартал 2019 г.

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка².

1. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=international-debt-statistics#> (дата обращения: 24.03.2020).

2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#> (дата обращения: 24.03.2020).

Как видно на рис. 1, ускорение роста внешней задолженности Китая начинается с 2010 г. и происходит на протяжении пяти лет. В 2015–2016 гг. на фоне кризиса на внутреннем фондовом рынке и замедления темпов роста ВВП размер внешнего долга Китая сократился почти на 1/4, однако уже в 2017 г. он практически восстановил уровень 2014 г., а к III кварталу 2019 г. превысил 2 трлн долл., увеличившись в 1,5 раза по сравнению с 2015 г.

Если в 2003 г. по размеру совокупного внешнего долга Китай занимал 23-е место в мире, находясь примерно на уровне Греции, то в III квартале 2019 г. — уже 12-е место, почти догнав по данному показателю Канаду (рис. 2).

Одним из основных индикаторов определения степени внешнедолговой нагрузки страны является соотношение величины совокупного внешнего долга и размера ВВП данной страны. Международный валютный фонд (МВФ) считает относительно невысокой степень внешнедолгового бремени страны, если данный коэффициент не превышает 30%. На рис. 3 отражена динамика соотношения совокупного внешнего долга и ВВП в Китае в 1995–2018 гг.

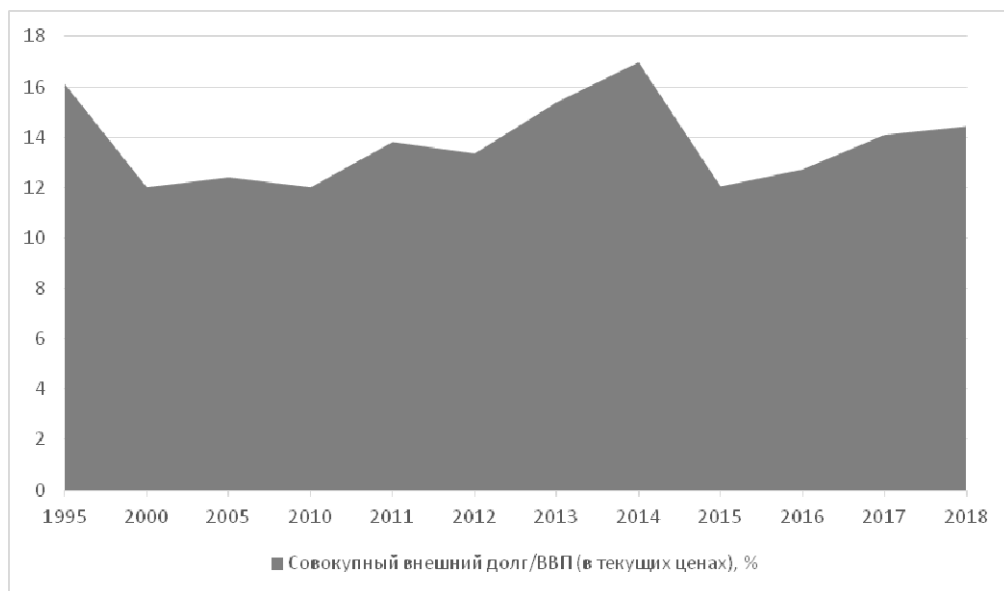


Рисунок 3. Соотношение объема совокупного внешнего долга и величины ВВП Китая в 1995–2018 гг.

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Всемирного банка¹.

Как видно на рис. 3, указанное соотношение находится в диапазоне от 12 до 17% (в 2018 г. — 14,4%), что свидетельствует о достаточно умеренной степени внешнедолговой нагрузки Китая. Таким образом, быстрый рост внешней задолженности КНР был амортизирован быстрым ростом ВВП, величина которого в 1995–2018 гг. возросла в 18,5 раз (рис. 4)². Вместе с тем следует отметить, что в 2010–2018 гг. рост внешнего долга (2,67 раза) опередил рост ВВП Китая (2,23 раза).

1. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=international-debt-statistics#>; <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения: 24.03.2020).

2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения: 25.03.2020).

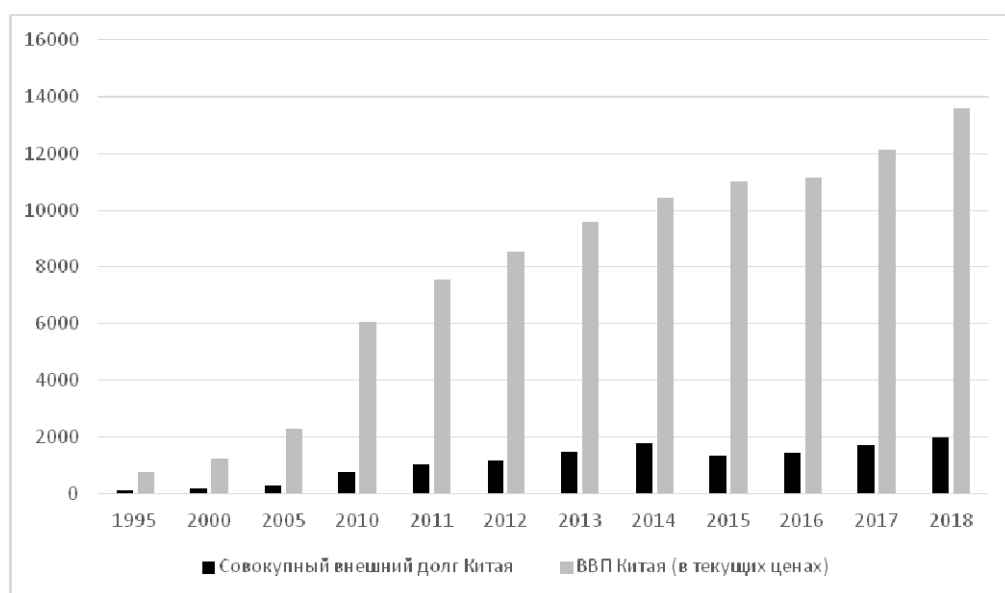


Рисунок 4. Динамика совокупного внешнего долга и ВВП Китая в 1995–2018 гг., млрд долл.

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка¹.

Хотя темпы роста внешнего долга Китая были примерно сопоставимы с темпами роста ВВП, высокая степень линейной корреляции между ними все же отсутствует. Более того, в 2015 г. при уменьшении объема внешней задолженности Китая почти на 25% ВВП страны, тем не менее, вырос на 5,5%. Это означает, что увеличение внешней задолженности, в отличие от многих стран мира, не является одним из базовых факторов, обеспечивших рост ВВП Китая за указанный период времени.

Если анализировать дополнительные индикаторы внешнедолговой устойчивости, можно сделать вывод о том, что Китай находится в зоне умеренной степени риска (табл. 1). Вместе с тем следует отметить усиление внешнедолгового бремени страны за последние несколько лет.

Как видно из табл. 1, в 2010–2018 гг. заметно возросли удельный вес совокупного внешнего долга и расходы на его обслуживание по отношению к объему экспорта, а величина международных резервов Китая в 2018 г. превышает внешнюю задолженность страны не в 4 раза (как это было в 2010 г.), а в 1,5 раза. Кроме того, 62% совокупного внешнего долга страны составляют краткосрочные долговые обязательства. Это обстоятельство повышает степень риска рефинансирования внешнего долга Китая в случае неблагоприятного изменения текущей конъюнктуры на международном финансовом рынке.

В соответствии с определением МВФ, понятие «совокупный (валовой) внешний долг» страны (Gross External Debt) означает различные виды долговых обязательств резидентов данной страны перед нерезидентами. В структуре совокупного внешнего долга в международной практике и международной статистике принято выделять долг правительственных органов различных уровней (т.е. долг центрального правительства и тех государственных органов, на которых распространяются государственные гарантии, а

1. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=international-debt-statistics#>; URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения: 24.03.2020).

также долг местных органов власти), долг центрального банка, а также корпоративный долг финансового сектора (в лице банковских и небанковских финансовых институтов) и нефинансового сектора (в лице различных компаний, предприятий и домохозяйств)¹.

Таблица 1

Динамика основных коэффициентов внешнедолговой устойчивости Китая в 2010–2018 гг., %

Коэффициент	Внешний долг/Экспорт	Обслуживание внешнего долга/Экспорт	Краткосрочный долг/Совокупный внешний долг	Международные резервы/Внешний долг
2010 г.	42,1	3,0	69,7	390,1
2011 г.	48,5	2,9	73,8	306,6
2012 г.	48,6	3,1	69,6	292,6
2013 г.	58,0	3,0	73,2	260,9
2014 г.	65,5	3,0	70,0	218,0
2015 г.	51,3	4,9	62,0	252,3
2016 г.	58,4	6,8	56,6	214,0
2017 г.	62,9	7,5	60,3	184,7
2018 г.	68,0	8,2	62,1	157,6
Для сравнения: пороговые значения МВФ	100–150–200	15–20–25	—	—

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка².

В III квартале 2019 г. структура совокупного внешнего долга Китая была следующей (табл. 2).

Таблица 2

Структура совокупного внешнего долга Китая, III квартал 2019 г.

Типы заемщиков	Млн долл.	Удельный вес, %
Органы государственного управления	244 458	12,0
Центральный банк	36 457	1,8
Корпоративные финансовые и нефинансовые институты	1 751 598	86,2
Всего	2 032 513	100,0

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка³.

Как видно из табл. 2, в структуре совокупного внешнего долга Китая доминирует корпоративный долг. Очень большой удельный вес банков и компаний в совокупном объеме внешней задолженности страны может создать серьезные проблемы для китайского правительства в ситуации, когда корпоративные заемщики столкнутся с финансовыми трудностями при обслуживании и погашении своего внешнего долга. А если

1. External Debt Statistics. Guide for Compilers and Users. International Monetary Fund, Washington, 2014, p. 29. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/eng/guide/> (дата обращения: 25.03.2020).
2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/regionanalytical/LMY> (дата обращения: 26.03.2020).
3. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/embed-int/Table-1-SDDS-new/id/4f2f0c86> (дата обращения: 26.03.2020).

учесть, что 3/4 внешней корпоративной задолженности составляют краткосрочные обязательства (со сроками погашения до 12 месяцев), степень риска их рефинансирования в условиях возможного резкого негативного изменения конъюнктуры на международном долговом рынке представляется достаточно высокой. Поскольку в структуре корпоративного внешнего долга Китая значительная доля приходится на так называемых квазисуверенных заемщиков (т.е. банки и компании, находящиеся под контролем государства), правительству страны в случае необходимости придется принимать экстренные меры для финансовой поддержки таких банков и компаний.

В структуре корпоративного внешнего долга Китая около 17% приходится на долговые ценные бумаги. Из них, по нашим расчетам, почти 3/4 составляют так называемые международные долговые ценные бумаги¹ (т.е. долговые ценные бумаги, эмитированные за пределами Китая и предназначенные для продажи иностранным инвесторам). Около 1/4 составляют долговые ценные бумаги, выпущенные на внутреннем фондовом рынке Китая, но купленные иностранными инвесторами².

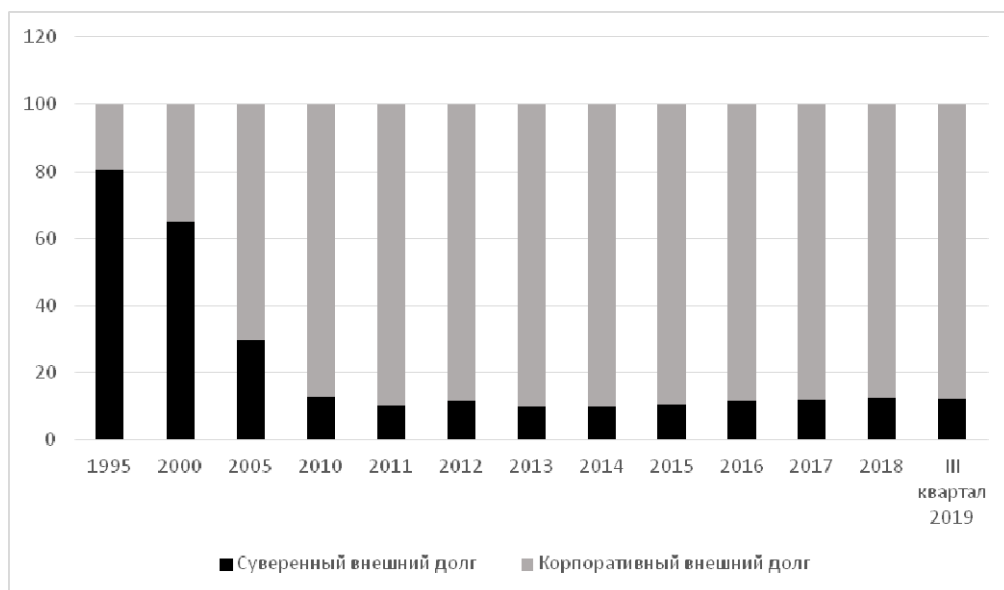


Рисунок 5. Динамика соотношения суверенного и корпоративного внешнего долга Китая в 1995–2019 гг., %

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка³.

Особенность внешних заимствований корпоративного сектора Китая заключается в том, что китайские банки и компании с целью выпуска международных долговых ценных бумаг активно регистрируют свои дочерние и аффилированные структуры в странах со льготным режимом налогообложения и благоприятными условиями для соз-

1. Определение международных долговых ценных бумаг дано Банком международных расчетов. URL: https://www.bis.org/statistics/about_securities_stats.htm?m=6%7C33%7C638 (дата обращения: 26.03.2020).
2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/embed-int/Table-1-SDDS-new/id/4f2f0c86>; Сайт Банка международных расчетов. URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/C3?c=CN&p=> (дата обращения: 26.03.2020).
3. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=international-debt-statistics#> (дата обращения: 26.03.2020).

дания и ведения бизнеса (например, Гонконг, Сингапур, островные офшорные юрисдикции). В результате, по данным Банка международных расчетов, в III квартале 2019 г. в обращении находились международные долговые ценные бумаги, эмитированные зарегистрированными за границей китайскими компаниями и банками, которые по номинальной стоимости (1 125,1 млрд долл.) в 5,4 раза превышали объем находящихся в обращении международных долговых ценных бумаг, выпущенных компаниями и банками, зарегистрированными в КНР¹.

Государственный внешний долг Китая в 1995–2019 гг. вырос почти в 2,6 раза, однако его удельный вес в структуре совокупной внешней задолженности страны сократился за этот период с 80 до 12%². Соотношение суверенного и корпоративного внешнего долга Китая отражено на рис. 5.

Как видно, корпоративный внешний долг заметно возрос к 2010 г. и стабилизировался в последующие годы на уровне 85–88%. Минимальное значение государственного внешнего долга было отмечено в 2014 г., когда его доля составила менее 10%.

Валютная структура государственного внешнего долга Китая отражена на рис. 6.

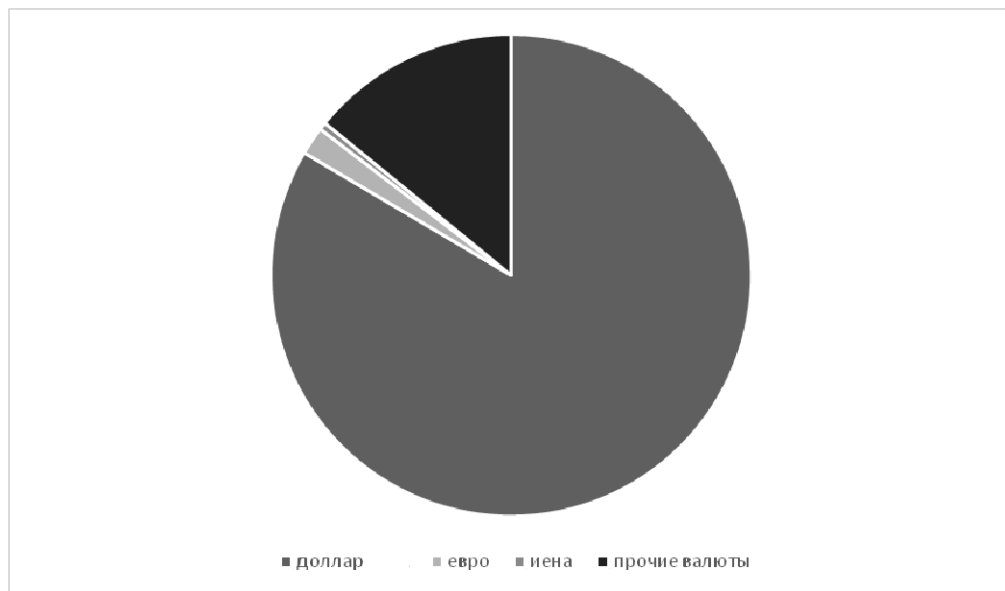


Рисунок 6. Валютная структура государственного внешнего долга Китая, III квартал 2019 г., %

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка³.

В валютной структуре суверенной внешней задолженности Китая безоговорочно доминирует доллар США, на который приходится 83,5%. Доля идущих следом евро и иены составляет в совокупности всего 2,4%. Низкий уровень валютной диверсификации суверенного внешнего долга Китая отражает характерное для руководства страны стрем-

1. Сайт Банка международных расчетов. URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/C3?c=CN&p=> (дата обращения: 26.03.2020).
2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=international-debt-statistics#> (дата обращения: 26.03.2020).
3. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=international-debt-statistics> (дата обращения: 31.03.2020).

ление делать ставку исключительно на доллар США при формировании не только государственных активов, но и государственных пассивов.

Хотя удельный вес государственного долга в структуре совокупного внешнего долга сильно дифференцируется в различных странах мира, относительно небольшая доля суверенного внешнего долга более характерна для развитых стран (в III квартале 2019 г. в Великобритании — 10,2%, в Германии — 22,2%, в США — 33,6%)¹. В большинстве развивающихся стран и стран с переходной экономикой, к которым по классификации Всемирного банка относится Китай, доминирует суверенный внешний долг (табл. 3). В статистике внешнего долга Всемирный банк использует другую классификацию — страны с низким и средним уровнем дохода (в эту категорию включена 121 страна, в том числе Китай и Россия).

Таблица 3

**Динамика совокупного внешнего долга стран с низким
и средним уровнем дохода, млрд долл.**

Показатель	2007 г.	2010 г.	2013 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Совокупный внешний долг	3 307,5	4 414,1	6 508,0	6 725,1	7 426,8	7 819,0
Долгосрочный внешний долг	2 496,0	3 084,2	4 410,6	5 012,7	5 379,4	5 519,2
В том числе: корпоративный внешний долг	1 117,6	1 472,0	2 237,1	2 522,6	2 563,3	2 585,2

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка².

Как видно из табл. 3, в 2018 г. в структуре долгосрочных внешнедолговых обязательств стран с низким и средним уровнем дохода суверенный внешний долг составил более 53%. В некоторых странах он заметно превышает средний уровень (в III квартале 2019 г. в Аргентине — 62,1%, на Шри Ланке — 63,6%, в Эквадоре — 75,1%)³. Это связано с тем, что международные инвесторы предпочитают покупать государственные внешнедолговые обязательства развивающихся стран и стран с переходной экономикой, поскольку корпоративный сектор в этих странах уступает по уровню своего развития банкам и компаниям из развитых стран мира.

По размеру суверенного внешнего долга Китай находился на 13-м месте в мире в III квартале 2019 г. (рис. 7). Однако коэффициент «государственный внешний долг/ВВП» составлял в Китае всего 1,7%. Для сравнения: в Великобритании — 28,8%, в Германии — 30,4%, в США — 32,0%. Следует, однако, отметить, что в настоящее время в международной практике не существует единого индикатора для определения оптимального объема суверенного долга.

В структуре государственного внешнего долга Китая доминируют долгосрочные долговые обязательства. На них в III квартале 2019 г. приходилось 96,2% суверенной внешней задолженности⁴. Низкий удельный вес краткосрочных обязательств является характерной чертой современной структуры государственного внешнего долга большинства стран мира. Например, в странах Евросоюза, по нашим расчетам, средний уровень долгосрочных обязательств в структуре суверенной внешней задолженности в III квартале 2019 г. составлял около 94%.

1. Рассчитано автором на основе данных Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#> (дата обращения: 30.03.2020).

2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/regionalanalytical/LMY> (дата обращения: 30.03.2020).

3. Рассчитано автором по данным Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#> (дата обращения: 30.03.2020).

4. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#> (дата обращения: 26.03.2020).

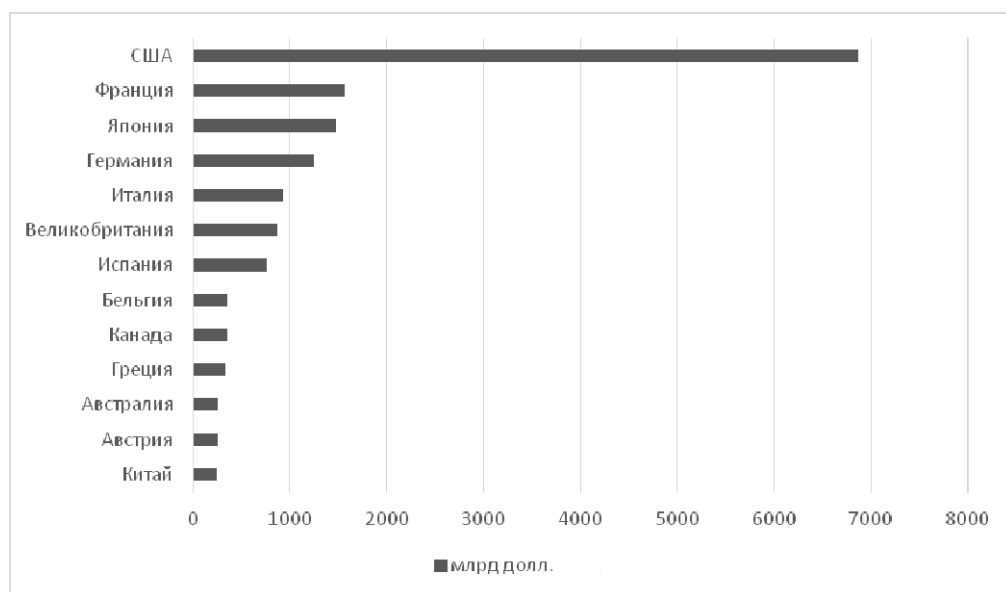


Рисунок 7. Величина суверенного внешнего долга стран, лидирующих по этому показателю в мировом масштабе, III квартал 2019 г.

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка¹.

Основная доля долгосрочного суверенного внешнего долга Китая приходится на долговые ценные бумаги (80,1% в III квартале 2019 г.). Их удельный вес за последние годы заметно возрос (в конце 2015 г. — 56,7%)². Возрастание доли долговых ценных бумаг в структуре долгосрочного суверенного внешнего долга является отражением одного из современных трендов развития мирового долгового рынка. В структуре внешнего долга снижается доля кредитов, являющихся низколиквидными инструментами долгового финансирования, и растет удельный вес долговых ценных бумаг, которые могут легко продаваться и покупаться на мировом фондовом рынке. В этом смысле Китай не является исключением из правил, что подтверждается соответствующими статистическими данными.

Следует отметить, что внешний долг может формироваться не только за счет трансграничных источников финансирования. В процессе финансово-экономической глобализации активизировалась инвестиционная деятельность нерезидентов на внутренних финансовых рынках отдельных стран. В результате внешний долг может расти за счет приобретения нерезидентами не международных, а внутренних долговых ценных бумаг. Таким образом, различные типы заемщиков-резидентов могут увеличивать свою внешнюю задолженность, не выходя за пределы своей страны. В Китае в структуре государственного внешнего долга в III квартале 2019 г., по нашим расчетам, на международные долговые ценные бумаги приходилось всего 9,1% от общего объема суверенных долговых ценных бумаг, купленных нерезидентами³. Кроме того, обязательства в иностранной валюте составляли всего 0,35% совокупной величины государственного долга. Это

1. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#> (дата обращения: 26.03.2020).
2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#> (дата обращения: 26.03.2020).
3. Сайт Банка международных расчетов. URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/C3?c=CN&p=20194> (дата обращения: 27.03.2020).

означает, что в настоящее время государственный внешний долг Китая аналогично, например, США формируется прежде всего за счет внутриграницного фактора.

В отличие от государственного внешнего долга, для китайских банков и компаний, как было отмечено выше, выпуск международных долговых ценных бумаг является определяющим в структуре корпоративной внешней задолженности, выраженной в долговых ценных бумагах, хотя формально основная часть внешнего долга компаний и банков представлена различными видами кредитов. Поскольку международный фондовый рынок активно используется корпоративным сектором Китая для привлечения денежных средств с помощью эмиссии долговых ценных бумаг через дочерние структуры, зарегистрированные в других странах, можно утверждать, что трансграничный фактор формирования корпоративной внешней задолженности в настоящее время является не менее значимым, чем внутриграницный фактор. Достаточно сказать, что объем находящихся в обращении долговых ценных бумаг эмитентов-нерезидентов, за которыми стоит корпоративный сектор Китая, в III квартале 2019 г., по нашим расчетам, составил примерно 3/4 внешнего долга китайских банков и компаний в виде различных видов кредитов, полученных от нерезидентов. Кроме того, за последние два года этот объем увеличился на 25%¹.

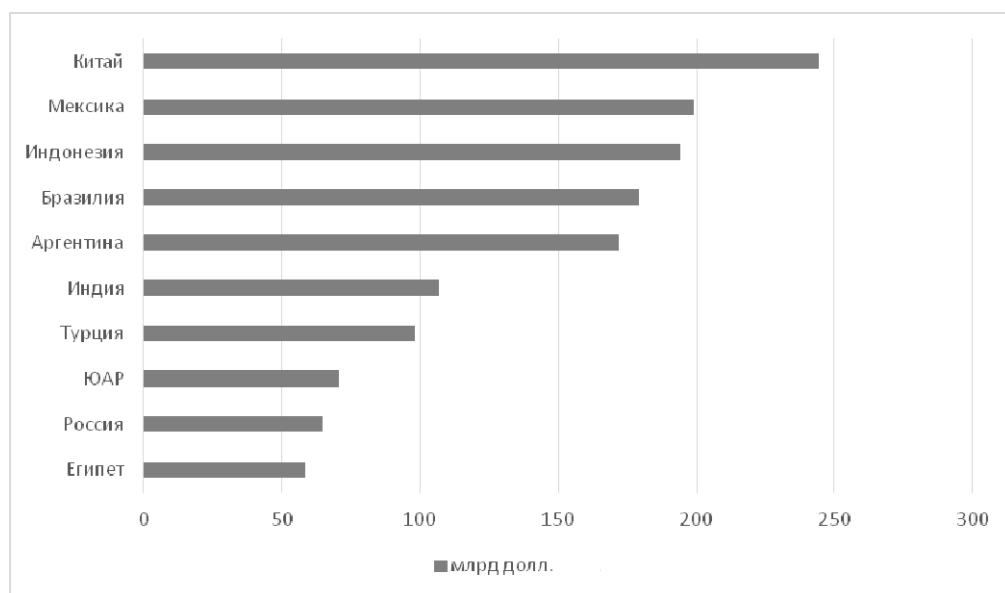


Рисунок 8. Величина суверенного внешнего долга стран, лидирующих по этому показателю среди стран с низким и средним уровнем дохода, III квартал 2019 г.

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка².

Если анализировать соотношение внешнего и внутреннего долга в совокупной величине долга центрального правительства Китая, то в 2009–2019 гг. доля внешнего долга возросла с 0,8 до 8,6%³. Хотя удельный вес центрального правительства Китая перед нерезидентами увеличился на порядок за указанный период времени, тем не менее внешний долг пока еще не играет существенной роли в структуре государственного долга.

1. Сайт Банка международных расчетов. URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/C3?c=CN&p=20194> (дата обращения: 27.03.2020).
2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#> (дата обращения: 26.03.2020).
3. Статистический портал Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#> (дата обращения: 26.03.2020).

Несмотря на относительно небольшую долю суверенной внешней задолженности Китая в общем объеме государственного долга, по сравнению с другими странами с низким и средним уровнем дохода, КНР является безоговорочным лидером по величине государственного внешнего долга (рис. 8). Однако в отличие от Китая у таких стран, как Мексика, Индонезия, ЮАР и Египет, соотношение «суверенный внешний долг/ВВП» в 2018 г. находилось на уровне 16–19%, а в Аргентине превышало 33%¹.

По величине совокупного внешнего долга Китай почти в 4 раза превосходит средний уровень внешней задолженности стран, входящих в лидирующую пятерку по данному показателю среди стран с низким и средним уровнем дохода (табл. 4).

Таблица 4

**Страны с низким и средним уровнем дохода, лидирующие
по величине совокупного внешнего долга, 2018 г.**

Страна	Совокупный внешний долг, млрд долл. США	Совокупный внешний долг/ВВП, %	Международные резервы/Совокупный внешний долг, %
Китай	1 962,3	14,4	157,6
Бразилия	557,8	29,8	67,0
Индия	521,4	19,2	72,0
Россия	453,9	27,3	84,0
Мексика	452,9	37,1	38,0
Турция	445,1	57,7	16,0
Индонезия	369,8	35,5	32,0
Аргентина	280,5	53,9	23,0
ЮАР	179,3	48,6	26,0
Таиланд	169,2	33,5	118,0

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Всемирного банка².

Как видно из табл. 4, Китай имеет самый высокий коэффициент «международные резервы/совокупный внешний долг», а также самый низкий показатель «совокупный внешний долг/ВВП». В 2018 г. чистый приток финансовых средств (net financial flows) в Китай за счет использования различных долговых и долевого финансовых инструментов составил 472 млрд долл. (долговые инструменты — 54,5%, долевого инструменты — 45,5%). На долю Китая пришлось 46% общего объема финансовых средств, полученных всеми странами с низким и средним уровнем дохода, а среди данной группы стран в Восточной Азии и Тихоокеанском регионе доля Китая составила 80%³.

В структуре чистого притока в Китай финансовых средств за счет использования долговых инструментов соотношение между краткосрочными и долгосрочными внешне-долговыми обязательствами составило в 2018 г. примерно 3:1. Чистый приток финансовых средств за счет использования долгосрочных долговых инструментов был обеспечен частными инвесторами (держателями облигаций, банками и др.), на которых пришлось

1. Рассчитано автором на основе данных Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#>; URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения: 26.03.2020).
2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/>; URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения: 26.03.2020).
3. Debt Report 2020 Edition I. World Bank Group, p. 2. URL: <https://data.worldbank.org/products/ids> (дата обращения: 24.03.2020).

70,6 млрд долл., а по двусторонним государственным кредитам и кредитам Всемирного банка был отмечен чистый отток финансовых средств в размере почти 2,2 млрд долл. США¹. Кроме того, в 2018 г. на частных кредиторов приходилось 2/3 совокупной величины долгосрочных внешнедолговых обязательств Китая. Это свидетельствует о повышении интереса иностранных частных инвесторов к приобретению долгосрочных внешнедолговых обязательств Китая и усилении их роли в качестве основных кредиторов по сравнению с официальными двусторонними и многосторонними кредиторами.

Если проанализировать ситуацию с внешним долгом в Китае и России и сравнить основные внешнедолговые индикаторы двух стран, можно сделать вывод о том, что в настоящее время обе страны находятся в зоне относительно низкой степени внешнедолгового риска (табл. 5).

Таблица 5

Основные внешнедолговые индикаторы Китая и России, 2018 г.

Показатель	Китай	Россия
Совокупный внешний долг, млрд долл.	1 962,3	453,9
Совокупный внешний долг/ВВП, %	14,4	27,3
Международные резервы/Совокупный внешний долг, %	157,6	84,0
Государственный внешний долг, млрд долл.	232,2	43,9
Государственный внешний долг/ВВП, %	1,7	2,6
Государственный внешний долг/Совокупный внешний долг, %	11,8	9,6
Корпоративный внешний долг/Совокупный внешний долг, %	86,6	87,7
Внешний долг/Экспорт, %	68,0	81,0
Обслуживание внешнего долга/Экспорт, %	8,2	20,0
Краткосрочный долг/Совокупный внешний долг, %	62,1	11,0

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Всемирного банка².

Как видно из табл. 5, у Китая и России почти одинаковые показатели соотношения государственного внешнего долга и ВВП, а также доли государственного и корпоративного внешнего долга в совокупной величине внешней задолженности. По большинству показателей внешнедолговой устойчивости Китай имеет более высокий запас прочности по сравнению с Россией, за исключением довольно большой доли краткосрочных внешнедолговых обязательств (в 5,6 раз больше, чем в России). Однако этот вид риска может быть покрыт за счет значительного объема международных резервов Китая. Если сравнить Россию и Китай по величине текущего суверенного внешнего долга на одного жителя страны, то, по нашим расчетам, в Китае она составляет примерно 165 долларов США, а в России — около 300 долларов³. Таким образом, обе страны имеют примерно одинаковую структуру внешнего долга и примерно равную степень внешнедолговой устойчивости.

Подводя итоги проведенного исследования, можно сделать следующие основные выводы. За последние четверть века объем совокупного внешнего долга Китая значительно возрос, и по его величине Китай переместился на 13-е место в мире, а среди стран с низ-

1. International Debt Statistics. World Bank Group, p. 48. URL: <https://data.worldbank.org/products/ids> (дата обращения: 30.03.2020).

2. Статистический портал Всемирного банка. URL: <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/>; URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>; URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#> (дата обращения: 26.03.2020).

3. Рассчитано автором на основе информации из газеты «Ведомости» и сайта «Countrymeters». URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2020/01/24/821403-rosstat>; URL: <https://countrymeters.info/ru/China> (дата обращения: 31.03.2020).

ким и средним уровнем дохода стал лидером. Причем с 2010 г. внешний долг Китая растет быстрее, чем ВВП страны. Размер совокупного внешнего долга Китая на порядок меньше величины совокупного внутреннего долга страны, который в начале 2015 г. был назван консалтинговой компанией McKinsey главной угрозой экономической и финансовой стабильности в мире. Вместе с тем, как отмечают некоторые эксперты, попытка выставить Китай главным виновником глобальной долговой проблемы является искусственной.

В отличие от многих стран мира увеличение внешней задолженности Китая, на наш взгляд, не является одним из базовых факторов, обеспечивающих рост ВВП. Скорее рост ВВП за счет активного развития внешнеэкономической деятельности служит основным фактором, обеспечивающим внешнедолговую устойчивость страны.

Базовые индикаторы внешнедолговой нагрузки свидетельствуют о том, что Китай в настоящее время находится в зоне относительно низкой степени внешнедолгового риска. Однако за последние несколько лет произошло заметное усиление внешнедолгового бремени страны. Кроме того, почти 2/3 совокупного внешнего долга Китая составляют краткосрочные долговые обязательства, что повышает степень риска рефинансирования внешней задолженности страны в случае неблагоприятного изменения текущей конъюнктуры на международном финансовом рынке.

В структуре совокупного внешнего долга Китая очень велика доля корпоративных заемщиков. К этому следует добавить объем корпоративных заимствований зарегистрированных за границей китайских компаний и банков, который в пять с лишним раз больше величины заимствований банков и компаний, зарегистрированных непосредственно в Китае. Если принять во внимание также весьма значительный внутренний корпоративный долг, это может создать серьезные проблемы в ситуации, когда корпоративные заемщики столкнутся с финансовыми трудностями при обслуживании и погашении своего внешнего долга. К тому же 75% внешней корпоративной задолженности составляют краткосрочные обязательства, что существенно повышает риск рефинансирования внешнего долга. Поскольку основная доля корпоративного внешнего долга Китая приходится на квазисуверенных заемщиков, правительству страны в случае необходимости придется принимать экстренные меры для финансовой поддержки банков и компаний, находящихся под контролем государства.

В 1995–2019 гг. государственный внешний долг Китая рос существенно медленнее корпоративного внешнего долга, в результате чего его удельный вес в структуре совокупной внешней задолженности страны сократился в 6,5 раз. В настоящее время внешний долг пока еще не играет существенной роли в структуре совокупного государственного долга Китая и составляет менее 2% ВВП. Однако по сравнению с другими странами с низким и средним уровнем дохода Китай является безоговорочным лидером по величине государственного внешнего долга.

В структуре государственного внешнего долга Китая доминируют долгосрочные долговые обязательства, что является характерной чертой современной структуры государственного внешнего долга большинства стран мира. Основная доля долгосрочного суверенного внешнего долга Китая приходится на долговые ценные бумаги, удельный вес которых за последние годы заметно возрос. Это — одна из современных тенденций развития долгового рынка в мире: в структуре внешней задолженности растет удельный вес долговых ценных бумаг, которые могут легко продаваться и покупаться на мировом фондовом рынке.

В настоящее время государственный внешний долг Китая формируется в первую очередь не на международном долговом рынке, а внутри страны. На международные долговые ценные бумаги приходится менее 10% от общего объема суверенных долговых ценных бумаг, купленных нерезидентами, а обязательства в иностранной валюте, где монопольное положение занимает доллар США, составляют менее 0,4% совокупной величины государственного долга Китая.

В отличие от государственного внешнего долга для китайских банков и компаний выпуск международных долговых ценных бумаг является определяющим в структуре корпоративной внешней задолженности, выраженной в долговых ценных бумагах, хотя формально основная часть внешнего долга компаний и банков представлена различными видами кредитов. Это означает, что трансграничный фактор формирования корпоративной внешней задолженности в настоящее время является не менее значимым, чем внутриграничный фактор.

За последние несколько лет в структуре не только корпоративного, но и государственного внешнего долга Китая значительно возросла доля рыночных инструментов долгового финансирования (прежде всего это касается сегмента долговых ценных бумаг). Это свидетельствует о повышении интереса иностранных частных инвесторов к долговым обязательствам государственного и корпоративного сектора Китая. Происходит усиление роли иностранных частных инвесторов в качестве основных кредиторов различных типов китайских заемщиков, а использование нерыночных инструментов долгового финансирования в виде официальных международных двусторонних и многосторонних кредитов постепенно отходит на второй план.

Список литературы

1. Балуик И.А. О проблеме глобализации внешнего долга в мировой экономике // Самоуправление. 2019. № 1 (114). Том 2.
2. Долг Китая достиг трехсот процентов ВВП // Независимая газета, 18.07.2019. URL: http://www.ng.ru/economics/2019-07-18/4_7626_debt.html (дата обращения: 26.03.2020).
3. Катасонов В. Китай — экономика как долговая пирамида // Фонд стратегической культуры. 16.04.2019. URL: <https://www.fondsk.ru/news/2019/04/16/china-ekonomika-kak-dolgovaja-piramida-48013.html> (дата обращения: 01.04.2020).
4. Мигунов Д. Раздутый мандарин: долги Китая стали главной угрозой мировой экономике // Известия. 20.12.2019. URL: <https://iz.ru/955887/dmitrii-migunov/razdutyi-mandarin-dolgi-kitaia-stali-glavnoi-ugrozoi-mirovoi-ekonomike> (дата обращения: 26.03.2020).
5. Портяков В.Я. Политика внешнеэкономической открытости в Китайской Народной Республике: основные итоги и перспективы // Контуры глобальных трансформаций. 2019. № 1. Том 12.
6. Bloch D., Fall F. Government debt indicators: understanding the data. *OECD Economics Department Working Papers*, 2015, no. 1228, 35 p.
7. Caruana J. Debt: the view from Basel. *BIS Papers*, No. 80, January 2015.
8. Curbing China's corporate debt could hit economic growth // South China Morning Post, 4 June, 2018. URL: <https://www.scmp.com/news/china/economy/article/2149108/> (дата обращения: 31.03.2020).

I. Balyuk. External Debt of China: Current State and Prospects

The paper focuses on analysis of dynamics, trends and specifics of the modern composition of external debt of China based on studying statistics compiled by the international financial institutions. On the basis of comparative analysis, the place of China in the structure of global external debt has been determined. After examination of the basic indicators of external debt sustainability the author makes a conclusion that at present China is in the area of a relatively low level of external debt risk, however rapidly growing short-term corporate external debt can create serious refinancing problems in the future.

Keywords: global external debt; external debt of China; public debt of China; corporate external debt; indicators of external debt sustainability.