

Рост значения спекулятивного капитала в финансовой системе Китая

А.Н. Зеленик,
кандидат экономических наук, МГИМО (У) МИД РФ,
кафедра экономической теории - доцент

УДК 336 (510)
ББК 65.26 (5Кит)
3-488

Аннотация

В последние годы отмечается усиление роли Китая в мировой экономике, его экспорт быстро растет, повышаются золото-валютные запасы страны. В течение многих лет курс национальной валюты находился на относительно высоком уровне, что привлекало валютных спекулянтов. В страну постоянно поступали крупные суммы, одновременно росли и потоки, связанные с вывозом капитала за рубежом китайскими компаниями. Включение юаня в число резервных валют СДР существенно повысило привлекательность юаня, против которого стали играть крупные валютные спекулянты. Девальвация юаня несколько снизила интерес к спекуляциям, но не приостановила потоки и оттоки капитала, что вынудило власти Китая разработать налог на приток спекулятивного капитала.

Ключевые слова: инфляция, юань, девальвация, спекулятивный капитал, отток и приток капитала, иностранные инвестиции, ограничения на движение капитала.

Growing role of speculative capital in China's financial system

A.N. Zelenuk,
Candidate of Economic Sciences, Moscow State Institute of International Relations (University)
MFA Russia, Department of the economic theory - Assistant Professor

Abstract

The role of China in the world economy has been rising in recent years, with its exports growing rapidly and increasing gold and foreign exchange reserves. The exchange rate of the national currency has been at a relatively high level for many years, which attracted the currency speculators to the markets. The country consistently received large sums, while growing and flows associated with the capital exports by Chinese companies. The inclusion of the yuan in the SDR basket of reserve currencies has significantly increased its attractiveness, against which the bulk of currency speculators began to play. The devaluation of the yuan reduced the interest in speculation, but did not stop the capital inflows and outflows having forced the Chinese government to develop the tax on speculative capital inflows.

Keywords: inflation, yuan devaluation, speculative capital outflows and capital inflows, foreign investment, restrictions on the movement of capital.

В последние десятилетия весьма заметно усилилась роль Китая в мировой экономике. КНР активно теснит ведущие промышленно развитые страны по темпам и масштабам развития экономики. Согласно данным Всемирного банка, в 2011 году ВВП США превышал ВВП Китая примерно в 2 раза. Но это не помешало Китаю уже в 2012 году стать лидером мировой торговли, обогнав США, которым не было конкурентов с конца Второй мировой войны. Американский экспорт и импорт товаров в 2012 году составил 3,82 трлн долларов, тогда как объемы китайской торговли – 3,87 трлн долл.¹

В результате международные золото-валютные резервы (ЗВР) Китая с 2004 года до конца 2012 года увеличились на 721% и достигли 3,3 трлн долларов. Этого хватит, чтобы дважды купить золотые запасы всех центробанков в мире. Резервы Китая растут быстрее, чем цены на золото. Впервые ЗВР КНР превысили стоимость всего золотого запаса в мире в 2004 году. С того времени, согласно данным Международного валютного фонда и Всемирного золотого совета, цены на золото выросли на 263% до 1,58 тыс. долларов за тройскую унцию. Тем временем китайские резервы за тот же период увеличились на 721%.

Сейчас Китай занимает первое место по объему международных резервов, за ним следуют Япония, Саудовская Аравия, Россия и Швейцария. Такой быстрый рост золотовалютных резервов Китая в последние 10-15 лет связан с бурным экономическим ростом страны. Уже сейчас китайская экономика является второй в мире и одной из самых быстроразвивающихся.

Таблица 1

Золото-валютные резервы ведущих государств в мировой экономике
(на конец месяца)

| <i>№/№</i> | <i>Страна</i> | <i>Величина ЗВР (млрд долл.)</i> | <i>Дата</i> |
|------------|-------------------|----------------------------------|------------------|
| 1 | Китай | 3 305 | Март 2016 г. |
| 2 | Япония | 1 262 | Апрель 2016 г. |
| 3. | Еврозона | 720 | Январь 2016 г. |
| 4. | Швейцария | 649 | Март 2016 г. |
| 5. | Саудовская Аравия | 587 | Март 2016 г. |
| 6. | Тайвань (КНР) | 426 | Январь 2016 г. |
| 7. | Россия | 398 | Сентябрь 2016 г. |
| 8. | Республика Корея | 371 | Май 2016 г. |
| 9. | Гонконг (Китай) | 362 | Январь 2016 г. |

¹ Самофалова О. Золотовалютные резервы Китая растут даже быстрее, чем цены на золото // <http://www.daokedao.ru/2013/03/05/zolotovalyutnye-rezervy-kitaya-rastut-dazhe-bystrye-chem-ceny-na-zoloto/>



| <i>№/№</i> | <i>Страна</i> | <i>Величина ЗВР (млрд долл.)</i> | <i>Дата</i> |
|------------|---------------|----------------------------------|----------------|
| 10. | Бразилия | 362 | Апрель 2016 г. |
| 11. | Индия | 360 | Март 2016 г. |
| 12. | Сингапур | 247 | Март 2016 г. |

Источник: Список стран по международным резервам // Золотовалютные резервы// https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%97%D0%BE%D0%BB%D0%BE%D1%82%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82%D0%BD%D1%8B%D0%B5_%D1%80%D0%B5%D0%B7%D0%B5%D1%80%D0%B2%D1%8B

ПРИТОК И ОТТОК КАПИТАЛА В КИТАЕ В УСЛОВИЯХ НЕУСТОЙЧИВОСТИ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Разнонаправленные тенденции в движении мирового финансового рынка и финансового рынка Китая ведут к постоянному изменению в притоке и оттоке капитала в Китае. **Приток капитала** в страну стимулируется повышением объемов экспорта Китая и накопление им значительных золото-валютных резервов. Это способствует росту спекулятивных интересов фондовых игроков и провоцирует рост притока спекулятивного капитала в Китай в расчете на продолжение подъема экономики страны и возможные перспективы роста курса юаня. Этому же способствует и неустойчивость мировых финансовых рынков. Позиции финансовых компаний в юанях, аккумулированные за счет покупки иностранной валюты Центробанком КНР, увеличились в августе 2016 г. на 376,94 млрд юаней, что является максимальным повышением за пять месяцев, – до 25,26 трлн юаней (4 трлн долл.).² Приток спекулятивного капитала может осложнить попытки Народного банка КНР по сдерживанию инфляции и ограничению риска формирования «пузырей» на рынке недвижимости. С учетом того, что требования к резервам китайских банков уже находятся на рекордно высоких уровнях, Центробанку страны, возможно, придется прибегнуть к размещению векселей, чтобы оттянуть с рынков капитал.³

Валютные резервы Китая относительно стабилизировались и объем покупки иностранной валюты кредиторами для своих клиентов упал почти до однолетнего минимума, официальные данные показывают, что в августе Китай покинули 27,7 млрд долл.⁴ Но учитывая, что до 2014 г. среднемесячный показатель движения капитала составлял 4,4 млрд долл., такие крупные трансграничные потоки не могут быть объяснены с помощью рыночных факторов.

² Китай опасается притока спекулятивного капитала // <http://kontrakty.ua/article/97333>

³ «Доходность US Treasuries ниже уровня в 2%, в Европе продолжается долговой кризис, а Китай предлагает стабильность и хорошую доходность активов в дополнение к перспективам укрепления юаня», - добавил эксперт. Китай опасается притока спекулятивного капитала // <http://kontrakty.ua/article/97333>

⁴ Отток капитала из Китая может превышать 550 млрд долл. // <http://www.vestifinance.ru/articles/76078>

Одновременно следует подчеркнуть рост влияния факторов **оттока капитала**, которые временами принимают критическое значение. Любой признак роста оттока капитала из Китая может нарушить относительную стабильность на валютном рынке Китая, усиливая давление со стороны потенциального повышения процентных ставок Федеральной резервной системы США. Китайская валюта и связанный с ней отток капиталов были главными темами газетных заголовков и исследований валютного рынка в 2016 г. Одной из причин оттока капитала (676 млрд долл. в 2015 году) является возвращение долгов в иностранной валюте или стратегия carry trade (спекуляции валютными активами). Она заключается в том, что инвесторы брали в долг в стране с низким размером процентной ставки (Соединённые Штаты) и вкладывали в страну с высокой процентной ставкой (Китай).

Банк международных расчётов (БМР) отслеживает эти данные и установил, что в третьем квартале 2015 года (после девальвации, объявленной в августе) по сравнению со вторым общее количество международных обязательств в иностранной валюте сократилось на 130 млрд долл. – до 877 млрд долл. Это отразило самое сильное квартальное сокращение по сравнению с пиком в 1109 млрд долл., который наблюдался в 2014 году. Большая часть долга в иностранной валюте (530 млрд долл.) принадлежит китайским банкам, остальная часть принадлежит корпорациям, хотя банки почти всегда содействуют корпорациям в таких операциях.⁵

После финансового кризиса 2008 года китайские корпорации обнаружили, что наиболее прибыльно брать в долг в долларах по очень низким однозначным ставкам и инвестировать в Китай по низким двузначным ставкам. Так как Центральный банк КНР гарантировал рост китайской валюты, они также зарабатывали на обменном курсе. В результате китайские внешние займы возросли с менее чем 200 млрд долл. в 2009 г. до 1,1 трлн долл. в 2014 г.

Причин, по которым китайские корпорации стали заниматься финансовыми спекуляциями на притоке и оттоке капитала, достаточно много: сюда следует отнести недостаток вариантов прибыльного вложения средств внутри страны и выгодные варианты инвестиций в недвижимость в других государствах, чтобы заработать лёгкие деньги, даже если это не имеет отношения к их основному виду деятельности. В частности, компании в химической, сталелитейной, текстильной и обувной промышленности также начали вкладывать деньги в недвижимость. Вероятность быстрой прибыли здесь намного больше, чем в их основном виде деятельности.

Когда в 2013 году рынок недвижимости пошёл на спад, новой альтернативой стала стратегия carry trade (валютные спекуляции). Сейчас ситуация изменилась.

⁵ Schmid V. New Data Shows How China's Massive Carry Trade Is Unwinding // <http://www.theepochtimes.com/n3/1947856-new-data-shows-how-chinas-massive-carry-trade-is-unwinding/>; Раскрыты новые данные о спекуляциях валютными активами в Китае // <http://rf-smi.ru/az/30893-raskryty-novye-dannye-o-spekulyaciyah-valyutnymi-aktivami-v-kitae.html>



Так как Центральный банк КНР перестал проводить политику крепкого юаня, а Центральный банк США начал поднимать ставки, в третьем квартале 2014 года китайские банки и предприятия дали *carry trade* обратный ход и снова увеличили его в третьем квартале 2015 года.

Особое значение для Китая имело голосование в Международном валютном фонде в августе 2015 г., относительно включения юаня в состав резервных валют SDR. Первоначально было вынесено решение об отказе от такого шага. Это привело к крупному оттоку капитала из страны. Для предупреждения дальнейшего оттока 11 августа 2015 года Китай девальвировал курс юаня на 3%, а уже в сентябре 2015 года Китай испытал самый крупный отток капитала за 2015 год. В сентябре 2015 г. страну покинуло рекордные 194,3 млрд долл. При этом не до конца ясно, какой фактор сильнее повлиял на поведение спекулянтов – рост угрозы волатильности юаня или поведение финансовых регуляторов в ФРС, или общая паника на рынке, связанная с обрушением фондовых индексов в августе-сентябре. В ситуации паники на фондовых рынках рост оттока капитала мог быть вызван целым комплексом факторов, в том числе и решением МВФ, поведением ФРС США, а девальвация могла быть лишь робкой попыткой остановить начавшийся обвал финансовой системы, для сравнения за весь 2014 год, когда политика девальвации уже начала воплощаться в жизнь, отток капитала составил 134,3 млрд долларов.⁶

Но затем, примерно через месяц на заседании Международного валютного фонда было все же принято решение о включении китайской валюты в число резервных валют МВФ с 1 октября 2016 года. Решение было принято вопреки сильному противодействию со стороны США и Японии, а также очередным проблемам в экономике Китая. В заявлении МВФ говорится, что «включение юаня – это признание прогресса, который был сделан китайскими властями в последние годы в реформировании монетарной и финансовой системы, что... в свою очередь поддержит рост и стабильность китайской и глобальной экономики».⁷

При этом юань уверенно превращается в одну из ведущих мировых валют. По данным компании SWIFT, с января 2013 по февраль 2016 г. юань переместился с 13-го на 5-е место в рейтинге международных валют после доллара США, евро, фунта стерлингов и японской иены, а его доля выросла с 0,63% в общем объеме мировых банковских платежей до 2,45% и, по оценке многих экспертов, юань скоро обгонит японскую иену (2,69%). Более 1400 банков в 100 странах мира осуществляют расчеты в юанях.

Признанием стабильности и надежности юаня стало решение Совета управляющих МВФ в ноябре 2015 года включить китайскую денежную единицу в со-

⁶ Симаходский Д. Девальвация юаня: возможные причины и последствия // <http://www.warandpeace.ru/ru/analysis/view/111122/> 26.04.16 11:56

⁷ Статус авансом: юань будет включен в число резервных валют МВФ в 2016 году // <https://www.south-insight.com/node/217791>

став корзины валют, на основе которой рассчитывается стоимость специальных прав заимствования (SDR) – внутренней валюты МВФ. Юань займет третье место в этой корзине после доллара США (42%) и евро (31%) с удельным весом 10,92%, опередив британский фунт стерлингов (8,09%) и японскую иену (8,33%).⁸

Политическое решение о включении юаня в корзину валют, в которой до этого состояли доллар, евро, фунт стерлингов и японская йена, было принято после анонсированной директором-распорядителем фонда К. Лагард поддержки юаня. «Европейское лобби» МВФ вызвало широкое сопротивление и скепсис среди ряда экономистов США. Напомним, что до этого, а именно в августе 2015 года, Китаю было отказано принять юань в корзину SDR. В результате чего отмечалось обострение китайско-американских отношений. Непосредственно перед принятием юаня в состав валют власти Китая смягчили наказания в отношении ряда политзаключенных и приняли другие шаги в сторону улучшения отношений с европейскими правозащитниками.

В результате этих и других действий вопрос был решен в пользу Китая. Однако, несмотря на относительно оптимистические ожидания, доля юаня в SDR составит 10,92%, а не 16%, как ожидалось ранее. Такая доля больше японской (9,4%), но несколько меньше доли фунта стерлингов (11,3%).⁹ Интернационализация юаня позволит стимулировать спрос на китайские товары. Такое увеличение может составить до 500 млрд долл. в год, а также позволит юаню занять долю в международных расчетах в размере 5%, что больше, чем у канадского и австралийского доллара.

Включение юаня в корзину резервных валют МВФ – символическое. Уже ныне на юань приходится более 3% международных расчетов, что в три раза больше, чем три года назад. Интернационализация юаня является в значительной степени плодом усилий новой команды лидера Китая Си Цзиньпина. В этом свете действия МВФ по сути стали крупной пиар-акцией, которая придала больший авторитет «шанхайской команде» финансистов во главе с директором Народного банка Китая Чжоу Сяочуанем, поставивших громкую цель включения юаня в МВФ в 2010 году. В случае противоположных действий МВФ данный финансовый блок полностью утратил бы влияние в Китае, что привело не только к кардинальной смене монетарной политики, но и к политическим последствиям, как внутри, так и за пределами Китая. Достаточно вспомнить, что августовский отказ МВФ привел к обострению внутривнутриполитической ситуации в стране.

⁸ Холодков В.М. Рухнет ли экономика Китая? // <http://viperson.ru/articles/ruhnet-li-ekonomika-kitaya>

⁹ Статус авансом: юань будет включен в число резервных валют МВФ в 2016 году // <https://www.south-insight.com/node/217791>



Девальвация китайской национальной валюты – юаня стала одним из наиболее значимых событий на мировом финансовом рынке в последние два года. Сам по себе факт девальвации не нов и происходит время от времени в отдельных государствах, подверженных влиянию неустойчивости мировых финансовых рынков. В Китае этому событию предшествовали интенсивные процессы оттока и притока капитала в страну.

Важнейшей причиной девальвации китайской валюты стало неконтролируемое движение спекулятивного капитала в Китай и во вне. Спекулятивный капитал стал в больших объемах проникать на китайский рынок на протяжении почти 20 лет. С одной стороны, в те времена темпы роста китайской экономики превышали отметку в 10% в год, что создавало хорошие возможности для проведения краткосрочных спекулятивных операций. С другой, на протяжении многих лет Китай является нетто-экспортером товаров, что также способствовало укреплению курса юаня к доллару. При этом, начиная с 2009 г., правительству КНР удалось за счет укрепления юаня бороться с инфляцией, что также стало важным фактором удорожания юаня и роста интереса спекулянтов к китайской валюте. Все это привело к тому, что в период с 2010 г. по 2013 г. средний показатель доходности инвестиционных компаний в Китае составлял около 20%.

Приток иностранного спекулятивного капитала стимулировался и реализацией структурных реформ в Китае, включавшими переход к рыночному формированию курса юаня и развитию национального фондового рынка, на который в 2014 году впервые были допущены западные инвесторы. В результате с мая 2014 по май 2015 года совокупная капитализация бирж в Шанхае и Шенчжене увеличилась на 170% – до 10 трлн долл. Однако затем западные инвестиционные фонды стали играть на понижение курса юаня и котировок акций китайских компаний, в связи с чем произошло несколько волн падения фондовых индексов.

Важнейшей причиной интенсификации движения капитала в Китае стала политики *carry trade* – игра на разнице процентных ставок в Китае и других государствах. После финансового кризиса 2008 года китайские корпорации обнаружили, что наиболее прибыльно брать займы в долларах по очень низким однозначным ставкам и инвестировать в Китай по относительно низким двузначным ставкам. Так как Центральный банк КНР гарантировал рост китайской валюты, они также зарабатывали на обменном курсе. В результате китайские внешние займы возросли с менее чем 200 млрд долл. в 2009 г. до 1,1 трлн в 2014 г., а на конец 2015 г. они выросли до 1,41 трлн долл., что на 547 млрд долл. выше уровня 2013 года. При этом 80% долга (1,12 трлн долл.) номинировано в долларах США и подвержено валютному риску, или увеличению размера долга из-за курсовой разницы. При девальвации юаня, долг, выраженный в юанях, резко возрос.¹⁰

¹⁰ Демьянчук А. /ТАСС Эксперты: обесценивание юаня вызвано массовым выводом спекулятивного капитала за рубеж // <http://tass.ru/ekonomika/2573906>

Под влиянием оживления в различных отраслях народного хозяйства в 2015 году экономика Китая получила 35,5 млрд долл. так называемых «горячих денег». Этим термином экономисты окрестили спекулятивный инвестиционный капитал, который направлен на получение краткосрочных прибылей.¹¹ Государственное управление КНР по валютным рынкам заявило, что объем этих средств эквивалентен восьми процентам всех международных валютных резервов страны. За последние 10 лет приток горячего капитала в Китай не превышал 30 миллиардов. В 2015 году приток достиг рекордно высокого объема из-за низкого курса юаня, что конечно повлияло на движение спекулятивного капитала и на решение о девальвации юаня, поскольку эти деньги раздувают пузыри в экономике. Причиной внезапного оттока стали панические настроения среди инвесторов в результате снижения Центробанком официального курса китайской валюты до минимального с августа 2015 г. значения в 6,5646 юаня за один доллар.¹²

Важно также, что одновременно с выводом с фондового рынка Китая краткосрочных портфельных инвестиций наблюдался рост объема прямых иностранных инвестиций производственного характера в экономику КНР, которые в 2015 году достигли рекордного уровня 126,3 млрд долларов. В 2015 году в КНР было создано 26,5 тыс. новых предприятий с иностранным участием – на 11,8% больше, чем в 2014 году. Увеличили свои инвестиции в китайскую экономику многие гиганты из мирового списка «ТОП 500», включая Audi, Lufthansa, Fiat, Samsung, Itochu, Intel и другие. Иначе говоря, западные спекулянты (инвестиционные банки, хедж-фонды, страховые компании, пенсионные фонды и т.д.) свои капиталы с фондового рынка Китая выводили, а в то же время западные производственные компании увеличивали капиталовложения в реальные сектора экономики КНР.

В дальнейшем под влиянием экономического кризиса возможности инвестирования сократились, а с другой стороны подошли сроки возврата займов. Это обусловило начавшийся интенсивный отток капитала из Китая, достигший в 2015 г. 676 млрд долл. Несмотря на то что официальный внешний долг Китая относительно невысокий и составляет около 10% ВВП, динамика его роста, составившая 360% с 2008 года, вызывает опасения. Девальвация юаня также негативно отразилась на китайских корпорациях, которые заимствовали капитал на иностранных рынках в форме кредита или облигаций.¹³ Завершение программы «количествен-

¹¹ Ляшенко А. Китай подсчитал объем притока спекулятивного капитала // <http://ubr.ua/finances/macroeconomics-ukraine/kitai-podschital-obem-pritoka-spekuliativnogo-kapitala-78930>

¹² Падение юаня вызвано массовым выводом спекулятивного капитала за рубеж – эксперты // <http://www.finanz.ru/novosti/valyuty/padenie-yuanya-vyzvano-massovym-vyvodom-spekulyativnogo-kapitala-za-rubezh-eksperty-1000986483>

¹³ Симаходский Д. Девальвация юаня: возможные причины и последствия // <http://www.warandpeace.ru/ru/analysis/view/111122/> 26.04.16 11:56



ного смягчения» в США спровоцировало вывод западных спекулятивных капиталов (краткосрочных портфельных инвестиций) не только из Китая, а из всех развивающихся стран.¹⁴ В результате только за 2015 г. отток капиталов из Китая по разным оценкам составил от 640 млрд долл. (оценка Capital Economics) до 1 трлн долларов (агентство Bloomberg). Из этой суммы, однако, нужно исключить годовой объем прямых производственных инвестиций китайских компаний за рубежом, которые достигли рекордной суммы 118 млрд долларов и поощряются правительством Китая, т.е. не имеют никакого отношения к «бегству капиталов».¹⁵

Но главное состоит в другом: в отличие от ряда стран Запада, где финансовые спекуляции на мировых фондовых, сырьевых и валютных рынках дают солидную часть ВВП, в Китае фондовый рынок не играет существенной роли в экономике и очень слабо связан с ситуацией в реальных секторах. Поэтому в Пекине, в отличие от западных СМИ, расценили утечку спекулятивных капиталов с фондового рынка очень спокойно, без паники, – как приспособление национальной экономики к структурным реформам, естественную после периода бурного роста корректировку фондового рынка, практически не влияющую на темпы экономического роста.

¹⁴ Программа «количественного смягчения» экономики «QE 1» (quantitative easing) была начата Федеральным Резервом США в разгар мирового финансового кризиса (в ноябре 2008 г.) и продолжалась по 2009 г. включительно. «QE 1» имела своей целью спасение крупных корпораций, банков и частных предприятий путем выкупа их обесценившихся долгов. За время действия программы ФРС выкупила ипотечных и других облигаций на сумму 1,7 трлн долларов. «QE 2» была объявлена ФРС США 2 ноября 2010 г. и предполагала покупку казначейских облигаций на сумму 600 млрд долларов в течение 8 месяцев – по 75 млрд в месяц. Кроме того, ФРС должна была реинвестировать около 300 млрд долларов из первой программы количественного смягчения («QE 1»). В итоге общий объем QE2 должен был составить около 900 млрд долларов. Закончилась в июне 2011 г. 13 сентября 2012 г. Федеральный Резерв США запустил третью по счету программу количественного смягчения (QE3). Снова был включен печатный станок, а «напечатанные» доллары пущены на покупку облигаций. Ежемесячно планировалось выкупать казначейские облигации – в объеме 45 млрд долларов, ипотечные облигации – на сумму 40 млрд долларов. Продолжительность программы изначально была определена как «несколько кварталов», но конкретных сроков не устанавливалось. Федрезервом неоднократно подчеркивалось, что главным критерием сворачивания QE 3 будет являться общее состояние экономики США. 29 октября 2014 г. Комитет по открытым рынкам (FOMC) ФРС США принял решение завершить программу количественного смягчения QE 3. / ФРС США: «количественное смягчение» экономики (QE 1 – QE3) // <http://global-finances.ru/frs-ssha-kolichestvennoe-smagchenie-e/>

¹⁵ Холодков В.М. Рухнет ли экономика Китая? // <http://viperson.ru/articles/ruhnet-li-ekonomika-kitaya>

Обесценивание юаня к доллару, повлекшее падение фондовых индексов более чем на 7%, было вызвано массовым выводом спекулятивного капитала за пределы страны. «По моим подсчетам, на китайском финансовом рынке до недавнего времени обращалось до 1 трлн долларов, которые использовались для осуществления спекулятивных сделок. По мере роста издержек китайской экономики, замедления темпов роста ВВП и повышения Федеральной резервной системой (ФРС) США учетной ставки, прибыль от проведения спекулятивных операций резко снизилась, что и привело к массовой конвертации юаня в доллары», – полагает профессор Института международных отношений Китайского Народного университета Бао Цзяньюн.¹⁶

РОСТ КРЕДИТНОГО РАЗРЫВА

Высокие объемы привлекавшихся кредитов привел в Китае в возникновению так называемого «кредитного разрыва».¹⁷ В Китае показатель так называемого кредитного разрыва, который считается Банком Международных Расчетов одним из наиболее надежных индикаторов будущих банковских кризисов, достиг рекордных показателей. «Кредитный разрыв» представляет собой разницу между отношением кредита к ВВП и средним показателем этого соотношения за прошлые периоды. В случае, если этот показатель превышает 10%, то, по оценке БМР, банковская система страны может столкнуться с кризисом в любой момент в течение ближайших трех лет. По данным последнего квартального доклада БМР, показатель «кредитного разрыва» в Китае составляет 30,1%. По этому показателю Китай лидирует с большим отрывом – в частности, у Канады, данные по которой также отражены в докладе, превышение нормы в соотношении кредитов и ВВП гораздо ниже (12%). Банк отмечает, что в двух третях случаев, когда «кредитный

¹⁶ Падение юаня вызвано массовым выводом спекулятивного капитала за рубеж – эксперты // <http://www.finanz.ru/novosti/valyuty/padenie-yuany-a-vyzvano-massovym-vyvodom-spekulyativnogo-kapitala-za-rubezh-eksperty-1000986483>

¹⁷ «Кредитный разрыв», показатель роста заимствования в стране (отношения кредита к ВВП) в сравнении со средним показателем за прошлые периоды, обращает внимание на уязвимые страны. К концу 2014 год а в Китае, Таиланде, Турции, Бразилии и Индонезии сформировался кредитный разрыв, превышавший 10%, а этот уровень часто считается контрольным показателем рискованных кредитных бумов. Кредитный разрыв в Китае на уровне 25% означает, что страна входит в 5% стран с самым значительным кредитным разрывом среди стран с формирующимся рынком с 1970 – х годов. Это согласуется с другими признаками напряженности: развитием менее прозрачных рынков «теневое кредита» и стремлением директивных органов Китая сдерживать события на финансовом рынке (например, дефолт корпораций или изменчивость фондовых и валютных рынков), которое может автоматически вызвать вторичные эффекты во всей системе кредита. / Безнадежные долги в странах с формирующимся рынком: пока на начальном этапе // <http://www.imf.org/external/russian/np/blog/2015/110915r.pdf>



разрыв» составлял более 10%, в течение трех лет банковские системы сталкивались с проблемами. Показатель «кредитного разрыва» в Китае впервые превысил «опасные» 10% еще в 2009 году, однако кризисные явления пока не коснулись банковского сектора КНР. Менее вероятным кризис делает тот факт, что объем кредитов, которые китайские банки выдают в иностранной валюте, остается достаточно низким.¹⁸

По данным БМР на конец первого квартала 2016 года, объем кредитной задолженности в Китае составил 255% ВВП страны (27,2 трлн долл.). При этом в процентном отношении данный показатель в Китае ниже, чем в Японии (394%), Великобритании (271%) и в среднем по еврозоне (271%). Однако беспокойство экономистов вызывают темпы, с которыми растет в Китае данный показатель – еще в 2008 году он составлял 147%. На опасность растущего кредитного долга китайского корпоративного сектора указывал в июньском докладе МВФ заместитель главы МВФ Д. Липтон. «Несмотря на то, что корпоративный долг Китая пока управляем, – отмечал он, – этот показатель велик и продолжает расти. Решение данной проблемы обязательно для избежания серьезных проблем в будущем». Компания Goldman Sachs в своем докладе, посвященном данной проблеме, указывала, что «любая крупная страна, в которой быстрыми темпами растет объем выданных кредитов, сталкивается с финансовым кризисом или длительным замедлением роста ВВП».

По подсчетам МВФ, около 1,3 трлн долл. кредитов китайские банки выдали компаниям, не располагающим необходимым потоком денежных средств. Объем кредитов, выданных китайскому корпоративному сектору, составляет 171% ВВП. Опасность растущей закредитованности корпоративного сектора осознают и китайские власти – еще в конце 2015 года премьер Госсовета КНР Ли Кэцян на совещании заявил о необходимости покончить с «компаниями-зомби» (т.е. прекратить поддерживать компании, которые хронически терпят убытки). На опасность роста китайского долга указывали многие авторитетные эксперты и инвесторы, в том числе миллиардер Дж. Сорос, по словам которого большая часть выдаваемых в Китае кредитов тратится на поддержку убыточных предприятий и покрытия «плохих долгов», в то время как сама модель роста экономики за счет избыточного кредитования напоминает то, что происходило в США в 2007-2008 годах, накануне финансового кризиса. Позднее власти Китая нашли способ для того, чтобы поставить под контроль кредитную экспансию, при этом не ставя под удар рост реальной экономики. В последнее время можно увидеть тенденцию на смещение фокуса кредитования с корпоративного сектора на домохозяйства. В августе

¹⁸ Риск банковского кризиса в Китае достиг рекордного уровня // <http://forexgeneral.ru/2016/09/19/risk-bankovskogo-krizisa-v-kitae-dostig-rekordnogo-urovnja/>

2016 года объем выданных китайскими банками кредитов домохозяйствам вырос на 21% по сравнению с годом ранее. Объем кредитов корпоративному сектору вырос при этом лишь на 10%.¹⁹

РАЗВИТИЕ ВАЛЮТНЫХ СПЕКУЛЯЦИЙ – ОДНА ИЗ ОСНОВНЫХ ПРИЧИН ДЕВАЛЬВАЦИИ

Не менее важный фактор, стимулировавший решение о девальвации – процесс снижения процентных ставок в других странах. Развитые страны после финансового кризиса 2008 года встали на курс снижения процентных ставок для стимулирования экономического роста за счет инвестиций. Среди основных причин, которые могут описать девальвацию юаня – от расхожего мнения о стимуляции резко падающего экспорта в 2014 году до девальвации валют основных экономик региона осенью 2014 года (например японской йены) – стоит выделить ярко выраженную спекулятивность китайского рынка, которая привела к значительному оттоку капитала, и естественное ослабление китайской валюты.

Самым ярким примером спекуляции в Китае, вызвавшей отток капитала, является принятие инвестиционных решений на основе новостей из США, в том числе и показателя ключевой ставки ФРС, которая, по мнению многих экспертов, имеет весьма отвлеченное от реальной экономики значение, однако оказывает «магическое влияние», только усиливающееся от состояния паники среди китайских инвесторов.²⁰ Спекулянтам не важно, имеет ли повышение ставки какое-либо экономическое значение. Однако, если на рынке доминирует мнение, что изменение ставки имеет значение, то оно начнет иметь это значение. 16 марта 2016 года ФРС отказалась повышать процентные ставки, что отразилось на росте золото-валютных резервов (ЗВР) в марте на 10 млрд долл. – впервые за последние полгода, когда ЗВР сократились с 4 до 3,2 трлн долл. Предыдущие же повышения ставки или слухи о ее грядущем повышении вызывали регулярный негативный тренд оттока капитала, который достиг своего пика осенью-зимой 2015-2016 годов.

На решение Национального Банка Китая провести девальвацию могли влиять не только макроэкономические, но и бюджетные факторы: напомним, что девальвация рубля в России не привела к резкому росту экспорта или импортозамещению, однако кратковременно решила проблемы бюджетного характера правительства Российской Федерации. Исходя в том числе и из этих предпосылок, могут приниматься и решения в Китае, в зависимости от объемов резервов, остающихся в распоряжении правительства.

¹⁹ Риск банковского кризиса в Китае достиг рекордного уровня // <http://forexgeneral.ru/2016/09/19/risk-bankovskogo-krizisa-v-kitae-dostig-rekordnogo-yrovnia/>

²⁰ Симаходский Д. Девальвация юаня: возможные причины и последствия // <http://www.warandpeace.ru/ru/analysis/view/111122/> 26.04.16 11:56



ВАЛЮТНЫЕ СПЕКУЛЯЦИИ КИТАЙСКИХ БАНКОВ И КОМПАНИЙ

На финансовом рынке Китая, где только число финансовых аккаунтов финансовых брокеров превысило 100 млн (в России около 100 тыс.), доминируют спекулятивные стратегии, поэтому девальвация юаня скорее всего приведет к иным результатам. Существенное влияние оказало на решение о девальвации ухудшение ситуации на рынке недвижимости. Уже в 2009 г. отмечалось, что компании в химической, сталелитейной, текстильной и обувной промышленности также начали вкладывать деньги в недвижимость. Вероятность быстрой прибыли здесь была намного больше, чем в их основном виде деятельности. Но затем ситуация изменилась и на первое место вышли спекулятивные операции с валютой (carry trade). Поскольку Центральный банк КНР перестал проводить политику крепкого юаня, а Центральный банк США начал поднимать ставки, в третьем квартале 2014 года китайские банки и предприятия дали операциям carry trade обратный ход и снова увеличили его в третьем квартале 2015 года. Это помогло более влиятельным и состоятельным компаниям и людям выйти из игры ещё до девальвации в августе 2015.²¹ В результате стал отмечаться интенсивный приток иностранного спекулятивного капитала в расчете на продолжение подъема экономики страны и перспективы роста курса юаня. Позиции финансовых компаний в юанях, аккумулированные за счет покупки иностранной валюты Центробанком КНР, увеличились в августе 2016 г. на 376,94 млрд юаней, что является максимальным повышением за пять месяцев, – до 25,26 трлн юаней (4 трлн долл.).²² Приток спекулятивного капитала осложнил и продолжает осложнять попытки Народного банка КНР по сдерживанию инфляции и ограничению риска формирования «пузырей» на рынке недвижимости. С учетом того, что требования к резервам китайских банков уже находятся на рекордно высоких уровнях, Центробанку страны, возможно, придется прибегнуть к размещению векселей, чтобы оттянуть с рынков капитал.²³ Бывший высокопоставленный чиновник, профессор Юй Юндин заявляет, что с нынешней политикой по удержанию курса юаня, Китай имеет все шансы повторить Британские события 1992 года, когда хедж фонды во главе с фондом Сороса (Quantum) успешно атаковали фунт, что привело к его девальвации на 15-25% по отношению к основным валютам.²⁴

²¹ Китай опасается притока спекулятивного капитала // <http://kontrakty.ua/article/97333>

²² Китай опасается притока спекулятивного капитала // <http://kontrakty.ua/article/97333>

²³ «Доходность US Treasuries ниже уровня в 2%, в Европе продолжается долговой кризис, а Китай предлагает стабильность и хорошую доходность активов в дополнение к перспективам укрепления юаня», - добавил эксперт. Китай опасается притока спекулятивного капитала // <http://kontrakty.ua/article/97333>

²⁴ Schmid V. New Data Shows How China's Massive Carry Trade Is Unwinding // <http://www.theepochtimes.com/n3/1947856-new-data-shows-how-chinas-massive-carry-trade-is-unwinding/>

БОРЬБА С ПОТОКАМИ СПЕКУЛЯТИВНОГО КАПИТАЛА

Отчетливо понимая опасность волнообразного движения спекулятивного капитала, власти КНР ввели ряд ограничений на его движение. В сентябре 2015 г. была ограничена торговля на срочном рынке и началась борьба с валютными спекуляциями. Не секрет, что многие крупные инвесторы постоянно делали ставку против юаня, надеясь на его дальнейшее падение. Народный банк Китая решил показать, что эта политика не сработает. Регулятор подготовил проект налога, который будет касаться сделок с валютой.²⁵ Пекин ввел ограничения для иностранцев на трансграничные переводы денег. Так китайские чиновники намерены бороться с притоком спекулятивного капитала. Так называемый налог Тобина на первом этапе будет введет с нулевой ставкой, так как регулятору нужно время для улучшения нового инструмента. Уже ясно, что этот налог, по сути, будет касаться каждой валютной сделки, снижая ликвидность.²⁶ При этом налог не предназначен для ограничения операций хеджирования и других валютных транзакций, совершаемых компаниями. Но пока неясно, как регулятор будет отделять одни сделки от других. Официально правила направлены на сдерживание спекулятивной торговли. Дата введения ограничений неизвестна, так как правила по-прежнему нуждаются в окончательном одобрении центрального правительства. Скорее всего, на реализацию налога потребуется несколько месяцев.

БИБЛИОГРАФИЯ:

Безнадежные долги в странах с формирующимся рынком: пока на начальном этапе // <http://www.imf.org/external/russian/np/blog/2015/110915r.pdf> (Beznadezhnye dolgi v stranah s formirujushhimsja rynkom: пока на nachal'nom jetape)

Демьянчук А. /ТАСС Эксперты: обесценивание юаня вызвано массовым выводом спекулятивного капитала за рубеж // <http://tass.ru/ekonomika/2573906> (Dem'janchuk A. /TASS Jeksperty: obescenivanie juanja vyzvano massovym vyvodom spekuljativnogo kapitala za rubezh)

Китай готовится жестко ограничить валютные спекуляции // <http://ktovkurse.com/mirovaya-ekonomika/kitaj-gotovitsya-zhestko-ogranichit-valjutnye-spekulyatsii> (Kitaj gotovitsja zhestko ogranichit' valjutnye spekuljatsii)

Китай намерен жестко ограничить валютные спекуляции // <http://www.vestifinance.ru/articles/68545> (Kitaj nameren zhestko ogranichit' valjutnye spekuljatsii)

Китай опасается притока спекулятивного капитала // <http://kontrakty.ua/article/97333> (Kitaj opasaetsja pritoka spekuljativnogo kapitala)

²⁵ Китай намерен жестко ограничить валютные спекуляции // <http://www.vestifinance.ru/articles/68545>

²⁶ Китай намерен жестко ограничить валютные спекуляции // <http://www.vestifinance.ru/articles/68545>



Кравченко Е. Китай объявил войну спекулятивному капиталу // <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2009/11/26/kitaj-obyavil-vojnu-spekulyativnomu-kapitalu> (Kravchenko E. Kitaj ob#javil vojnu spekuljativnomu kapitalu)

Ляшенко А. Китай подсчитал объем притока спекулятивного капитала // <http://ubr.ua/finances/macroeconomics-ukraine/kitai-podschital-obem-pritoka-spekuljativnogo-kapitala-78930> (Ljashenko A. Kitaj podschital ob#em pritoka spekuljativnogo kapitala)

Отток капитала из Китая может превышать \$550 млрд // <http://www.vestifinance.ru/articles/76078> (Ljashenko A. Kitaj podschital ob#em pritoka spekuljativnogo kapitala)

Падение юаня вызвано массовым выводом спекулятивного капитала за рубеж – эксперты // <http://www.finanz.ru/novosti/valyuty/padenie-yuanya-vyzvano-massovym-vyvodom-spekulyativnogo-kapitala-za-rubezh-eksperty-1000986483> (Padenie juanja vyzvano massovym vyvodom spekuljativnogo kapitala za rubezh – jeksperty)

Раскрыты новые данные о спекуляциях валютными активами в Китае // <http://rf-smi.ru/az/30893-raskryty-novye-dannye-o-spekulyacijah-valjutnymi-aktivami-v-kitae.html> (Raskryty novye dannye o spekuljacijah valjutnymi aktivami v Kitae)

Риск банковского кризиса в Китае достиг рекордного уровня // <http://forexgeneral.ru/2016/09/19/risk-bankovskogo-krizisa-v-kitae-dostig-rekordnogo-urovnja/> (Risk bankovskogo krizisa v Kitae dostig rekordnogo urovnja)

Самофалова О. Золотовалютные резервы Китая растут даже быстрее, чем цены на золото // <http://www.daokedao.ru/2013/03/05/zolotovaljutnye-rezervy-kitaya-rastut-dazhe-bystreechem-ceny-na-zoloto/> (Samofalova O. Zolotovaljutnye rezervy Kitaja rastut dazhe bystree, chem ceny na zoloto)

Симаходский Д. Девальвация юаня: возможные причины и последствия // <http://www.warandpeace.ru/ru/analysis/view/111122/> 26.04.16 11:56 (Simahodskij D. Deval'vacija juanja: vozmozhnye prichiny i posledstvija)

Статус авансом: юань будет включен в число резервных валют МВФ в 2016 году // <https://www.south-insight.com/node/217791> (Status avansom: juan' budet vkljuchen v chislo rezervnyh valjut MVF v 2016 godu)

ФРС США: «количественное смягчение» экономики (QE 1 – QE3) // <http://global-finances.ru/frs-ssha-kolichestvennoe-smjagchenie-e/> (FRS SShA: «kolichestvennoe smjagchenie» jekonomiki)

Холодков В.М. Рухнет ли экономика Китая? // <http://viperson.ru/articles/ruhnet-li-ekonomika-kitaya> (Holodkov V.M. Ruhnet li jekonomika Kitaja?)

Schmid V. New Data Shows How China's Massive Carry Trade Is Unwinding // <http://www.theepochtimes.com/n3/1947856-new-data-shows-how-chinas-massive-carry-trade-is-unwinding/>

