

УДК: 332.12

АНАЛИЗ СТРАН ВОСТОЧНОЙ АЗИИ В РАМКАХ ГЛОБАЛЬНЫХ ДИСБАЛАНСОВ

Копылова Е.С.¹, Николаева Д.С.¹

¹Самарский государственный экономический университет, Россия, Самара

В статье рассмотрена одна из ключевых проблем развития современного мирового рынка - возникновение глубоких финансовых дисбалансов. В условиях нынешнего этапа экономического развития сформировались глобальные дисбалансы, которые представляют опасность нарушения целостности компонентов международной финансовой системы. Фундаментальный дисбаланс связан с тем, что одни страны характеризуются наличием устойчивого и продолжительного дефицита платёжного баланса по счёту текущих операций, а другие, наоборот, наличием крупного и длительного профицита. Актуальность темы обусловлена в связи с практическими мерами, которые предпринимает мировая экономика. Пытаясь сократить сбережения и увеличить расходы, крупные центральные банки снизили свои официальные ставки по кредитам, но домашние хозяйства и предприятия продолжают стремиться к сбережениям. За основу исследования был взят ряд профицитных стран Восточной Азии с высоким уровнем национального сбережения. Представлены причины возникновения и направления преодоления данной проблемы.

Ключевые слова: глобальный дисбаланс, избыток сбережений, экономический пузырь, инвестиции, счет текущих операций, внутреннее потребление.

ANALYSIS OF THE EAST ASIA COUNTRIES WITHIN THE GLOBAL IMBALANCES

Kopylova E.S.¹, Nikolaeva D.S.¹

¹Samara State University of Economics, Russia, Samara

The article considers one of the key problems in the development of the modern world market - the occurrence of deep financial imbalances. In the current stage of economic development, global imbalances have formed that pose a danger of violating the integrity of the components of the international financial system. The fundamental imbalance is due to the fact that some countries are characterized by the presence of a stable and long-term deficit in the balance of payments on the current account, while others, on the contrary, have a large and long-term surplus. The relevance of the topic is due to the practical measures that the global economy is taking. In an effort to reduce savings and increase spending, large central banks lowered their official lending rates, but households and enterprises continue to seek savings. The study was based on a number of surplus East Asian countries with a high level of national savings. The causes and directions of overcoming this problem are presented.

Keywords: global imbalance, excess savings, economic bubble, investment, current account, domestic consumption.

В 2018 году крупнейшие экономики восточноазиатского региона - Китай, Япония, Южная Корея и Тайвань — наряду с городами-государствами Гонконг и Сингапур имели совокупный профицит счета текущих операций в размере 445 млрд. долл. США. Их совокупный профицит несколько превысил профицит стран ЕС. Ни один регион мира в

настоящее время не вносит большего вклада в глобальный избыток сбережений. Отток капитала из Восточной Азии представляет собой серьезную проблему для мировой экономики.

Говоря о выборе стран для анализа, в статье уделяется внимание основным экономикам Восточной Азии с устойчивым внешним профицитом: Китаю, Японии и новым индустриальным экономикам — Гонконгу, Сингапуру, Южной Корее и Тайваню. Все они являются чистыми экспортерами продукции обрабатывающей промышленности со внешним профицитом в течение последних двадцати лет. Малайзия также имеет постоянный внешний профицит и могла бы быть добавлена к группе, но ее торговые и капитальные счета в большей степени зависят от цены на нефть. Поскольку эта восточноазиатская группировка была преднамеренно создана для того, чтобы содержать избыточные экономики, сравнение с Европой следует тому же правилу.

Профицит Восточной Азии примечателен тем, что он возник, несмотря на два фактора, которые способствуют его сокращению. Инвестиции Китая остаются на высоком уровне, а дефицит бюджета Японии составляет около 5% ВВП. Приведенные факторы поглощают значительные объемы сбережений в стране. Однако сокращение избыточного капитала подавляется крайне высоким уровнем сбережений в регионе. Без снижения нормы сбережений существует риск того, что и без того большой профицит Восточной Азии увеличится.

Проблема глобального «избытка сбережений» сейчас стоит более остро, чем в 2005 году, когда эту терминологию прославил будущий председатель Федеральной резервной системы США Бен Бернанке. В США и Великобритании - двух странах, которые поглощают большую часть мировых избыточных сбережений - реальные процентные ставки значительно ниже, чем они были ранее. Низкие темпы роста означают, что эти страны не могут эффективно использовать сбережения, поступающие из Восточной Азии. Существует настоятельная необходимость в стратегии сокращения нормы сбережений в Восточной Азии до уровня, который регион может легче поглотить внутри страны. Корректировка должна быть сосредоточена на Китае, где исключительно высокие уровни сбережений уже не служат той же цели, что и на этапе догоняющего экономического развития страны. В прошлом высокие сбережения позволяли Китаю финансировать высокие уровни внутренних инвестиций, не прибегая к потенциально рискованным трансграничным потокам капитала. Однако с учетом того, что выгоды от высоких уровней инвестиций в настоящее время сокращаются, норма национальных сбережений, которая все еще может достигать 50% объема производства, просто слишком высока, чтобы эффективно поглощаться в стране или за рубежом. Высокая норма сбережений Китая все чаще подразумевает либо пузыри в

кредитах и инвестициях внутри страны, либо большие излишки капитала, которые должны быть экспортированы и которые увеличивают глобальные риски.

Помимо Китая, нормы сбережений в размере 35% ВВП в Корее и Тайване генерируют больше капитала, чем может быть поглощено внутри страны. Профицит счета текущих операций Южной Кореи в 2018 году составлял чуть менее 5% ВВП. Профицит Тайваня был на уровне 11,4% ВВП, хотя эффект смягчается меньшей экономикой страны.

Совокупный профицит основных стран Восточной Азии в размере 445 млрд. долларов США в 2018 году превышает совокупный профицит в 388 миллиардов долларов США Европейского Союза (Рисунок 1). Только на одну Японию приходится чуть меньше половины этой суммы. Совокупный профицит Южной Кореи, Тайваня, Гонконга и Сингапура почти удвоился со 117 миллиардов долларов до 222 миллиардов долларов с 2007 года. Совокупный профицит основных профицитных экономик Восточной Азии вырос примерно до 7% их совокупного ВВП в 2018 году.

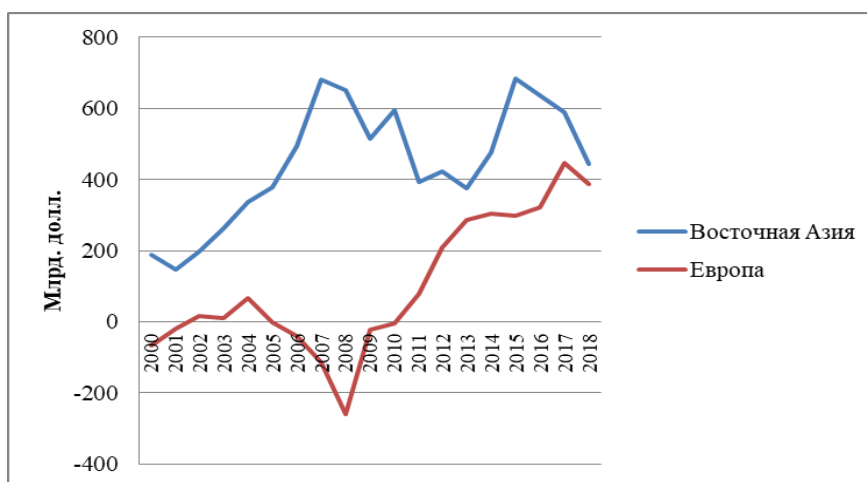


Рисунок 1. Динамика счета текущих операций стран Восточной Азии и Европейского Союза в млрд. долл., 2000-2018

Посткризисное падение профицита Восточной Азии частично было вызвано высокими ценами на сырьевые товары, крупным нетто-импортером которых является регион. Основной профицит производства в Восточной Азии снизился во время глобального финансового кризиса, но быстро восстановился.

Как правило, увеличение профицита одного крупного обрабатывающего экспортно-сырьевого региона можно было ожидать за счет его конкурента. Тем не менее, глобальный эффект профицита основных восточноазиатских экономик усиливается тем фактом, что и в Восточной Азии, и в Европе одновременно наблюдались большие профициты. Профицит стран Европы и шести восточноазиатских держав в 2015 году находился на рекордно высоком уровне в долларовом выражении и на тридцатилетнем максимуме в качестве доли мировой экономики. В результате этого совокупный профицит счета текущих операций в

мире является соответственно большим, даже при отсутствии значительного профицита в странах-экспортерах нефти в мире.

Большие одновременные излишки в Восточной Азии и Европе приводят к значительному чистому оттоку производственного спроса от других частей мировой экономики. Компенсирующий дефицит в настоящее время обнаруживается в Австралии, Канаде, Великобритании и Соединенных Штатах, подмножестве стран с развивающейся экономикой, импортирующих нефть, таких как Турция, и некоторых экспортерах нефти.

Для стран с дефицитом необходимость поглотить излишки Восточной Азии и Европы создает определенные проблемы. Во-первых, большой импорт капитала и, соответственно, низкие процентные ставки могут привести к инвестициям, которые впоследствии окажутся рискованными. В преддверии мирового финансового кризиса исключительно большой дефицит торгового баланса США был связан с пузырем на рынке жилья.

Во-вторых, большие профициты в странах с избыточной экономикой затрудняют эффективную реакцию денежно-кредитной политики во всех странах на экономические потрясения из-за трудностей в достижении низких процентных ставок. Большие профициты торгового баланса в этих условиях увеличивают риск того, что страны с дефицитом ликвидности попадут в то, что экономисты называют ловушкой ликвидности, когда денежно-кредитная политика теряет эффективность, а страны с внешним дефицитом не могут поддерживать свою экономику на уровне полной занятости. Кроме того, растет обеспокоенность по поводу того, что низкие процентные ставки являются не просто временным побочным продуктом слабого восстановления экономики, а скорее отражают устойчивую тенденцию к тому, что во многих странах с развитой экономикой сбережения превышают инвестиции.

Уровень национальных сбережений Китая несколько снизился в последнее время, но он остается ошеломляюще высоким – 44% ВВП в 2018 году (Рисунок 2). В 2000 году он составлял всего 35% ВВП Китая. Единственная реальная конкуренция Китая в отношении высоких сбережений - это Сингапур, в котором проводится ряд политических мер - мало государственных заимствований, принудительные сбережения через резервные фонды и реинвестирование прибыли из суверенных фондов благосостояния, которые, по-видимому, призваны обеспечить необычайно высокий уровень национальных сбережений. Даже Норвегия - экспортер нефти с осторожной политикой сохранения текущего дохода от своих нефтяных и газовых месторождений - никогда не сэкономила более 40% своего ВВП.

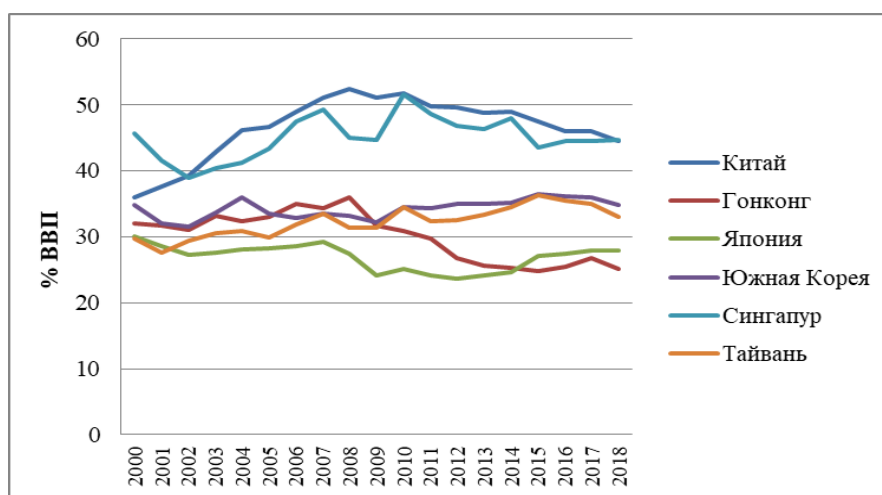


Рисунок 2. Уровень сбережений в странах Восточной Азии в % ВВП, 2000-2018

Южная Корея и Тайвань экономят чуть более трети своего национального производства; хотя это и высокий показатель, он не столь исключителен, как норма сбережений Китая. Япония экономит около 25% годового объема производства, или чуть больше, чем Европа. Бюджетный дефицит Японии за последние пятнадцать лет в среднем превышал 6% ВВП, что является высоким уровнем, однако Япония никогда не имела внешнего дефицита. Её огромные государственные расходы сопровождаются избытком сбережений в корпоративном секторе; компании, которые, как правило, должны занимать средства в других секторах для инвестирования и создания рабочих мест, вместо этого являются чистыми кредиторами. Валовые сбережения японских корпораций неизменно превышали 20% ВВП Японии, а чистые сбережения корпоративного сектора составляли от 5% до 10% ВВП Японии. Мартин Вулф, экономический обозреватель Financial Times, отметил, что «до тех пор, пока корпоративный сектор имеет структурный финансовый профицит, макроэкономическое равновесие, вероятно, потребует бюджетного дефицита. Более того, если корпоративный сектор не в состоянии инвестировать даже свои собственные сбережения, то сбережения в остальной экономике неизбежно будут иметь низкую предельную стоимость»[2]. У Японии действительно есть проблема избыточных сбережений, но она является отраслевой, нежели национальной.

В 2005 году ежегодные сбережения стран Восточной Азии составили около 3 трлн. долл., или 6% мирового ВВП. В настоящее время эта сумма составляет около 7 триллионов долларов, или 10% мирового ВВП. Только на долю Китая пришлось 3,5 трлн. долл. из 4 трлн. долл. прироста. Только резкий рост инвестиций удержал профицит счета текущих операций в Восточной Азии от превышения докризисных уровней.

Текущий внешний профицит в Восточной Азии имеет иной контекст, чем докризисный профицит. В период до глобального экономического кризиса в 2004-2007 годы профицит отражал экономическую мощь региона. Экспорт быстро рос, подавляя сильное расширение

импорта. За пределами Японии рост был сильным, особенно в Китае. Частные средства направлялись в Восточную Азию. На фоне этого избытка внутренняя политика, особенно в Китае, стремилась замедлить темпы роста внутреннего кредита и подавить внутренний спрос, чтобы замедлить инфляцию. Быстрый рост привлек иностранный капитал, а также ожидание укрепления валюты.

Политические сдвиги, необходимые для снижения профицита, обусловленного слабым спросом, отличаются друг от друга. Они выходят за рамки прекращения валютных интервенций и позволяют рыночному давлению определять уровень валюты; они должны стремиться сократить сбережения и напрямую увеличить расходы. Нижеследующие рекомендации в значительной степени опираются на работы МВФ, Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и Всемирного банка. Поскольку избыток сбережений в каждой экономике имеет различные базовые источники, необходимые реформы также различаются.

Одним из возможных способов сокращения сбережений в Китае является увеличение государственных расходов на здравоохранение. Расходы правительства Китая на здравоохранение составляют меньше 4% ВВП, что является одним из самых низких показателей в Группе двадцати (G20). В Соединенных Штатах этот показатель составляет около 17,1% ВВП, а в еврозоне - более 8% ВВП. Расходы на здравоохранение напрямую сокращают государственные сбережения за счет увеличения государственных расходов. Также эффективно увеличение государственных расходов на пенсии. В докладе Всемирного банка "Китай: 2030" отмечается, что пенсионное обеспечение в Китае значительно ниже ожидаемого[5].

В настоящее время Китай сильно зависит от налогов на заработную плату и налога на добавленную стоимость для доходов. Он собирает только около 1% ВВП в виде подоходного налога по сравнению с Соединенными Штатами, где федеральное правительство собирает около 8% ВВП. Опираясь на прогрессивный подоходный налог, Китай может перераспределить ресурсы между домохозяйствами с более высокой склонностью к потреблению.

Профицит сбережений в Японии связан с высоким уровнем корпоративных сбережений, а не со сбережениями во всех секторах экономики. Тем не менее, политика поддержки потребления и предотвращения сбережений может быть нацелена на домашние хозяйства и государственный сектор.

Помимо этого, рост заработной платы в Японии отстает от роста производительности труда, в результате чего наличные деньги оказываются заблокированными в компаниях с высоким уровнем экономии и ограничивают рост спроса домашних хозяйств. Отставание в

заработной плате отражает тот факт, что чуть менее половины работников наняты по нерегулярным контрактам. Большой запас нерегулярных работников, вероятно, привел к тому, что постоянные работники умерили требования к заработной плате, что также способствовало стагнации и снижению потребления домашних хозяйств.

Ограничения на преобразование сельскохозяйственных земель являются одними из очевидных препятствий. Толчок к обновлению жилищного фонда Японии и реконструкции, чтобы приспособиться к старению населения, может стимулировать потребление.

Нерегулярные работники составляют около трети рабочей силы Южной Кореи, и их участие в программах социального страхования далеко не завершено. Это ограничивает доступ к пособиям по безработице и уменьшает ожидаемый пенсионный доход, что, в свою очередь, увеличивает сбережения. Было бы рационально расширить доступ неработающих работников к социальному страхованию и повысить базовую пенсию.

Подводя итог, следует отметить, что избыточные сбережения в Восточной Азии способствуют финансовой нестабильности как внутри региона, так и в глобальном масштабе. До финансового кризиса избыточные сбережения в Восточной Азии раздували пузырь на рынке жилья в США и помогли создать внутренние дисбалансы в Соединенных Штатах и ЕС. Во всем мире необходимость полагаться на экспорт, чтобы компенсировать слабость спроса, которая часто сопровождается высокими уровнями сбережений, оказала давление на торговые сообщества в других регионах, с политическими последствиями, которые до недавнего времени недооценивались.

Список литературы:

1. Бен С. Бернанке, «Почему процентные ставки такие низкие, Часть 3: Глобальный избыток сбережений». Институт Брукингса, 1 апреля 2015 г. URL: <http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2015/04/01-why-interest-rates-low-global-savings-glut>
2. Вулф М. Сдвиги и шоки: чему нас научил и еще должен научить финансовый кризис /пер. с англ. А. Гусев; научный редактор перевода Е. Головляницына. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2016. — 512 с.
3. Невский А.А. Глобальные дисбалансы на современном этапе развития мировой экономики// Вектор экономики. — 2018. — URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=34861622&>
4. World Bank World Development Indicators database, World Bank, Washington, DC. URL: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-developmentindicators>.
5. World Bank, China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative Society (Washington, D.C.: World Bank, March 2013), p. 11.

6. World Economic Outlook (WEO) Database October 2019. International Monetary Fund.
URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx>