



# Дисбалансы в глобальной экономике: угрозы стабильности или драйверы роста?



**С.А.Афонцев**

Доктор экономических наук  
Содиректор Научно-образовательного  
центра МГУ-ИМЭМО РАН

Юбилейная научная конференция  
«Ломоносовские чтения-2015»  
Москва, 20 января 2015 г.

# Структура глобальных дисбалансов

1.

**Дисбалансы по счету текущих операций**

2.

**Дисбалансы в уровне чистых внешних активов**

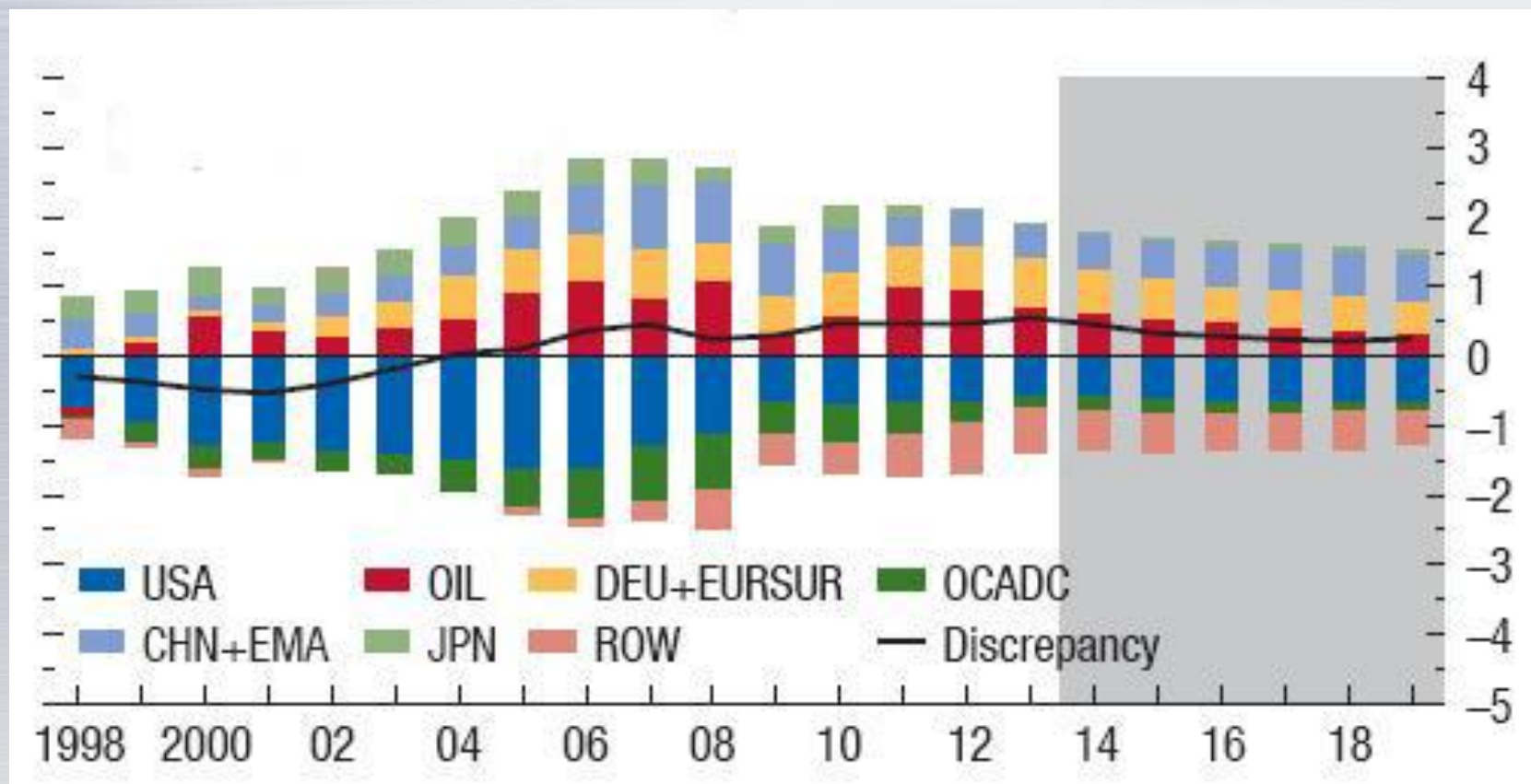
3.

**Дисбалансы в экономической политике**

4.

**Дисбалансы в темпах экономического роста**

# Дисбалансы по счету текущих операций снижаются



Источник: IMF Economic Outlook, October 2014.

# Дисбалансы по счету текущих операций снижаются

Совокупная величина дисбалансов по счету текущих операций (flow disbalances) сократилась в 2006–2013 гг. с 5,6% до 3,6% мирового ВВП. Они снизились по всем ключевым группам «неравновесных» стран, включая двух основных участников «игры дисбалансов» (США и Китай).

Данный эффект с высокой вероятностью окажется устойчивым в условиях оживления роста в мировой экономике и опережающего расширения объемов мировой торговли.

# Дисбалансы по счету текущих операций и глобальная торговля

	Реальный ВВП			Физ. объем экспорта			Физ. объем импорта		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>Мир</b>	4.1	3.4	3.3	5.5	2.4	2.5	5.3	2.1	1.9
США	1.6	2.3	2.2	7.3	3.8	2.6	3.8	2.8	0.8
ЕС-28	1.8	-0.3	0.2	5.8	0.4	1.7	2.8	-1.9	-0.9
Япония	-0.5	1.5	1.5	-0.6	-1.0	-1.9	4.3	3.8	0.5
Китай	9.3	7.7	7.7	8.8	6.2	7.7	8.8	3.6	9.9
Индия	6.6	4.7	5.0	15.0	0.2	7.4	9.7	6.8	-3.0
Центральная и Южная Америка	4.5	2.9	2.7	6.8	0.7	1.4	13.0	2.3	3.1
СНГ	4.8	3.4	2.2	1.6	0.9	0.8	17.3	-6.8	-1.3

Источник: WTO World Trade Report 2014; IMF Economic Outlook, October 2014.

# Дисбалансы по счету текущих операций и глобальная торговля

Хотя совокупная величина дисбалансов по счету текущих операций сократилась в 2006-2013 гг. более чем на треть, ряд «наиболее неравновесных» стран фактически увеличил масштаб дисбалансов:

- среди стран с профицитом по счету текущих операций – промышленные экспортеры (Швейцария, Нидерланды, Южная Корея) и нефтеэкспортеры (Кувейт, ОАЭ, Катар);
- среди стран с дефицитом по счету текущих операций – ряд ведущих развитых и развивающихся стран, в первую очередь ориентированных на «сжимающиеся» рынки.

# Дисбалансы по счету текущих операций и глобальная торговля

№	Страна	Сальдо текущего баланса		Рост экспорта, 2006-2013 (%)	Рост импорта, 2006-2013 (%)
		млрд. долл.	в % к ВВП		
1	Германия	284	7.5	10.0	12.7
2	Китай	183	1.9	81.0	103.9
3	Саудовская Аравия	133	17.7	61.1	86.4
4	Швейцария	104	16	33.2	24.7
5	Нидерланды	83	10.4	22.0	19.7
6	Южная Корея	80	6.1	50.6	44.5
7	Кувейт	72	38.9	83.5	37.6
8	ОАЭ	65	16.1	112.2	89.4
9	Катар	63	30.9	225.7	49.0
10	Тайвань	58	11.8	23.8	23.1

Источник: WTO World Trade Report 2014; WTO Time Series on International Trade (январь 2015).

# Дисбалансы по счету текущих операций и глобальная торговля

№	Страна	Сальдо текущего баланса		Рост экспорта, 2006-2013 (%)	Рост импорта, 2006-2013 (%)
		млрд. долл.	в % к ВВП		
1	США	-400	-2.4	37.6	15.3
2	Великобритания	-114	-4.5	22.6	2.7
3	Бразилия	-81	-3.6	50.8	97.8
4	Турция	-65	-7.9	41.5	48.0
5	Канада	-59	-3.2	9.0	21.5
6	Австралия	-49	-3.2	78.7	46.4
7	Франция	-37	-1.3	3.6	8.0
8	Индия	-32	-1.7	108.6	103.2
9	Индонезия	-28	-3.3	55.4	101.2
10	Мексика	-26	-2.1	39.9	34.7

Источник: WTO World Trade Report 2014; WTO Time Series on International Trade (январь 2015).



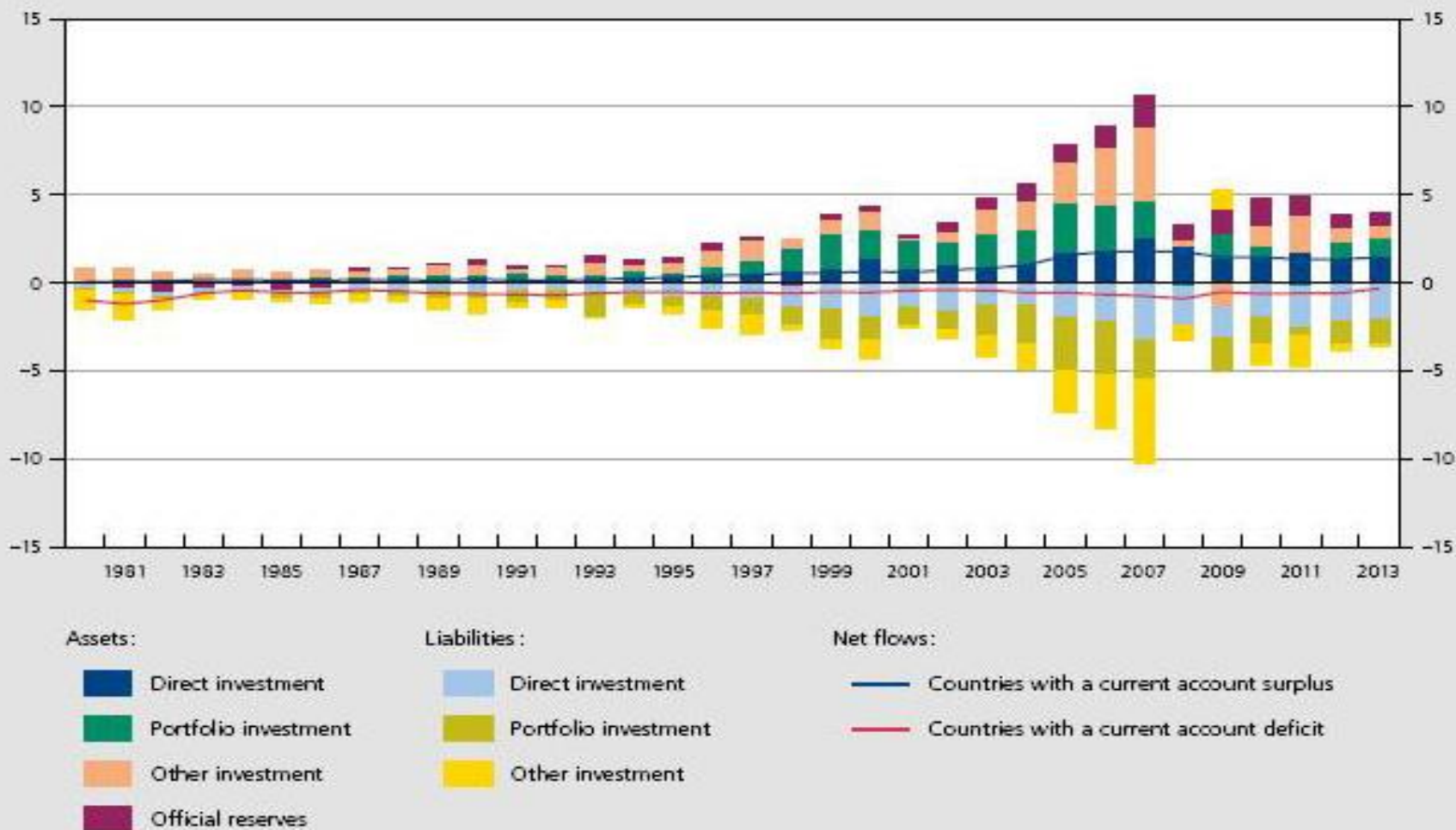
# Дисбалансы по счету текущих операций и потоки капитала

Кризис привел к радикальному сокращению валового объема глобальных инвестиций, в первую очередь за счет снижения портфельных и «прочих» инвестиций.

В то же время:

- чистый объем инвестиций из стран с профицитом по счету текущих операций практически не изменился (на фоне снижения чистого притока инвестиций в страны с дефицитом);
- по мере преодоления последствий кризиса наблюдается восстановление прежних тенденций (в т.ч. ведущей роли развивающихся стран как реципиентов ПИИ);
- сокращение портфельных и «прочих» инвестиций затрагивает не только «горячие деньги» и может подрывать потенциал экономического роста.

# Дисбалансы по счету текущих операций и потоки капитала



Источник: Butzen et al., 2014.

# Дисбалансы по счету текущих операций и потоки капитала

	ВСЕГО	Экономически развитые страны		Развивающиеся и переходные страны		
	млрд. долл.	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	
<b>Импорт ПИИ</b>						
2009	1198	606	50.6	591	49.4	
2010	1409	696	49.4	712	50.6	
2011	1700	880	51.8	820	48.2	
2012	1330	517	38.9	813	61.1	
2013	1452	566	39.0	886	61.0	
<b>Экспорт ПИИ</b>						
2009	1175	858	73.0	317	27.0	
2010	1505	1 030	68.4	475	31.6	
2011	1712	1 216	71.0	496	29.0	
2012	1347	853	63.3	907	36.7	
2013	1411	857	60.7	956	39.3	

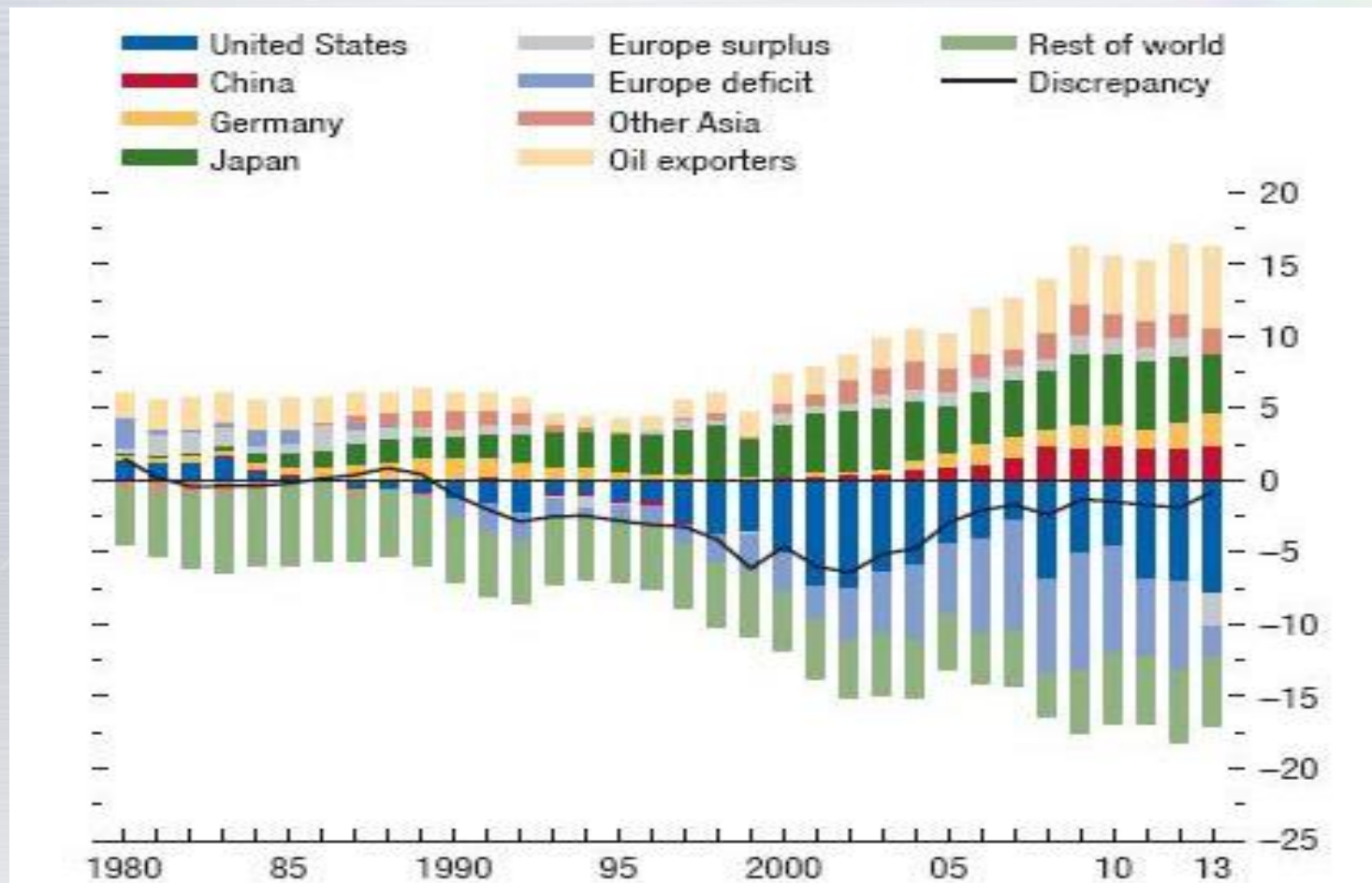
Источник: World Investment Report, issues 2012-2014.

# Дисбалансы в уровне чистых внешних активов

Несмотря на сокращение дисбалансов по счету текущих операций, дисбалансы по уровню чистых внешних активов продолжают нарастать.

В группе 10 крупнейших стран-дебиторов чистые обязательства выросли на 34,5%, в группе крупнейших стран-кредиторов чистые активы повысились на 37,0% благодаря сохранению дисбалансов по счету текущих операций и переоценке обязательств/активов с учетом изменения валютных курсов.

# Дисбалансы в уровне чистых внешних активов (в % глобального ВВП)



Источник: IMF Economic Outlook, October 2014.

# Дисбалансы в экономической политике

Под дисбалансами в экономической политике в данном случае понимается отклонение фактического курса экономической политики от курса, обеспечивающего минимизацию внешних дисбалансов. Их сокращению способствуют:

- 1 *меры фискальной ребалансировки;*
- 2 *управление совокупным спросом (в т.ч. через механизмы денежно-кредитной политики и государственные инвестиции);*
- 3 *регулирование финансового сектора (от управления ставкой процента до контроля за движением капитала);*
- 4 *накопление международных резервов;*
- 5 *коррекция валютных курсов.*

# Глобальные дисбалансы и будущее мировой экономики

Согласно расчетам ИМЭМО РАН, с учетом сохранения структуры профицитов и дефицитов по счету текущих операций в основных группах стран, а также их посткризисного возрастания в отдельных странах, размер дисбалансов в уровне чистых внешних активов к 2035 г. увеличится с нынешних 15%–17% до 25%–35% глобального ВВП .

Как это скажется на перспективах развития мировой экономики?

# Глобальные дисбалансы и перспективы мировой экономики

- 1 В период глобального кризиса произошло резкое сокращение объема портфельных и «прочих» инвестиций с 4–5% глобального ВВП в 2007 г. до 1–2% в 2012–2013 гг. Достигнутый уровень следует считать слишком низким для развития инвестиционной базы в странах-реципиентах капитала. В случае создания эффективных правил регулирования международных финансовых рынков увеличение объема портфельных и «прочих» инвестиций до 3,0–3,5% глобального ВВП может **служить драйвером роста мировой экономики** без неприемлемого нарастания рисков стабильности международной финансовой системы.



# Глобальные дисбалансы и будущее мировой экономики

- ② Ускорению экономического роста и одновременно обеспечению финансовой стабильности будет способствовать рост прямых иностранных инвестиций (ПИИ), объем которых к 2020 г. должен выйти на уровень 4% глобального ВВП.
- Наращивание валового объема привлеченных ПИИ в странах-импортерах капитала (усиливающее дисбалансы в уровне чистых внешних активов) **представляет собой позитивное явление** на фоне посткризисного восстановления доли развивающихся стран в импорте ПИИ (рост с 49,4% до 61,0% в 2009–2013 гг.) и повышения доли этих стран в экспорте ПИИ (рост с 27,0% до 39,3% в 2009–2013 гг.).

# Глобальные дисбалансы и будущее мировой экономики

- 3 Ключевые системные вызовы по-прежнему будут связаны с перспективами накопления суверенной задолженности стран с высоким уровнем внешних обязательств, среди которых наибольшие риски будут характерны для стран зоны евро (в случае сохранения существующей системы финансирования расходов на социальное обеспечение – суверенная задолженность на уровне 100-105% ВВП к 2020 г.), а также США (108-110% ВВП к 2020 г.) и Японии (более 250% ВВП к 2020 г.).

# Общие выводы



В целом прогнозируемый рост глобальных дисбалансов носит приемлемый характер (при условии недопущения критического роста суверенной задолженности ведущих экономически развитых стран с высоким уровнем внешних обязательств).

Ожидаемые тенденции изменения глобальных дисбалансов в период до 2020 г. совместимы с перспективами обеспечения высоких темпов роста как мировой экономики в целом, так и ключевых групп стран мира.



Спасибо за внимание!

