



Для преодоления глобальных дисбалансов необходимо сотрудничество

Морис Обстфельд

24 июля 2018 года



Покупатели в Лондоне: в некоторых странах с развитой экономикой, таких как Соединенное Королевство, сохраняются чрезмерные уровни дефицита. (Toby Melville/REUTERS/Newscom).

- *Чрезмерные дисбалансы остаются в целом неизменными и все более концентрируются в странах с развитой экономикой. Сохраняющиеся дисбалансы разжигают напряженность между странами в сфере торговли.*
- *Существующая конфигурация дисбалансов не представляет опасности в ближайшей перспективе. Однако если не принять меры, в дальнейшем они могут создать угрозу для мировой стабильности.*

Мы только что опубликовали последние оценки сальдо счетов текущих операций 30 крупнейших экономик в нашем [Докладе по внешнеэкономическому сектору \(ДВС\) 2018 года](#). Эти оценки являются одним из ключевых аспектов мандата МВФ по поддержке международного сотрудничества в валютной сфере и содействию странам в создании и сохранении сильной экономики. Они являются попыткой ответить на трудный и нередко спорный вопрос о том, в каких случаях профициты и дефициты счета текущих операций оправданны, а в каких они указывают на риски. Прежде чем рассмотреть полученные результаты, будет полезно привести краткую справочную информацию.

Во-первых, сами по себе профициты и дефициты не обязательно проблематичны и даже вполне могут быть обоснованными и полезными. Например, странам с молодым и быстро растущим населением требуются инвестиции для роста, поэтому они часто привлекают внешние ресурсы, импортируя больше, чем экспортируют, и заимствуя средства для покрытия образующегося дефицита. С другой стороны, богатые страны со стареющим населением могут нуждаться в сбережении для подготовки к выходу работников на пенсию и поэтому поддерживать профициты и кредитовать страны, имеющие дефицит.

Вместе с тем, сальдо счета текущих операций может достичь *чрезмерного* уровня, то есть большего, чем это оправданно в свете основных показателей экономики и надлежащей экономической политики. Чрезмерные внешние дисбалансы (как дефициты, так и профициты) создают риски и для отдельных стран, и для мировой экономики.

Подобно тому, как набравшие долгов домохозяйства могут лишиться доступа к кредитованию, страны, которые слишком много заимствуют за границей, допуская слишком большие дефициты счета текущих операций, могут оказаться уязвимыми в случае внезапного прекращения притока капитала с дестабилизирующими последствиями не только на уровне стран, но и в мировом масштабе, как явствует из многолетней истории финансовых кризисов. Страны с чрезмерными профицитами сталкиваются с проблемами иного рода, например, с риском инвестирования их сбережений за границей, в то время, как вложение средств внутри страны могло бы принести большую социальную отдачу. Кроме того, что немаловажно, они могут подвергнуться протекционистским мерам со стороны стран — торговых партнеров.

Анализ внешних дисбалансов по своей сути сложен, в том числе потому, что он должен быть согласованным на глобальном уровне — чрезмерные дефициты в одних странах должны соответствовать чрезмерным профицитам в других. В ДВС акцентируется общее сальдо счета текущих операций каждой страны, а не ее двусторонние торговые балансы с различными торговыми партнерами,

поскольку последние главным образом отражают международное разделение труда вместо макроэкономических факторов. Мы ставим задачу предупредить государства-члены о потенциальных рисках этих дисбалансов и указать на общую ответственность стран за принятие должных мер по их преодолению. Эта задача как никогда актуальна в текущей ситуации.

Основные выводы относительно чрезмерных дисбалансов

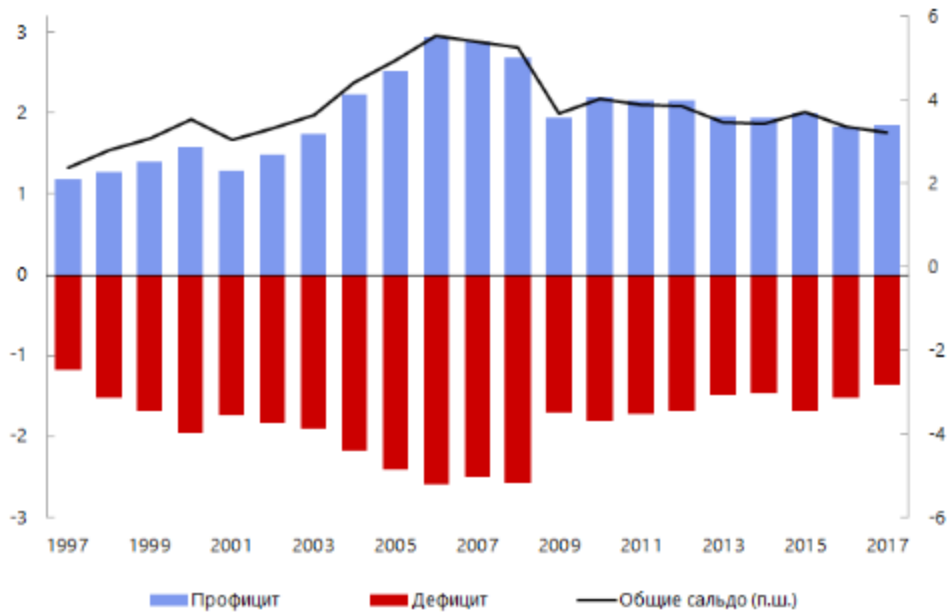
Глобальные профициты и дефициты счетов текущих операций сократились после мирового финансового кризиса, а последние пять лет остаются относительно неизменными на уровне примерно $3\frac{1}{4}$ процента мирового ВВП. Наш анализ показывает, что приблизительно от 40 до 50 процентов этих мировых сальдо являются *чрезмерными* и все более сосредоточены в странах с развитой экономикой.

Более высокие, чем желательно, сальдо счета текущих операций имеют место в Северной Европе, в таких странах, как Германия, Нидерланды и Швеция, а также в некоторых странах Азии, таких как Китай, Корея и Сингапур. Сальдо ниже желательного уровня по-прежнему в основном сконцентрированы в США и Соединенном Королевстве.

Сохраняющиеся глобальные дисбалансы и усиливающиеся представления о неравенстве условий в торговле разжигают протекционистские настроения. Эти побуждения неоправданны. Как также показал анализ в докладе за этот год, эскалация протекционистской политики главным образом ослабила бы внутренний и мировой рост, не оказывая существенного влияния на дисбалансы счета текущих операций.

Счета текущих операций, 1997-2017 гг. Глобальные дисбалансы сократились со времени кризиса, но остаются значительными

(в процентах мирового ВВП)



Источники: "Перспективы развития мировой экономики", "Международная финансовая статистика" и расчеты персонала МВФ.

Примечание: Общее сальдо представляет собой абсолютную сумму мировых профицитов и дефицитов.

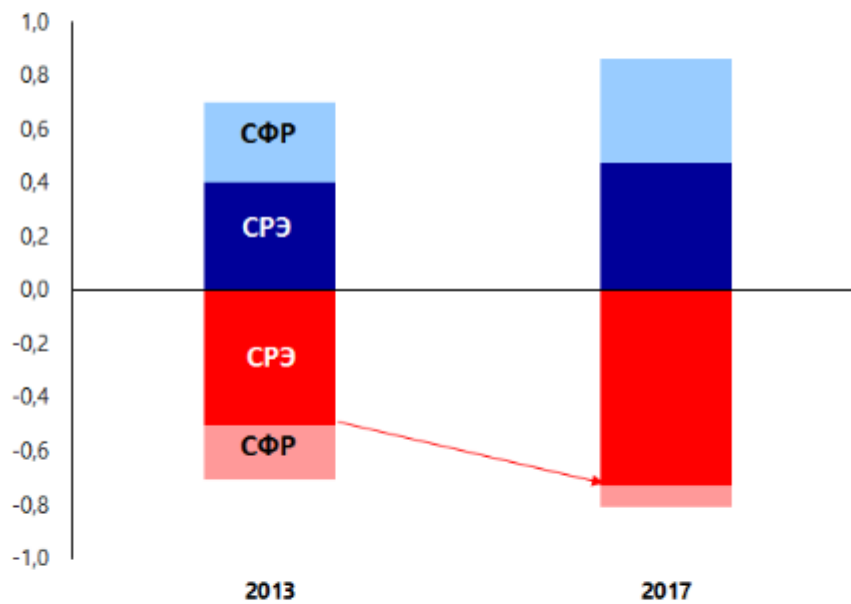


МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Глобальные чрезмерные дисбалансы, 2013 и 2017 годы

Избыточные дисбалансы теперь более
сконцентрированы в странах с развитой
экономикой

(в процентах мирового ВВП)



Источник: расчеты и оценки персонала МВФ.



МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Риски в дальнейшей перспективе

Существующая конфигурация глобальных *чрезмерных* дисбалансов не представляет непосредственной опасности, но, по нашему прогнозу, с учетом планируемых мер политики, в среднесрочной перспективе эти дисбалансы будут нарастать и со временем создадут риск для мировой стабильности.

Планируемая расширительная налогово-бюджетная политика в Соединенных Штатах, вероятно, увеличит дефицит счета текущих операций этой страны — с зеркальным увеличением профицитов в остальном мире — и ускорит процесс нормализации денежно-кредитной политики США. Вызванное этим ужесточение глобальных финансовых условий может привести к сбоям в экономике стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, особенно наиболее уязвимых из них, которые уже сейчас испытывают трудности.

В то же время, поскольку страны, имеющие профицит, принимают лишь ограниченные меры для устранения своих дисбалансов, можно ожидать, что этот профицит будет сохраняться и далее. На фоне продолжающейся концентрации дефицитов в странах-дебиторах и устойчивых профицитов в странах-кредиторах разница чистых позиций по иностранным активам будет продолжать возрастать, повышая вероятность дестабилизирующих корректировок валютных курсов и цен активов впоследствии в странах с высокими уровнями долга. Такие явления замедлили бы мировой рост, негативно сказываясь и на странах, имеющих профицит.

Ввиду риска того, что приток иностранных кредитов иссякнет, странам, имеющим дефицит, важнее сбалансировать свои международные счета, чем странам, имеющим профицит. Тем не менее, когда произойдет корректировка, в проигрыше останутся и страны-дебиторы, и страны-кредиторы. Относительно недавним напоминанием об этом была корректировка после мирового финансового кризиса.

Именно поэтому страны, имеющие профицит, и страны, имеющие дефицит, должны действовать *сообща* для сокращения чрезмерных глобальных дисбалансов на основе подхода, способствующего мировому росту и стабильности.

Как преодолеть дисбалансы?

В текущих условиях, когда многие страны близки к полной занятости и располагают более ограниченным пространством для маневра в государственном бюджете, правительствам необходимо тщательно калибровать свою политику для достижения внутренних и внешних целей, восстанавливая при этом свои

буферные резервы для проведения денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. В частности:

- Странам с более низкими, чем это обоснованно, сальдо счета внешних текущих операций следует сокращать бюджетный дефицит и стимулировать сбережения населения при постепенной нормализации денежно-кредитной политики.
- Там, где сальдо счета внешних текущих операций выше, чем это обоснованно, для снижения чрезмерных профицитов может быть целесообразно использовать бюджетные возможности (при их наличии).
- Адресные меры структурной политики должны играть более заметную роль в урегулировании внешних дисбалансов, наряду со стимулированием потенциального внутреннего роста. В целом, в странах, имеющих чрезмерный профицит, реформы, стимулирующие инвестиции и сдерживающие чрезмерное сбережение (путем устранения препятствий для выхода на рынок или укрепления систем социальной защиты), могли бы способствовать внешнему перебалансированию, а в странах с чрезмерным внешним дефицитом будут уместны реформы, повышающие производительность и наращивающие базу квалифицированной рабочей силы.

Наконец, всем странам следует активизировать работу по либерализации торговли наряду с модернизацией системы многосторонней торговли — например, для содействия развитию торговли услугами, в которой можно получить значительную отдачу от либерализации. Возможно, такие меры лишь в небольшой степени скажутся на чрезмерных дисбалансах счета текущих операций, но они могут оказать значительное позитивное влияние на производительность и социальное благосостояние, снижая при этом риск того, что дисбалансы счета текущих операций приведут к принятию контрпродуктивных протекционистских мер.

Меры политики на широкой основе для сокращения чрезмерных дисбалансов



3

Ссылки по теме:

[Глобальные дисбалансы: как избежать «трагедии общего пользования»](#)

[Оценка мировых дисбалансов: основные моменты](#)



Морис Обстфельд, находящийся в отпуске из Калифорнийского университета в Беркли, является экономическим советником и директором Исследовательского департамента Международного Валютного Фонда. В Беркли он является профессором экономики на кафедре Выпуска 1958 года и бывшим заведующим отделением экономики (1998–2001 годы). До прихода в Беркли в качестве профессора в 1991 году он занимал постоянную должность в Колумбийском университете (1979–1986 годы) и в Университете Пенсильвании (1986–1989 годы), а также являлся приглашенным научным сотрудником в Гарварде (1989–1990 годы). Он получил докторскую степень по экономике в МИТ в 1979 году после учебы в Университете

Пенсильвании (степень бакалавра, 1973 год) и в Королевском колледже Кембриджского университета (степень магистра, 1975 год).

С июля 2014 года по август 2015 года д-р Обстфельд являлся членом Совета экономических консультантов при президенте Обаме. Ранее (в 2002–2014 годах) он был почетным советником Института монетарных и экономических исследований при Банке Японии. Он является членом Эконометрического общества и Американской академии гуманитарных и естественных наук. Награды д-ра Обстфельда включают премию им. Тьяллинга Купманса Тилбургского университета, премию им. Джона фон Неймана Колледжа перспективных исследований им. Ласло Райка (Будапешт) и приз им. Бернхарда Хармса Кильского института. Он выступил с рядом авторитетных лекций, включая ежегодную лекцию им. Ричарда Т. Эли в Американской экономической ассоциации, мемориальную лекцию им. Л.К. Джха в Резервном банке Индии и мемориальную лекцию им. Франка Грэма в Принстоне. Доктор Обстфельд входил в состав Исполнительного комитета и занимал пост заместителя председателя Американской экономической ассоциации. Он консультировал и преподавал в МВФ и многочисленных центральных банках по всему миру.

Он также является соавтором двух ведущих учебников по международной экономике, *International Economics* («Международная экономика») (10-е издание, 2014 г., соавторы Пол Кругман и Марк Мелиц) и *Foundations of International Macroeconomics* («Основы международной макроэкономики») (1996 г., соавтор Кеннет Рогофф) и автором более чем 100 научных статей, посвященных обменным курсам, международным финансовым кризисам, мировым рынкам капитала и денежно-кредитной политике.