

# Переориентация роста в Азии

**Страны Азии с формирующимся рынком могут повысить свое благосостояние путем переориентации роста экономики на внутренний спрос**

*Эсвар Прасад*

**В** УСЛОВИЯХ растущего значения стран Азии с формирующимся рынком для мировой экономики переориентация их роста в большей мере на внутренний спрос и в меньшей мере на экспорт является важной составляющей глобальных действий по стабилизации мировых финансовых и экономических систем.

Стратегия роста в Азии, ориентированная на экспорт, сыграла свою роль в создании глобальных дисбалансов, которые характеризовали мировую экономику в последние годы, и внесла определенный вклад (хотя его величина горячо оспаривается) в возникновение глобального экономического кризиса.

Глобальные дисбалансы (крупные дефициты счета текущих операций в США и нескольких других странах с развитой экономикой и большие профициты счета текущих операций в странах-экспортерах нефти и странах Азии с формирующимся рынком, особенно в Китае), обеспечили дешевые деньги, которые усугубили исходные проблемы слабых систем регулирования и недостатков органов регулирования в США и других странах с развитой экономикой. Эти диспропорции продолжают вызывать беспокойство, так как если произойдет неупорядоченная корректировка в форме резкого падения курса доллара или продолжительного снижения экономической активности в промышленно развитых странах, она будет сопряжена с очень большими издержками и нарушениями для мировой экономики.

Сокращение дисбалансов в странах Азии с формирующимся рынком не только благоприятствует мировой экономике, такая ребалансировка может также обеспечить преимущества другим странам региона, сделав высокие темпы их роста более устойчивыми, что принесет большие выгоды гражданам этих стран.

Если цель заключается в ребалансировке, то первый вопрос состоит в том, как оценить «сбалансированность» экономики с точки зрения опоры на внутренний или внешний спрос, а также в плане структуры внутреннего спроса. Окончательного ответа на этот вопрос нет, но мой подход заключается в оценке характера роста в основных странах Азии с формирующимся рынком (Китае, Индии, Индонезии, Корее и Таиланде) и проведении затем анализа этого характера, с тем чтобы увидеть, как этот рост повышает благосостояние среднего домашнего хозяйства в этих странах.



Девушки делают покупки в Пекине, Китай.

## Характер роста

Один из способов охарактеризовать сбалансированность экономического роста страны заключается в том, чтобы рассмотреть динамику основных составляющих национального производства — частного потребления, государственного потребления, инвестиций, чистого экспорта и занятости.

За последнее десятилетие доля частного потребления в валовом внутреннем продукте (ВВП) в ведущих странах Азии с формирующимся рынком и крупнейших странах с развитой экономикой снизилась, заметным исключением являются США (см. рис. 1). В Китае произошло резкое снижение с уже низкого уровня в 46 процентов в 2000 году до 35 процентов в 2008 году. Доли инвестиций и чистого экспорта в Китае с 2000 года по 2008 год, напротив, заметно выросли — соответственно, примерно на 8 и 6 процентных пунктов. Существенное снижение доли частного потребления в ВВП произошло также в Индии — с 64 процентов в 2000 году до 57 процентов в 2008 году, при этом инвестиции компенсировали это снижение.

Если посмотреть на средние темпы роста ВВП в тех же странах, то на долю частного потребления приходится меньше одной трети прироста ВВП Китая, меньше, чем в любой другой стране в выборке (см. таблицу). Рост инвестиций вносит ведущий вклад в общие темпы роста как в Китае, так и в Индии — на их долю приходится почти половина общего прироста ВВП. В Китае рост инвестиций является преобладающим источником роста ВВП.

После оценки частного потребления и инвестиций важно проанализировать, насколько рост страны зависит от внешней торговли. Даже если страна имеет высокое отношение экспорта к ВВП, она может возводить значительный объем импорта, а это означает, что *чистый экспорт* (экспорт минус импорт) вносит несущественный вклад в итоговый рост ВВП. Очень многие характеризуют Китай как страну, полагающуюся на рост, ориентированный на экспорт, но прямой вклад чистого экспорта в рост ВВП за 2000–2008 годы составлял только 1,1 процентного пункта в год, лишь одну десятую

## Умеренный рост занятости

Рост инвестиций практически не содействовал росту занятости в Китае.

| Страна                             | Вклад в рост ВВП |             |         |                 |            |                | Рост занятости |
|------------------------------------|------------------|-------------|---------|-----------------|------------|----------------|----------------|
|                                    | Рост ВВП         | Потребление |         |                 |            | Чистый экспорт |                |
|                                    |                  | Совокупное  | Частное | Государственное | Инвестиции |                |                |
| Китай                              | 10,2             | 4,1         | 2,8     | 1,3             | 5,0        | 1,1            | 0,9            |
| Индия                              | 7,2              | 4,1         | 3,5     | 0,5             | 3,6        | -0,3           | 1,9            |
| Индонезия                          | 5,2              | 3,1         | 2,5     | 0,6             | 1,4        | 0,4            | 1,6            |
| Корея                              | 4,9              | 2,5         | 1,9     | 0,6             | 1,0        | 1,4            | 1,7            |
| Таиланд                            | 4,8              | 2,7         | 2,4     | 0,4             | 1,5        | 0,5            | 1,6            |
| <b>Невзвешенные медианы</b>        |                  |             |         |                 |            |                |                |
| Все страны                         | 5,2              | 3,1         | 2,5     | 0,6             | 1,5        | 0,5            | 1,6            |
| Все кроме Китая                    | 5,0              | 2,9         | 2,4     | 0,5             | 1,5        | 0,4            | 1,7            |
| <b>Международные сопоставления</b> |                  |             |         |                 |            |                |                |
| Германия                           | 1,4              | 0,5         | 0,3     | 0,2             | 0,1        | 0,9            | 0,4            |
| Япония                             | 1,5              | 1,0         | 0,6     | 0,4             | 0,2        | 0,5            | -0,1           |
| США                                | 2,3              | 2,3         | 2,0     | 0,3             | 0,1        | -0,1           | 0,7            |

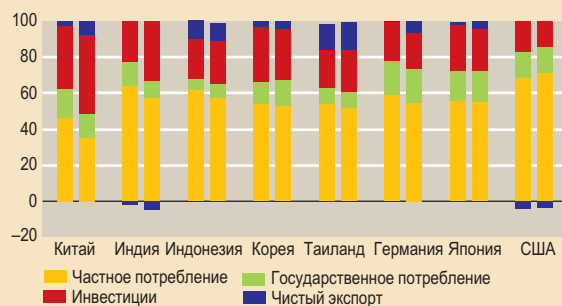
Источники: Данные CEIC; МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; Азиатский банк развития; расчеты автора.

Примечание. Темпы роста ВВП (в процентах) представляют собой годовые средние за период 2000–2008 годов. Показатели вклада в рост ВВП (в процентных пунктах) представляют собой средние за тот же период, за исключением Индонезии (2001–2008 годы). Суммы вкладов могут не равняться в точности приросту ВВП из-за ошибок, связанной с округлением. Инвестиции включают частные и государственные инвестиции. Темпы роста занятости (в процентах) также представляют собой годовые средние за 2000–2008 годы. Данные о занятости Индии имеются только за 2000 и 2005 годы от АЗБР. Сведения об инвестициях Японии исключают 2008 год из-за отсутствия данных. Невзвешенные медианы представляют собой структурные медианы данных в соответствующих колонках.

Рисунок 1

### Доли в приросте

Частное потребление вносит меньший вклад в рост ВВП в странах Азии с формирующимся рынком, чем в начале десятилетия. (Доля реального ВВП, 2000 и 2008 годы)

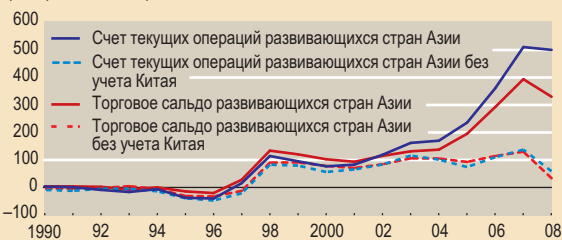


Источники: Данные CEIC; МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; расчеты автора.

Рисунок 2

### Избыточные сбережения

Профицит развивающихся стран Азии начал быстро расти в 2003 году, а в 2007 году достиг 500 млрд долларов. (В млрд долл. США)



Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; данные CEIC; расчеты автора.

Примечание. Развивающиеся страны Азии включают: Бангладеш, Вьетнам, САР Гонконг, Камбоджу, Китай, Индию, Индонезию, Корею, Малайзию, Пакистан, Сингапур, Тайвань, провинцию Китая, Таиланд, Филиппины и Шри-Ланку. Показатели торгового сальдо за 2006 и 2007 годы не включают Бангладеш, а показатель за 2008 год, ввиду отсутствия данных, не включает Бангладеш, Вьетнам, Камбоджу и Шри-Ланку.

общего прироста ВВП. Однако благодаря колоссальному объему торговый профицит Китая в 295 млрд долл. в 2008 году (6,8 процента ВВП) доминирует в совокупной торговле Азии (исключая Японию) с остальным миром.

Китайская модель роста, которая в большой степени полагалась на рост инвестиций, привела к ограниченному росту занятости — всего на 1 процент в год или одну десятую от темпов роста производства в течение этого десятилетия (см. таблицу), что является странным для экономики с многочисленной рабочей силой и существенной неполной занятостью. Хотя это может объясняться высокими темпами производительности, низкие темпы роста занятости, безусловно, вызывают беспокойство даже у правительства Китая, поскольку они сказываются на экономической и социальной стабильности. Рост занятости был также умеренным в других странах Азии.

### (Дис)балансы внешних операций

Внутренние и внешние дисбалансы связаны через счет текущих операций — или разницу между национальными сбережениями и инвестициями. На рис. 2 показано общее сальдо счета текущих операций для развивающихся стран Азии за период с 1990 года по 2008 год. Общая сумма избыточных сбережений азиатского региона, составлявшая в начале 2000-х годов примерно 100 млрд долл., в 2003 году стала быстро расти.

Почти весь прирост избыточных сбережений приходился на Китай. Избыточные сбережения других стран в 2007–2008 годах устойчиво оставались на уровне примерно 100 млрд долларов. Совокупное сальдо счета текущих операций, включающего Китай, к 2007–2008 годам подскочило до 500 млрд долл. под влиянием огромных профицитов счета текущих операций Китая, которые достигли 440 млрд долл. в 2008 году. Более того, национальные сбережения и профициты счета текущих операций Китая доминируют в балансах сбережений и инвестиций региона. На долю Китая приходится немногим менее половины ВВП Азии (без учета Японии), почти 90 процентов профицита счета текущих операций. Основным детерминантом профицита счета текущих операций был торговый профицит, и ведущую роль в его образовании вновь играл Китай.

### Динамика норм национальных сбережений

Для более подробного изучения сбережения мы рассматриваем динамику валовых коэффициентов национальных сбережений и структуру сбережений в Китае, Индии и Корее. На долю этих трех стран приходится примерно три четверти ВВП в Азии (без учета Японии). Во всех трех странах наблюдалось увеличение корпоративных сбережений (см. рис. 3). В Китае доля корпоративных сбережений заметно выросла, и к 2007–2008 годам на них приходилась почти половина национальных сбережений. Интересно отметить, что в Индии сбережения населения остаются ведущим источником национальных сбережений и с начала 2000-х годов составляют примерно 20 процентов ВВП, тогда как в последние годы корпоративные сбережения приобретают все большее значение. В Корее отношение сбережений населения к ВВП снижается с конца 1990-х годов и приводит к небольшому снижению общего уровня национальных сбережений.

Рассмотрение сбережений относительно располагаемого дохода домашних хозяйств позволяет увидеть сбережения населения в иной перспективе. На рис. 4 показано, что коэффициент сбережений населения Китая во второй половине 1990-х годов резко вырос и продолжал увеличиваться в годы этого десятилетия, характеризовавшиеся высокими темпами роста, достигнув в 2008 году 28 процентов располагаемого дохода домашних хозяйств. Норма сбережений населения в Индии за прошлое десятилетие резко выросла: с 20 процентов располагаемого дохода в 1998 году до 32 процентов в 2008 году. Более того, в настоящее время Индия, по-видимому, имеет самый высокий коэффициент сбережений населения среди

стран Азии, по которым есть данные. Норма сбережений населения в Корею, напротив, существенно снизилась, почти с 30 процентов в конце 1990-х годов до 7 процентов в 2007 году.

Между странами существуют значительные различия как в отношении динамики норм совокупных сбережений, так и источников национальных сбережений. На долю Китая в 2008 году приходилось примерно 62 процента валовых национальных сбережений во всей Азии (без учета Японии). В силу их огромной величины, как резкое увеличение корпоративных сбережений, так и динамика китайских сбережений, очевидно, играют большую роль и воздействуют на общий характер сбережений в Азии (Prasad, 2009b).

### Корпоративные сбережения

Корпоративные сбережения отражают нераспределенную прибыль, которая, в свою очередь, зависит от рентабельности фирм. В работе Lin (2009) утверждается, что высокий уровень корпоративных сбережений Китая частично объясняется финансовой структурой, в которой доминируют государственные банки, и рынком акций с ограниченным доступом. Оба этих фактора благоприятствуют крупным фирмам. Аналогичным образом, финансовая система Китая, развитие которой сдерживается, обеспечивает дешевый капитал (под низкие реальные процентные ставки) для крупных государственных фирм. Крупномасштабные государственные субсидии в сочетании с административными монополиями приводят к высокой рентабельности в некоторых секторах, в годы бума до середины 2008 года эти сектора получали растущие прибыли. В условиях быстро развивающейся экономики удержание и реинвестирование прибыли, безусловно, является привлекательным вариантом, когда фирмы сталкиваются с очень низкими альтернативными издержками мобилизации средств.

Недостаточно развитая финансовая система Китая и политика в области дивидендов государственных фирм также помогают объяснить высокий уровень нераспределенной прибыли среди рентабельных китайских компаний. До недавнего времени от государственных предприятий не требовалось выплаты дивидендов своим акционерам или государству. Более того, отсутствие альтернативных механизмов финансирования, таких как глубокий рынок корпоративных облигаций, заставляет фирмы удерживать прибыль для финансирования будущих инвестиционных проектов.

Между различными дисбалансами, очевидно, имеются связи. Государственные субсидии на энергоносители и землю, а также дешевый капитал, предоставляемый государственной банковской системой, создают стимулы для крупномасштабных инвестиций в Китае. Это помогает объяснить снижение доли трудового дохода в национальном доходе (на 8 процентных пунктов за прошлое десятилетие) и низкие темпы роста занятости. Удерживаемые на низком уровне ставки по банковским депозитам также дают фирмам стимул для рециклирования своей нераспределенной прибыли в будущие инвестиции, в том числе даже в минимально продуктивные проекты. Неэффективная финансовая система может создать разнообразные дисбалансы, которые сдерживают рост занятости и доходов населения и препятствуют росту потребления (Prasad, 2009a).

### Что определяет динамику сбережений населения в Китае?

Сбережения населения в Китае составляют две трети общих сбережений населения в Азии. Анализ факторов, определяющих растущую норму сбережений населения в Китае, представляет собой первый шаг в разработке мер политики для содействия росту частного потребления.

В совместной работе с другим автором (Marcos Chamon, 2010) для изучения детерминантов растущих сбережений населения в Китае я пользуюсь данными из выборки городских домашних хозяйств, на долю которых приходится примерно

Рисунок 3

### Структура национальных сбережений

Доля корпоративных сбережений в национальных сбережениях увеличивается в Китае, Индии и Корею.

(В процентах ВВП)

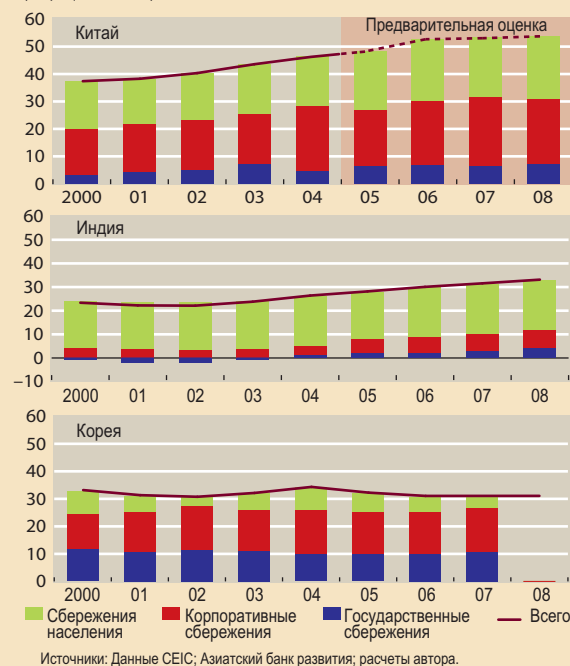
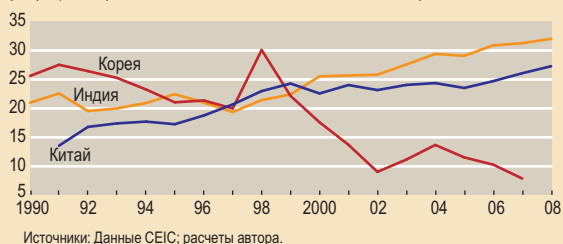


Рисунок 4

### Сбережения населения

Норма сбережений населения Китая продолжает расти.

(В процентах располагаемого дохода домашних хозяйств)



две трети совокупного дохода. В 1990 году норма сбережений первоначально возрастает с возрастом, достигает пика в возрасте около 50 лет, а затем снижается. Такая закономерность предсказывается стандартными экономическими моделями. Молодые работники занимают под будущие доходы; у работников нормы сбережения достигают максимума, когда их доходы находятся на самом высоком уровне, на поздних этапах их карьеры; пенсионеры начинают расходовать свои сбережения, когда они перестают работать.

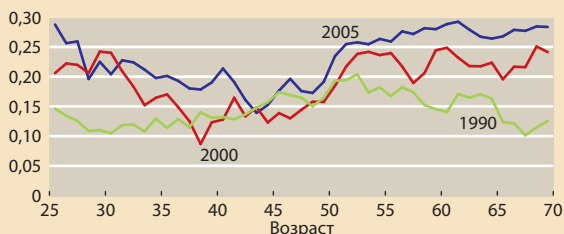
К 2005 году нормы сбережений в Китае увеличились для всех возрастных групп. Более интересно то, что возрастная структура сбережений сместилась и приобрела необычный характер, при этом у домашних хозяйств, образованных молодыми и пожилыми людьми, были относительно высокие коэффициенты сбережений. Тщательный статистический анализ подтверждает эту закономерность даже после учета других факторов, таких как меняющиеся демографические тенденции. Мы делаем вывод, что эти закономерности лучше всего объясняются растущим частным бременем расходов на жилье, образование и здравоохранение. Например, резко

Рисунок 5

## Меняющийся характер сбережений

Сбережения в Китае претерпели сдвиг, сейчас домашние хозяйства, образованные молодыми и пожилыми, откладывают больше, чем работники.

(Средняя норма по возрасту главы домашнего хозяйства; 1 – потребление/располагаемый доход)



Источники: Chamon and Prasad (2009).

Примечание. Динамика дохода и потребления была сглажена с помощью скользящего трехлетнего среднего (средние для каждого возраста были объединены со средними для возрастов, непосредственно выше и ниже данного).

увеличение норм сбережения среди домашних хозяйств, образованных пожилыми, в основном объясняется рисками, связанными с расходами на медицинское обслуживание. По мере старения населения и повышения уровня доходов спрос на услуги здравоохранения растет и не удовлетворяется финансируемой государством системой здравоохранения.

Эти эффекты и мотивы создания сбережений на неподвижные цели усиливались недостаточным развитием финансовой системы, которое проявляется в ограничениях заимствования под будущие доходы и низким уровнем прибыли по финансовым активам. В условиях быстро растущей экономики, где набор желаемых потребительских товаров смещается в сторону таких дорогостоящих товаров длительного пользования, как автомобили и дома, невозможность заимствования под будущие доходы может привести к увеличению сбережений населения для самофинансирования своих покупок. Отсутствие возможностей диверсификации финансовых активов может заставлять домашние хозяйства откладывать больше средств на неподвижные цели. Эти факторы усиливаются, когда в силу большей неопределенности на макроэкономическом уровне и на уровне домашних хозяйств (в результате реструктуризации предприятий и других аспектов перехода к рыночной экономике) увеличиваются сбережения на неподвижные цели.

### Методы преодоления дисбалансов

Этот анализ указывает на меры, которые могут содействовать росту внутреннего спроса (особенно частного потребления), уменьшить зависимость от внешнего спроса, ускорить рост занятости и повысить общий уровень благосостояния в странах Азии, особенно в Китае.

- **Система социальной защиты.** Увеличение расходов на систему социальной защиты и другие механизмы государственного страхования могло бы содействовать снижению стимулов к сбережению на неподвижные цели. Расширение услуг здравоохранения и повышение их качества должно уменьшить потребность пожилых в сбережении и самостраховании. Это становится все более актуальным с увеличением продолжительности жизни, повышением стоимости услуг здравоохранения и ростом коэффициентов зависимости, отражающих отношение пожилых к лицам трудоспособного возраста.

- **Развитие финансового рынка.** Более широкий спектр финансовых рынков, в том числе рынки страхования, корпоративных облигаций и различных несложных производных инструментов, таких как валютные фьючерсы, обеспечил бы больше инструментов для сбережения, заимствования и хеджирования рисков. Он также позволил бы диверсифициро-

вать различные виды дохода (выбор между трудовым и финансовым доходом) и различные виды активов. Больше каналов для мобилизации средств означает, что фирмы могут в меньшей степени полагаться на нераспределенную прибыль для финансирования своих инвестиций.

- **Повышение эффективности финансовой системы.** Более успешно работающая финансовая система могла бы направлять капитал на более продуктивные виды использования, обеспечивая кредит корпорациям и предпринимателям и содействуя предпринимательской деятельности. Это привело бы к повышению занятости, если изменение стимулов увеличило бы объем банковских кредитов для средних и малых частных предприятий, которые отличаются динамизмом и служат «двигателями» роста занятости.

- **Доступ к финансовым услугам.** Важным аспектом финансового развития является предоставление доступа к официальной финансовой системе более широким слоям населения, особенно в сельской местности, в том числе к банковским услугам, страхованию и рынкам ценных бумаг. Это приведет к увеличению доходности сбережений и уменьшит стимулы для населения наращивать сбережения для самострахования от рисков, связанных со здоровьем, и других рисков. Это также обеспечит мелким предпринимателям возможность мобилизовать средства без необходимости создания и использования собственных сбережений.

- **Макроэкономическая политика.** В некоторых странах с жестко регулируемым обменными курсами более гибкий курсовой режим, допускающий реагирование курса на различия в производительности по сравнению со странами, являющимися торговыми партнерами, мог бы оказать положительное воздействие на благосостояние. Более высокий обменный курс привел бы к удешевлению иностранных товаров, в том числе потребительских и инвестиционных, в национальной валюте. Это способствовало бы частному потреблению и снизило бы зависимость от внешнего спроса. Более гибкий курс, создавая возможность для более независимой денежно-кредитной политики, мог бы также повысить макроэкономическую стабильность, которая, в свою очередь, благоприятно сказалась бы как на росте производства, так и на росте занятости.

### Отсутствие волшебного средства

Страны, старающиеся переориентировать рост экономики и избавиться от чрезмерной зависимости от экспорта и/или инвестиций, не располагают каким-то волшебным средством. Ряд взаимодополняющих мер политики может содействовать усилению продвижения к цели более сбалансированного роста, которым движет внутренний спрос. Это будет благоприятствовать странам Азии и в то же время содействовать стабильности международной финансовой системы. ■

*Эсвар Прасад — старший профессор торговой политики на гранте Толани в Корнельском университете, старший научный сотрудник Института Брукингса и исследователь в Национальном бюро экономических исследований.*

#### Литература:

Chamon, Marcos, and Eswar Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" *American Economic Journal: Macroeconomics* (January).

Lin, Justin, 2009, "Paradigm Shift on Both Sides of the Global Imbalance," presentation at the Brookings-Caijing Conference in Washington, D.C., January.

Prasad, Eswar, 2009a, "Is the Chinese Growth Miracle Built to Last?" *China Economic Review*, Vol. 20, No. 3, pp. 103–23.

———, 2009b, "Rebalancing Growth in Asia," NBER Working Paper 15169 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

———, and Raghuram Rajan, 2006, "Modernizing China's Growth Paradigm," *American Economic Review*, Vol. 96, No. 2, pp. 331–36.