



Экономическая  
**ПОЛИТИКА**  
Экспертный канал

При поддержке:



**ERNST & YOUNG**  
Quality In Everything We Do

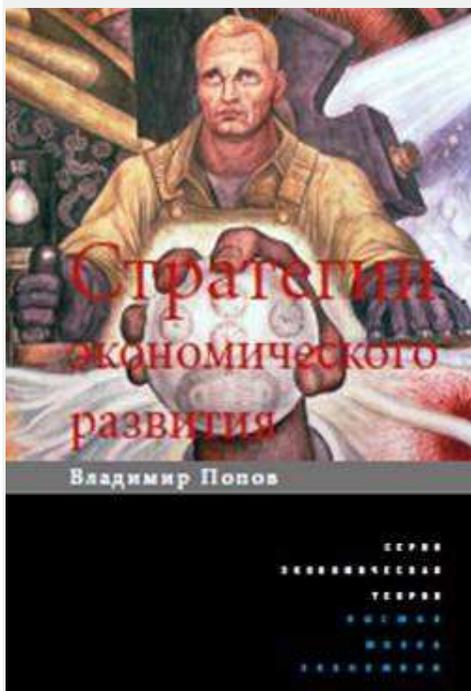


## Провокационные мысли

[Стратегия развития](#) / [модели роста](#)

25 мая 2012, [Владимир Попов](#)

*Накопление валютных резервов – это инструмент промышленной политики, его ценность в том, что это неселективная политика, то есть ее проведение не требует участия чиновника. Развивающиеся страны могут и должны этим инструментом пользоваться, уверен заведомо Высшей школы международного бизнеса РАНХиГС **Владимир ПОПОВ***



Для сотворения экономического чуда необходимо, чтобы все ингредиенты быстрого роста были на месте. Так, [Дэни Родрик](#) в работе «Диагностика роста» (Rodrik, Dani. “Growth Diagnostics” (with Ricardo Hausmann and Andres Velasco), in J. Stiglitz and N. Serra, eds., *The Washington Consensus Reconsidered: Towards a New Global Governance*, Oxford University Press, New York, 2008) замечает, что для экономического чуда нужно множество условий. Даже при отсутствии одного из них экономического чуда не получается. Нужны и аграрные реформы, и выверенная макроэкономическая политика, и человеческий капитал, и инфраструктура, и работающие институты, и конкуренция и экономические стимулы (либерализация) и др.

## «Химия экономического чуда»



В какой стране чего не хватает? Грамотный экономист должен на этот вопрос ответить, проведя диагностику роста. Скажем, в Африке не хватает сильных институтов, хотя там все либерализовали и фондовые биржи чуть ли не в каждой стране. Но включаешь - не работает. Нет дорог, нет кадров. В Китае, наоборот, при Мао создали и инфраструктуру, и всеобщую грамотность, и сильные институты. Не хватало только стимулов, и когда чуть прибавили либерализации при Дэнэ, все заиграло. Так что политика создания экономического чуда у каждой страны своя.

### Где взять деньги на экономическое чудо?

На каких ресурсах – на внутренних, формируемых за счет национальных сбережений, или на внешних (притоке капитала из-за рубежа) создаются экономические чудеса?

Кажется (интуиция подсказывает), что приток капитала из-за рубежа – это благоприятная обстановка для создания экономического чуда. Своего капитала мало, а тут притекают вроде свободные деньги - либо прямые иностранные инвестиции, либо просто займы дают. Притекают – можем потреблять больше, чем производим, больше инвестировать, чем позволяют собственные накопления, так сказать, подпитываться сбережениями из-за границы.

Однако в реальности все страны экономического чуда опирались на внутреннее финансирование. План Маршала (программа экономической помощи Европе после второй мировой войны) – по сути, первый и последний случай успешного внешнего финансирования. Заметим, программа была огромная – порядка 1% от ВВП США в течение 4 лет (1948-51гг.). А если включить помощь Корею, Тайвань, Японии и другим неевропейским странам, то в течение 8 лет (1945-53гг.) было предоставлено 44 млрд долл. при годовом ВВП США в 300 млрд долл. в 1950 г., то есть 2% ВВП в год на протяжении 8 лет. Такого масштаба иностранной помощи никогда не было. Можно считать ее успехом, потому что последовало немецкое экономическое чудо, итальянское экономическое чудо, не говоря уже о Японии, Корею, Тайване. Но больше ничего подобного в мировой экономической истории не было. В развивающихся странах в том числе. Все страны с быстрым и устойчивым экономическим ростом – не ниже и 3 – 4% роста ВВП в течение нескольких десятилетий, - опирались на внутренние источники финансирования. С 1960 г. по 2000 г. – за 40 лет – среднегодовым темпом более 4% рос ВВП на душу населения всего семи стран (см. Рис.1) - Ботсваны и шести восточноазиатских - Китая, Гонконга, Японии, Кореи, Сингапура, Таиланда.

Базироваться на внутреннем финансировании – это значит, иметь актив или, по крайней мере, нулевой баланс по текущим операциям, не занимать денег за рубежом.

Чтобы привести пример, рассмотрим Китай, который имеет актив по балансу текущих операций, т.е. экспортирует больше товаров и услуг, чем импортирует. У него актив по балансу текущих операций, грубым счетом, в 50 млрд долл. каждый квартал и еще примерно такой же актив по балансу движения частного капитала. То есть, грубо говоря, прирост резервов составляет порядка 100 млрд долл. в квартал. Что с ними делают? Китайский центральный банк вкладывает эти деньги в американские краткосрочные – 90-дневные казначейские векселя. Китай вывозит этот капитал, предоставляет займы Америке. И поэтому Америка потребляет больше, чем она производит.

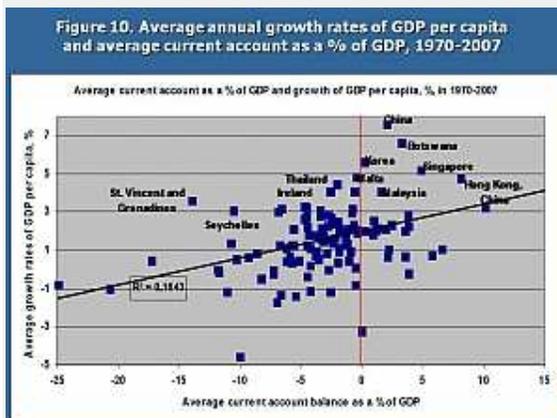


Рисунок 1. Среднегодовые темпы роста подушевого ВВП в % и среднее сальдо по балансу текущих операций в 1970-2007гг. в % к ВВП%. Источник: презентация автора.

Как видим, у Китая баланс по текущим операциям в период с 1970 г. по 2007 г., – примерно 3%, а в 1970-ые гг. еще был нулевой. Китай производит больше, чем потребляет, и делится своими сбережениями с остальным миром, в частности с Америкой. И все быстро растущие страны именно так и поступали, экспортировали больше, чем импортировали.

Есть устойчивая связь между балансом по текущим операциям - в процентах к ВВП - и темпами экономического роста ВВП на душу населения. Такая зависимость устойчиво прослеживается в период с 1960 г. по 2007 гг. – почти целых пять десятилетий (рис. 1). Нельзя сказать, что здесь причина, что следствие, но явно эти два факта связаны между собой. Строго говоря, оба факта объясняются высокой конкурентоспособностью экономики страны – отсюда и захват внешних рынков, и быстрый рост. Поэтому страны, которые быстро растут, обычно имеют актив по балансу текущих операций, т.е. производят больше, чем потребляют, и не только инвестируют из собственных сбережений, но еще и финансируют чужие инвестиции или чужое потребление.

Иностранная помощь – от отдельных государств или международных финансовых организаций (ВБ, МВФ) – это копейки, весь ее объем не превышает 150 млрд долл. (см. Рис. 2- 128 млрд. долл. в 2008 г.)

Есть еще приток частного капитала и изменение резервов. И то, и другое гораздо больше размеров помощи. Да и совокупные переводы мигрантов – это больше 300 млрд долл. – в 2 с лишним раза больше, чем вся помощь развитию, о которой неоправданно много говорят и пишут.

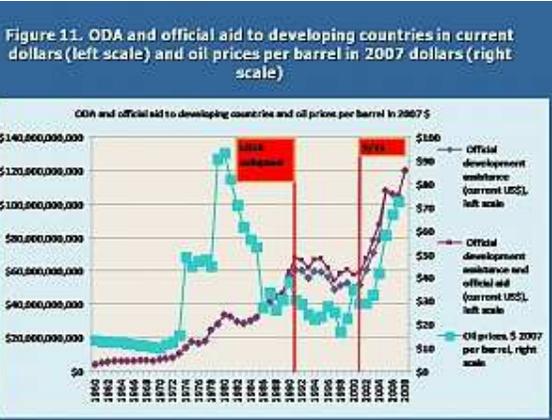


Рисунок 2. Официальная и общая помощь развитию в млрд. долл. (левая шкала) и цены на нефть в долларах 2007г. за баррель (правая шкала). Источник: презентация автора.

Налицо также зависимость объемов помощи от цен на нефть (см. Рис. 2.). Когда цены на нефть низки, развивающиеся страны не имеют средств для проведения независимой политики. А когда цены на нефть высокие, Запад использует инструменты помощи для навязывания развивающимся странам экономической политики, выгодной развитым странам. Как бы там ни было, общий размер помощи развитию не настолько велик, чтобы считать помощь ключевым фактором роста. В 2008 г. помощь составила всего 0,2 % мирового ВВП. Более того, после распада Советского Союза помощь даже в номинальном выражении не увеличивалась в течение десятилетия и стала снова расти только после террористического акта 11 сентября 2001 г. (рис. 2).

### Капитал, текущий «в гору»

Как видно из рис. 3, дефицит платежного баланса США в 2006 г. - 800 млрд долл. – покрывался, главным образом, за счет актива Китая (серые столбики) – примерно 500 млрд долл., плюс около 200 млрд долл. актива прочих развивающихся стран. Среди них – Бразилия, Индия, Россия, прочие нефтеэкспортеры и еще несколько десятков стран, имеющих актив по балансу текущих операций.

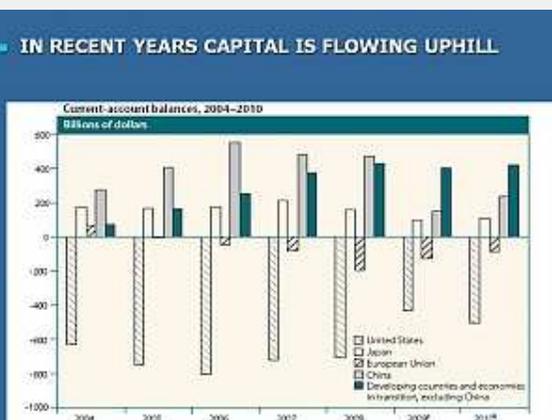


Рис. 3. Платежные балансы по текущим операциям главных стран и регионов, млрд долл., 2004–2010 гг. Источник: презентация автора.

То есть капитал перетекает из бедных стран в богатые. Но по теории международной торговли и движения факторов производства, все должно было бы происходить наоборот, капитал должен был бы двигаться в направлении бедных стран, где капитала мало.



Вопрос о том, по чьей инициативе или «вине» произойдет сокращение глобальных дисбалансов, имеет огромное значение. Поскольку инициировали процесс США, то и популярность администрации, которая стоит у власти, видимо, резко снизится.

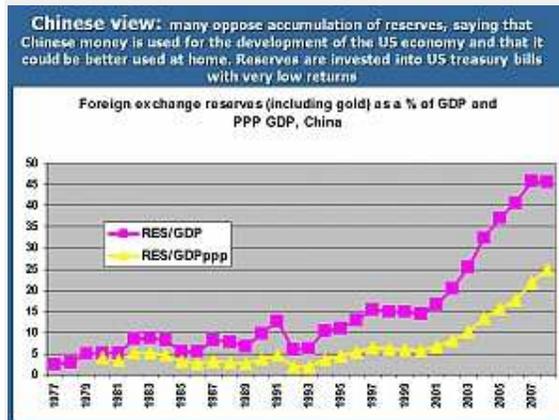


Рисунок 5. Изменение валютных резервов Китая в% от ВВП, 1997–2008 гг. Источник: презентация автора.

А вот если инициатива будет исходить от Китая (замедление накопления валютных резервов и повышение курса юаня), это будет легче «продать» американским избирателям. Если США нажмут – и Китай перестанет накапливать резервы, то курс юаня поднимется, тогда Китай будет меньше экспортировать, США будут меньше покупать и кивать на Китай - мол, он манипулировал курсом, от этого все беды. А сегодня факт состоит в том, что у Китая валютных резервов, вложенных в основном в американские государственные ценные бумаги на 2,5 трлн долл., что составляет почти 50% от китайского ВВП. Это один из самых высоких показателей в мире (см. Рис. 4,5).

Объективные потребности в резервах определяются многими факторами – объемом торговли, волатильностью этого объема, платежами по обслуживанию долга, уровнем странового риска, но редко превышают величину, скажем, в 10% от ВВП или 6 месячных платежей за импорт. Накопление резервов сверх этой величины может быть объяснено только экономической политикой, которая называется политикой неравновесного валютного курса. Когда страна накапливает резервы, она фактически вводит этот неравновесный валютный курс.

Table 5: Net Assets of Major Countries: An International Comparison

Year	Assets	Liabilities	Net assets	Ratio to nominal GDP	
Japan	2006	519.2	293.7	223.3	44.2%
	2007	416.5	549.3	350.3	48.0%
China	2006	269.3	127.2	137.8	34.0%
Germany	2006	625.5	543.1	82.4	26.2%
Switzerland	2006	269.1	209.2	55.9	12.2%
Hong Kong	2007	309.7	234.6	33.3	23.9%
France	2007	662.4	641.7	42.7	13.4%
Canada	2006	110.6	109.6	1.0	0.8%
United Kingdom	2006	844.7	913.4	-68.8	-4.9%
India	2007	37.8	46.7	-8.9	-6.9%
Russia	2007	129.2	139.7	-10.5	-8.4%
Italy	2006	233.4	239.1	-55.7	-12.9%
Brazil	2007	42.2	107.1	-64.9	-58.8%
United States	2007	2,911.0	2,289.3	-276.2	-17.7%

Source: Japan's International Investment Position at Year-End 2008, International Department, Bank of Japan, BOJ Reports and Research papers, August 2009

Notes: 1. "International Investment Position" as released by the central banks of Germany, Switzerland, and Italy, as well as the statistical authorities of China, Canada and the United Kingdom. Figures for all other countries are from the International Financial Statistics of the IMF.  
2. Figures for year-end 2007 are used for countries and regions for which figures for year-end 2006 are not available.

Рисунок 6. Международные активы: кто должник, кто кредитор. Источник: презентация автора

В Китае споры по резервам примерно такие же, как в России. И в Китае, и в России охотно рассуждают о том, что можно с большей пользой потратить резервы внутри страны. Но эти рассуждения сродни предложению вынуть мотор у гоночной машины, чтобы уменьшить ее вес для повышения скорости.

В экономике, как и в политике, все решает сила, так что как в XIX, так и в XX веке быстро развивающиеся страны загоняли других в долги. США до 70-х годов XIX века имели дефицит торгового баланса. Но после Гражданской войны 1861-65 гг. они стали самой конкурентоспособной экономикой. Торговый баланс стал активным и

в основном таким и оставался в последующие 100 лет. В 1940 г. США еще были нетто-должником, а после войны стали кредитором всего мира, и оставались им до начала 80-х годов XX века.

Быстрорастущие страны обычно имеют актив по балансу текущих операций. И не только инвестируют в свой рост, но еще финансируют чужие инвестиции или потребление.

Затем Китай стал кредитором, а США – должником. У США внешняя задолженность небольшая – 20-25% (в отличие от государственного долга, который велик, но частично принадлежит внутренним, а не международным кредиторам). В Европе чистый внешний долг – всего 16%. А в Японии вообще нет задолженности, а еще актив (рис. 6). Так что Китай и такие страны как Россия, Индия, Бразилия могут пользоваться накоплением долга в Европе, США и Японии еще некоторое время.

Еще 10 – 20 лет спокойного развития, видимо, у Китая есть. И это отвечает и китайским интересам, и интересам мировой экономики. Потому что интересам мировой экономики отвечает выход Китая и других развивающихся стран из бедности.

Накопление резервов, таким образом, – это инструмент неселективной промышленной политики развивающихся стран. Только они и получают выгоды от такой политики, в то время как развитые страны не получают никаких выгод от накопления резервов: их экономический рост не ускоряется.

О том, как работает механизм “накопление резервов-экономический рост”, см. работу В.Полтеровича и В.Попова [«Накопление резервов и долгосрочный экономический рост»](#) (Polterovich, V., and V.Popov. *Accumulation of foreign exchange reserves and long term growth.* – In: *Slavic Eurasia's Integration into the World Economy.* Ed. By S. Tabata and A. Iwashita. Slavic Research Center, Hokkaido University, Sapporo, 2004).

Владимир Попов

К публикации подготовила Елена Старостенкова

Подробнее о глобальных дисбалансах: [Global Imbalances: An Unconventional View.](#) - IDEAs, Oct. 19, 2010. Also published in [Iniciativa para la Transparencia Financiera](#), *lectura 57*; and as a [CEFIR and NES working paper # 160](#). May 2010.

[Http://http-server.carleton.ca/~vpopov/documents/Global%20Imbalances.pdf](http://http-server.carleton.ca/~vpopov/documents/Global%20Imbalances.pdf)

Попов В. В. Стратегии экономического развития. М.: Изд. дом ВШЭ, 2011. . – 336 с.

(<http://http-server.carleton.ca/~vpopov/Books.html>)