

УДК 330.1

**Курочкина И. Г.**

### **АСИММЕТРИИ СБЕРЕЖЕНИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

***Аннотация.** В статье рассмотрены современные тенденции и асимметрии мировых сбережений и инвестиций. Установлены основные направления структурных асимметрий в этих процессах, проанализированы абсолютное и относительное снижение доли сбережений и инвестиций развитых и развивающихся стран. Доказано, что неравномерности распределения сбережений и инвестиций в мировой финансовой системе способствуют возникновению определенных дисбалансов. Проведенный анализ показал, что усложнения экономических процессов в глобальной экономике прямопропорциональны изменениям тенденций процессов накопления-инвестирования.*

***Ключевые слова:** асимметрия, сбережения, накопление капитала, инвестиции, глобализация.*

**Курочкина І. Г.**

### **АСИМЕТРІЇ ЗАОЩАДЖЕНЬ ТА ІНВЕСТИЦІЙ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ**

***Анотація.** У статті розглянуто сучасні тенденції та асиметрії світових заощаджень та інвестицій. Встановлено основні напрями структурних асиметрій в цих процесах, проаналізовано абсо-*

людне і відносно зниження частки заощаджень та інвестицій розвинених країн і країн, що розвиваються. Доведено, що нерівномірності розподілу заощаджень та інвестицій у світовій фінансовій системі сприяють виникненню певних дисбалансів. Проведений аналіз показав, що ускладнення економічних процесів у глобальній економіці прямопропорційно змінює тенденції процесів накопичення інвестування.

**Ключові слова:** асиметрія, заощадження, нагромадження капіталу, інвестиції, глобалізація.

**Kurochkina I. G.**

## **ASYMMETRIES OF SAVINGS AND INVESTMENT IN THE WORLD ECONOMY**

**Summary.** *The article deals with the current trends and the asymmetry of world savings and investment. The basic directions of structural asymmetries in these processes are revealed, absolute and relative decline in the share of savings and investment in developed and developing countries are analyzed. It is proved that the uneven distribution of savings and investment in the global financial system contributes to the emergence of certain imbalances. The analysis showed that the complexity of economic processes in the global economy is in direct proportion to changes in trends in the processes of accumulation-investment.*

**Key words:** *asymmetry, savings, accumulation of capital, investments, globalisation.*

**Постановка проблеми.** Мірохозяйственые процессы выступают наиважнейшими детерминантами в цепочке «национальные сбережения – национальные накопления – внутренние инвестиции». Ускорение процессов глобализации в 1990–2000 гг., информационная революция, рост мощностей по сбору и переработке данных постепенно создали условия, когда инвесторы могут опираться на сбережения и накопления всего мира, а не только собственные. Это создало возможности для глобализации инвестиций и формирования новой цепочки: «мировые сбережения – мировые накопления – мировые инвестиции».

**Анализ литературы.** Проблемы сбережений во взаимосвязи с инвестированием исследовали такие ученые-экономисты, как М. Алексеенко, Л. Григорьев, В. Корнеев, Ф. Мышкин, Ф. Модильяни, М. Обстфельд, К. Рогофф, П. М. Савлук, П. Самуэльсон, М. Фелдстайн, К. Френч, М. Фридмен, Б. Хейфец, Ч. Хориоки и другие. В современных трудах, посвященных проблемам глобализации инвестиций, освещены отдельные аспекты теории и практики или их взаимосвязь с категориями сбережений и накоплений, а также проблемы трансформации сбережений в инвестиционные ресурсы. Но, следует отметить, что в связи со стремительными изменениями, происходящими в мировой экономике и существенным образом влияющими на процесс формирования глобального инвестирования, необходимо системное исследование новейших тенденций развития этих процессов.

Усиление влияния глобальных факторов на мировые инвестиционные процессы требует всестороннего анализа структурных асимметрий в мировых сбережениях, накоплениях и инвестициях, оценки их качественно-количественного отображения и возможных тенденций дальнейшего развития, что и стало **целью** данной статьи.

**Изложение основного материала.** В закрытой экономике условие макроэкономического равновесия требует равенства внутренних сбережений и инвестиций. Открытая экономика позволяет использовать не только внутренние источники капитала, но и внешние, значительно расширяя возможности роста международного производства. В условиях глобализации национальные инвестиционные ресурсы становятся частью международных и в совокупности являются мировым инвестиционным богатством. Таким образом, при абсолютной мобильности капитала необходимая норма накопления покрывается внутренней нормой сбережения и неограниченным импортом капитала. Столетиями сбережения и инвестиции перемещались между экономиками. Но масштабы и динамика таких процессов приобрели большой размах именно в последние годы. В 70-е гг. XX в. в экономической мысли преобладало представление о некой «автономности» внутренних сбережений и инвестиций. В частности, М. Фельдштайн и Ч. Хориока указывали на высокую корреляцию норм национальных сбережений и накоплений [1], что опровергало тезис о глобализации сбережений. Другим эмпирически доказанным парадоксом был «Феномен домашнего замещения». К. Френч и Дж. Потерба в 1991 году опубликовали статью о международной диверсификации, которая опровергла традиционные представления о глобальном рынке капиталов.

Проведенный учеными анализ показал, что инвесторы отдают предпочтение инвестициям во внутренние финансовые инструменты и упускают возможности, которые предоставляет международная диверсификация портфеля [2]. Однако дискуссия вокруг этих исследований стала постепенно угасать, по мере либерализации движения капиталов и финансовой интеграции в 1990–2000 гг. Корреляция норм сбережения и накопления снизилась (табл. 1) [3].

Таблица 1.

Объем национальных сбережений отдельных стран и групп стран (трлн. долл.)\*.

Страны	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Мир, в целом	7,2	6,8	6,9	7,9	9,3	10,4	11,9	13,6	14,9	12,7	14,8	16,7	17,1
Развитые страны	5,6	5,2	5,1	5,7	6,6	7,0	7,6	8,3	8,4	6,8	7,6	8,2	8,2
США	1,8	1,7	1,6	1,6	1,7	1,9	2,2	2,0	1,9	1,6	1,8	1,8	2,1
ЕС	1,7	1,7	1,9	2,3	2,7	2,8	3,1	3,7	3,8	3,0	3,1	3,4	3,1
Великобритания	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Германия	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9	0,8
Япония	1,3	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,1	1,3	1,3	1,3
Развивающиеся страны	1,7	1,7	1,8	2,1	2,7	3,4	4,2	5,3	6,5	5,9	7,2	8,5	8,9
БРИКС	0,8	0,8	0,9	1,1	1,5	1,8	2,2	2,9	3,7	3,7	4,5	5,3	5,6
Бразилия	0,09	0,08	0,07	0,09	0,13	0,16	0,20	0,25	0,31	0,27	0,39	0,44	0,37
Россия	0,10	0,10	0,10	0,12	0,18	0,23	0,30	0,41	0,50	0,26	0,40	0,56	0,58
Индия	0,11	0,11	0,13	0,16	0,22	0,27	0,31	0,43	0,41	0,44	0,54	0,59	0,54
Китай	0,44	0,50	0,59	0,72	0,90	1,08	1,40	1,81	2,41	2,65	3,10	3,68	4,07
Южная Африка	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,06	0,07	0,05
Страны-экспортеры нефти	0,32	0,29	0,28	0,34	0,46	0,66	0,86	0,99	1,25	0,85	1,08	1,32	1,41
Украина	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,03	0,03	0,04	0,02	0,02	0,02	0,02

\*Рассчитано по данным [4].

Как видно из табл. 1, в 2013 г. объем национальных сбережений составил 17,1 трлн., что почти в 2,5 раза больше, чем в 2001 г. Вместе с тем норма мировых сбережений в 2013 г. составила 23,91% от мирового ВВП и практически не изменилась по сравнению с показателем 1980 г. – 23,46%. На протяжении двух последних десятилетий норма валового сбережения в мировом хозяйстве составляет примерно такую же величину, что и норма валового накопления – 22–24% [5].

Между тем в самой структуре мировых сбережений произошли значительные изменения: уменьшение доли сбережений развитых стран и соответствующее увеличение доли развивающихся стран. Именно эта тенденция и может в дальнейшем иметь определяющее влияние на глобальное движение капитала. Величина сбережений развитых стран мира увеличилось с 2001 г. по 2013 г. всего в 1,4 раза, в частности, сбережения США увеличились только в 1,2 раза. Фактически величина сбережений развитых стран мира соответствует сейчас их величине в 2007–2008 гг.

В то же время объем сбережений развивающихся стран вырос более чем в 5 раз (см. табл. 1). На сегодняшний день общепризнанными лидерами по приросту сбережений являются большие и стремительно растущие экономики Азии, увеличившие сбережения за 12 лет более чем в 5 раз (см. табл. 1). Валовая норма сбережений в этих странах выросла с 29–31% в 1980–2000 гг. до 42% в 2013 г. [4].

Наиболее заметна доминирующая роль Китая в перемещении потоков сбережений-

накоплений в данном регионе. Норма сбережений в Китае, которая была достаточно высокой в 1980–2005 гг. и составляла 35–40% ВВП, достигла в 2007–2013 гг. 50% ВВП [4]. За последние 12 лет сбережения Китая выросли более чем в 9 раз и составили более 4 трлн. долл., что составляет почти четверть мировых сбережений (см. табл. 1). Китай превратился в мирового лидера по сбережениям в мире.

Значительно возросли сбережения стран БРИКС – в 7 раз (см. табл. 1). К 2013 г. объем национальных сбережений таких стран БРИКС, как Российская Федерация (0,58 трлн. долл.) и Бразилия (0,37 трлн. долл.), превышал сбережения Великобритании (0,3 трлн. долл.). Объем сбережений стран данной группы (5,49 трлн. долл.) в 1,8 раз превышает по объему сбережения ЕС (3,1 трлн. долл.).

Еще одним крупным источником прироста мировых сбережений являются страны-экспортеры нефти: на их долю за последнее десятилетие приходилось более 10% совокупного прироста мировых сбережений (рис. 1).

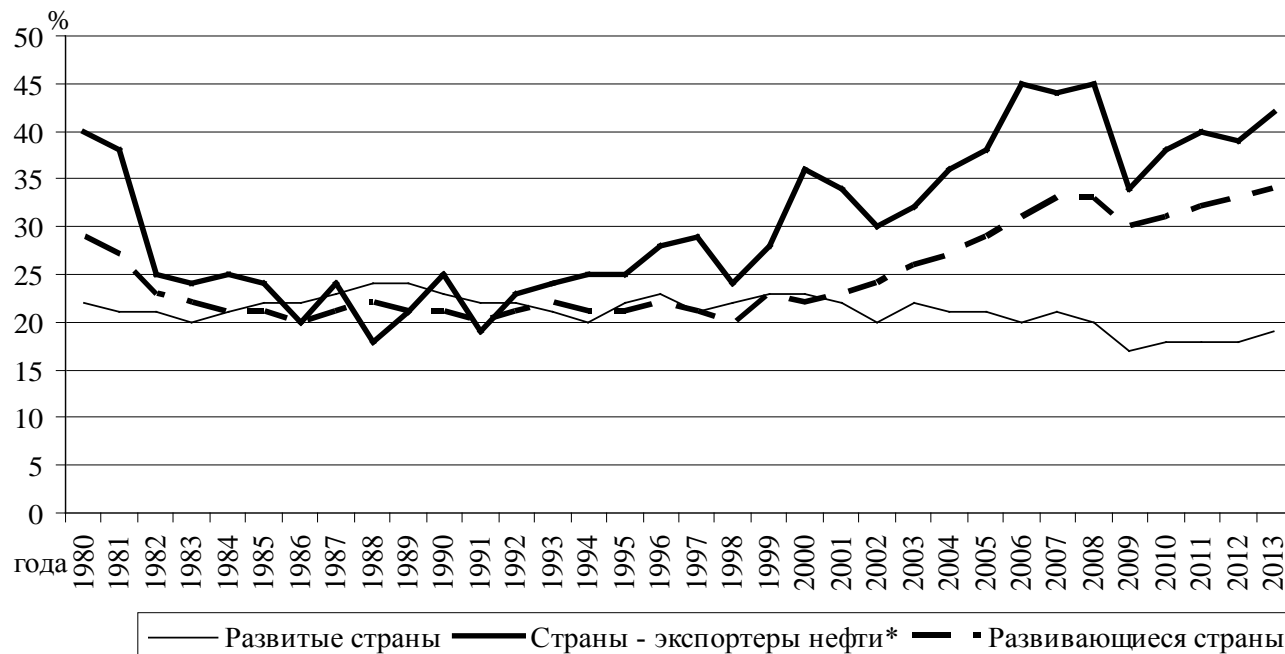
В 1980 г. на долю развитых стран приходилось 73% от общего объема мировых сбережений, к 1990 г. эта цифра увеличилась до 79%, и после этого можно наблюдать резкое уменьшение доли сбережений развитых стран в мировых сбережениях. К 2013 г. эта доля сократилась до 48%. За тот же период доля мировых сбережений развивающихся стран выросла с 27% в 1980 г. до 52% в 2013 г. [4].

Такие изменения в структуре мировых сбережений имеют устойчивый характер, а наиболее значительные изменения, в перераспреде-

нии мировых сбережений, произошли за последние 10–15 лет. Другими словами, развитые страны, производившие в 2000 г. 80% мирового ВВП, обеспечили прирост лишь 26% от объемов совокупного прироста мировых сбережений за последнее десятилетие. В то время как разви-

вающиеся страны, производящие в 2000 г. лишь 20% мирового ВВП, напротив, обеспечили совокупный прирост мировых сбережений в период с 2000 г. по 2013 г в размере 74% [4].

Величина мировых инвестиций в 2013 г. составила 16,9 трлн. долл. (табл. 2).



\*Страны-экспортеры нефти: Алжир, Ангола, Азербайджан, Иран, Казахстан, Кувейт, Ливия, Нигерия, Норвегия, Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты, Венесуэла.

Рис. 1. Норма сбережений по группам стран, % ВВП\*.

\*Рассчитано по данным [4].

Таблица 2.

Объем инвестиций в основной капитал в отдельных странах и группах стран (трлн. долл.)\*.

Страны	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Мир, в целом	7,3	6,9	7,0	8,0	9,3	10,3	11,5	13,3	14,7	12,6	14,6	16,4	16,9
Развитые страны	5,72	5,33	5,34	6,00	6,86	7,33	7,89	8,66	8,87	7,05	7,69	8,35	8,33
США	2,08	1,98	1,99	2,09	2,34	2,56	2,75	2,75	2,58	2,06	2,24	2,34	2,53
ЕС	1,81	1,77	1,85	2,25	2,64	2,80	3,12	3,76	3,99	3,00	3,06	3,35	2,98
Великобритания	0,26	0,26	0,28	0,31	0,38	0,39	0,43	0,52	0,46	0,31	0,34	0,36	0,35
Германия	0,42	0,38	0,36	0,43	0,48	0,48	0,53	0,64	0,70	0,54	0,58	0,66	0,59
Япония	1,19	1,01	0,89	0,96	1,05	1,03	0,99	1,00	1,11	0,99	1,09	1,18	1,23
Развивающиеся страны	1,56	1,61	1,69	1,98	2,49	2,95	3,61	4,67	5,82	5,60	6,90	8,09	8,59
БРИКС	0,72	0,77	0,84	1,03	1,32	1,56	1,93	2,54	3,24	3,43	4,29	5,16	5,49
Бразилия	0,12	0,10	0,08	0,09	0,11	0,14	0,18	0,25	0,34	0,29	0,43	0,49	0,42
Россия	0,05	0,07	0,07	0,09	0,12	0,15	0,21	0,33	0,40	0,21	0,33	0,46	0,49
Индия	0,12	0,11	0,12	0,15	0,22	0,28	0,32	0,44	0,44	0,47	0,60	0,65	0,64
Китай	0,42	0,48	0,55	0,68	0,84	0,95	1,17	1,46	1,99	2,41	2,86	3,48	3,86
Южная Африка	0,02	0,02	0,02	0,03	0,04	0,04	0,05	0,06	0,06	0,06	0,07	0,08	0,07
Страны-экспортеры нефти	0,19	0,22	0,23	0,25	0,31	0,37	0,46	0,64	0,77	0,72	0,82	0,83	0,93
Украина	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,02	0,03	0,03	0,03

\*Рассчитано по данным [4].

Однако следует отметить, что структурные сдвиги в инвестировании по странам имеют свою специфику. Для большинства развивающихся стран характерны недостаточно высокая

норма накопления и инвестирования, проблемы с мобилизацией внутренних сбережений и их трансформацией в инвестиционные ресурсы. Что касается Японии и азиатских стран (Южная

Корея, Сингапур, Тайвань и Гонконг), то сбережения все больше превышают инвестиции. В ЕС норма валовых сбережений является стабильной на протяжении последних десяти лет и держится в районе 19–21%, являясь почти равным инвестициям [6].

Наиболее заметным выступает значительное отставание сбережений от инвестиций в США, которые в последние годы инвестируют на 0,5 трлн. долл. больше, чем хранят. Это произошло благодаря привлечению значительного объема внешних сбережений для финансирования своего бюджетного дефицита и экономического роста (среднегодовой приток внешних сбережений в США в 2001–2013 гг. составил порядка 5% их ВВП). Норма валового национального сбережения в стране имеет постоянную тенденцию к снижению на протяжении последних десятилетий и составляла в 2012 г. только 12,2% [4]. В настоящее время это (данный показатель) является низкой ставкой внутренних сбережений среди всех ведущих экономик развитого мира. Показатель чистой нормы национальных сбережений в США, рассчитываемый без учета потребленного основного капитала, в последние несколько лет имеет отрицательное значение. В определенном смысле можно утверждать о существовании чрезмерной зависимости США от сбережений других стран, что может негативно сказаться на их экономической безопасности.

Однако необходимо учитывать и дополнительные аспекты при оценке сбережений, накоплений и инвестиций. В свете таких дополнительных параметров стоит несколько иначе оценивать норму сбережений в развитых странах мира, в том числе и американской экономике. Такими дополнительными аспектами могут быть следующие.

1. Усовершенствования требуют, в первую очередь, статистические методы оценки сбережений, накоплений и инвестиций. Периодически, в Систему национальных счетов добавляют структурные компоненты категорий. Однако до сих пор в структуре личных сбережений остается не учтенным компонент прибыли с капитала, который образуется в результате портфельных инвестиций и инвестиций в недвижимость, поскольку расчет сбережений, основанный на национальном доходе, не предусматривал формирования сбережений от прибыли с капитала. Это не означает, что концепция сбережений, основанная на национальном доходе, ложная. Это всего лишь предполагает, что существующее уравнение может дополниться еще одной переменной, еще одним источником сбережений.

На повышение объемов доходов с капитала в последнее десятилетие благоприятно повлияли рост цен на жилищном и фондовом рынке. Так, например, в США за период с 1995 г. по 2005 г. чистая стоимость жилья и инструментов участия в капитале выросла, соответственно, почти на 3,5 и 3 трлн. долл. США. Другие компоненты финансового благополучия, прежде всего, активы в форме наличных средств и облигаций также значительно увеличились – на 6,5 трлн. долл. США, а общий прирост личного благосостояния за этот период составил примерно 120% ВВП. В докризисный период на жилищном и фондовом рынках доля чистой прибыли по недвижимости выросла с 3% личного дохода в 2000 г. до почти 9% в 2005 г. [7; 8].

Снижение цен на недвижимость и финансовые активы привела к тому, что компоненты сбережений, основанные на национальном доходе, снова стали более значимыми.

2. Учет нематериальных активов представляет возможности другой декомпозиции вероятных элементов сбережений и инвестиций. Так, К. Коррадо, Ч. Хультен и Д. Сайчил считают, что с учетом инвестиций в нематериальные активы норма инвестиций в США могла бы составить не 18%, как это отражается в статистике, а около 30% ВВП в 2008 г., в Германии – 28%. Гораздо меньше инвестиций в подобный капитал в развивающихся странах. Например, в Китае норма таких инвестиций, по расчетам исследователей, находится в пределах 5% [8].

Приблизительный расчет нормы инвестирования в США с учетом инвестиций в нематериальные активы приведен на рис. 2.

Исходя из рис. 2, можно увидеть, что с 1970 г. структура этой категории изменилась за счет увеличения доли программного обеспечения в норме инвестирования. Возросла также доля каждого из остальных «нематериальных» активов. Таким образом, можно отметить суммарное увеличение общей нормы инвестирования в США на несколько процентов за счет нематериально-го капитала.

На рис. 3 представлена гистограмма инвестиций в основные средства и нематериальные активы в 2011 г. по отдельным странам.

На рис. 3 можно увидеть, что норма инвестирования с учетом вложения капитала в нематериальные активы, рассчитанная по ведущим развитым странам мира, составляет от 27 до 35%, что больше нормы инвестирования, которая была в этих странах в 1970-е годы. При таком подходе, учет «нематериального» капитала поднял бы глобальную норму инвестирования в последние годы на уровень ставок 1970-х гг.

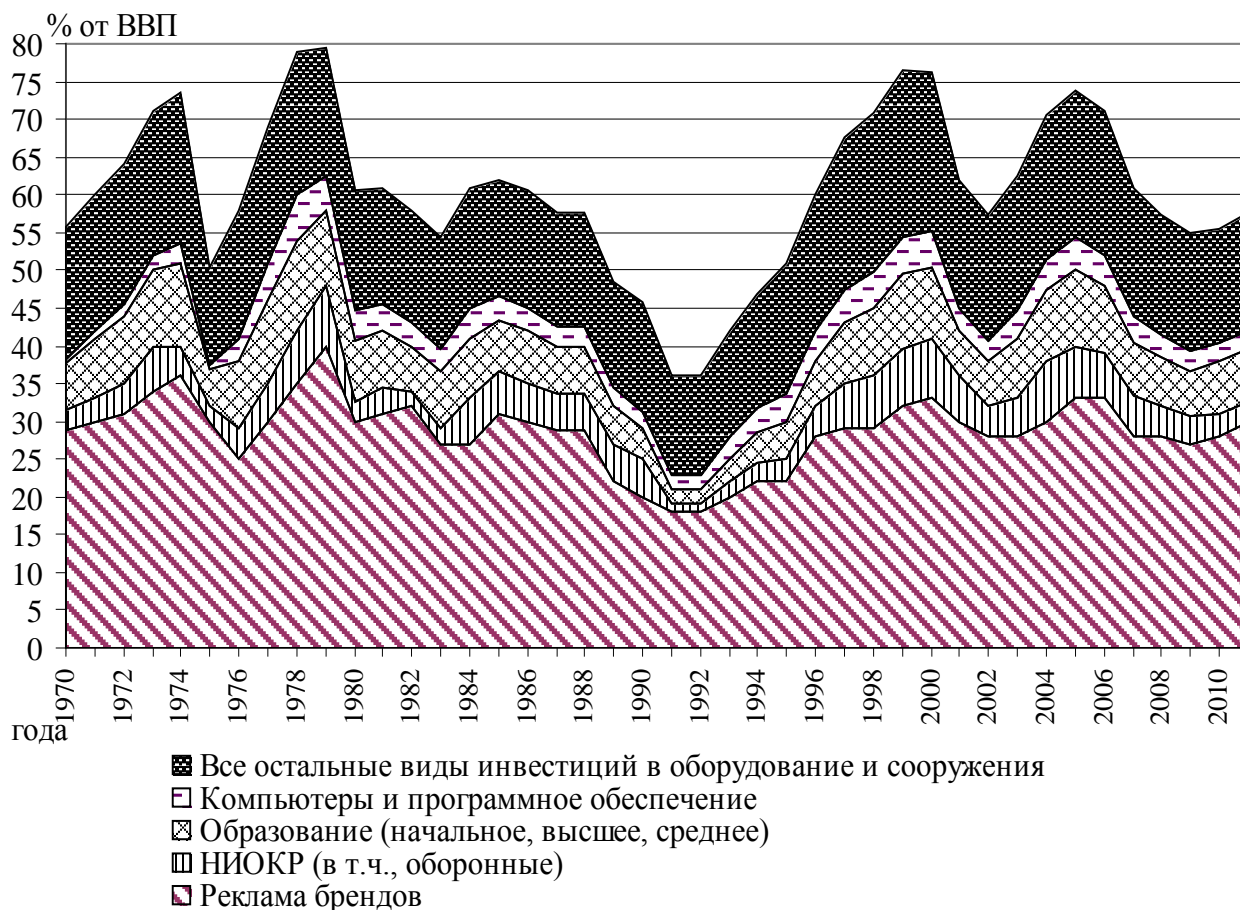


Рис. 2. Норма инвестирования в США\*.

\*Расчитано по данным [7; 9; 10].

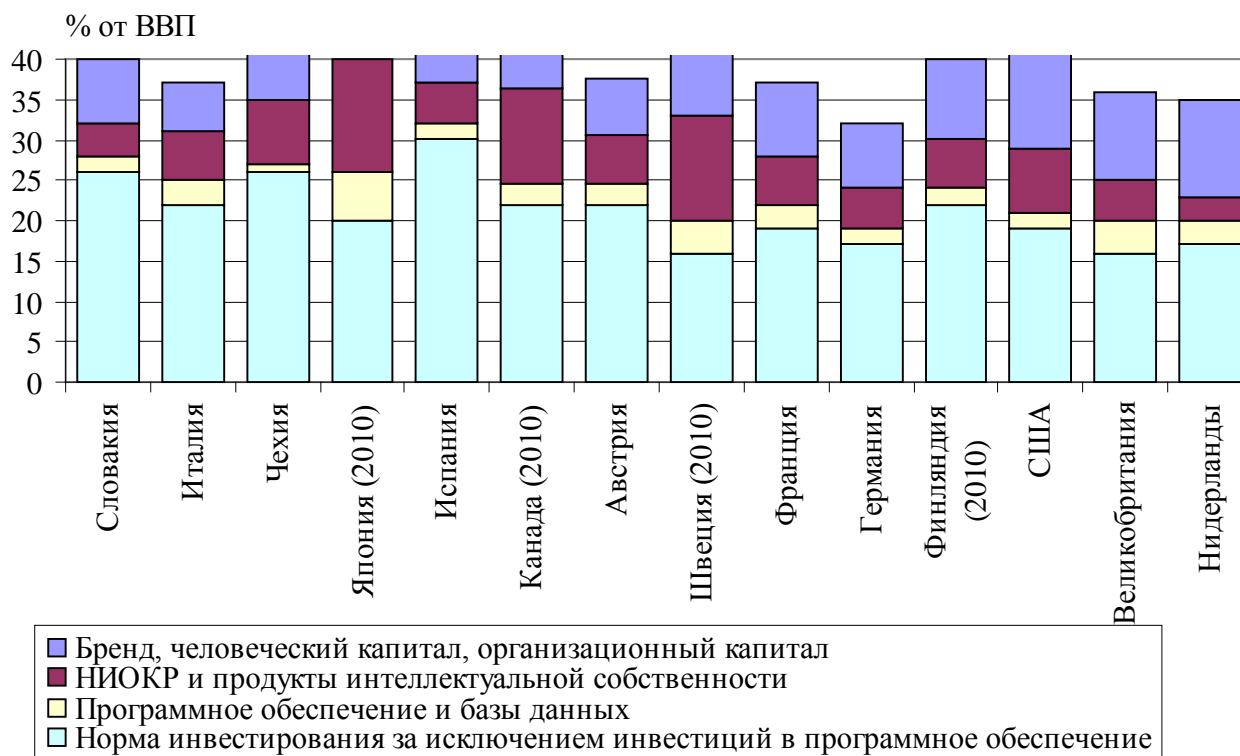


Рис. 3. Инвестиции в основные средства и нематериальные активы по отдельным странам в 2011 г.\*.

\*Расчитано по данным [4; 11].

3. В условиях становления экономики НИОКР низкая норма накопления и инвестирования в развитых странах мира, в первую очередь США, возможно, объясняется более сильным влиянием фактора научно-технического прогресса на экономический рост, что в конечном итоге говорит о более качественных инвестициях и приводит к обоснованному снижению нормы инвестиций.

4. Важным фактором, который может влиять на соотношение норм сбережений и инвестиций, является различие в уровнях капиталоемкости национальных экономик. Высокая капиталоемкость в Японии связана с реализацией

крупных проектов государственных инвестиций, разработанных для стимулирования экономического роста. В некоторых высокоразвитых странах, например Германии, на повышение капиталоемкости влияют высокие стандарты на строительство жилой недвижимости и т. д. Вследствие неравномерности распределения инвестиций и сбережений, в мировой финансовой системе увеличиваются дисбалансы, что приводит к избытку или недостатку накоплений и инвестиций для внутренних потребностей. В результате развития дисбалансов в распределении сбережений и инвестиций сформировались глобальные нетто-кредиторы и нетто-дебиторы (рис. 4).

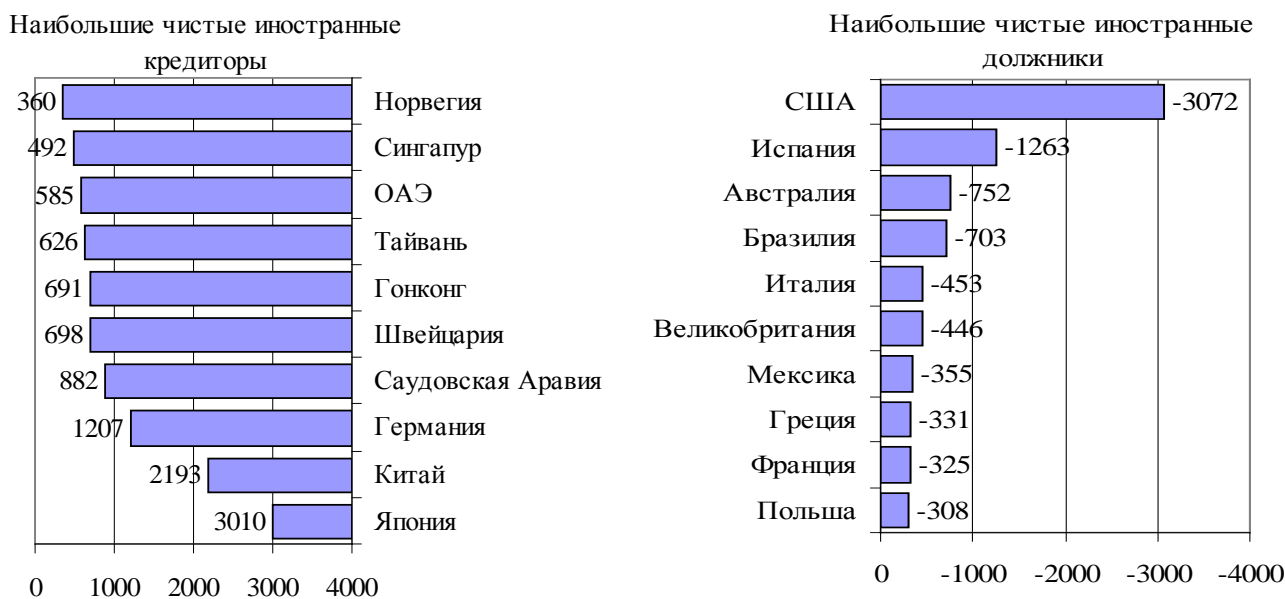


Рис. 4. Наибольшие чистые иностранные кредиторы и должники, 2011 г.

Как видно из рис. 4, крупнейшим нетто-дебитором выступает США, крупнейшими кредиторами – Япония, Китай, развивающиеся страны Азии и страны-экспортеры нефти, которые сумели обеспечить высокие нормы сбережений.

**Выводы.** Интеграция экономик в мировое хозяйство существенно видоизменила механизм трансформации сбережений во внутренние накопления и сформировала новую проблему – недостаток реальных инвестиций при достаточно большом размере внутренних сбережений. Наблюдается тенденция абсолютного и относительного снижения части накоплений в странах с развитой экономикой при постоянной тенденции увеличения сбережений развивающихся стран. Наблюдается тенденция абсолютного и относительного снижения доли сбережений развитых стран при одновременной тенденции увеличения сбережений развивающихся стран. Развивающиеся страны зарабатывают своим экспортом средства в США и других высокоразвитых странах и в значительной степени там же их реинвестируют.

В результате развития дисбалансов в распределении сбережений и инвестиций сформировались глобальные нетто-кредиторы и нетто-дебиторы. Именно в последнее десятилетие, при падающей норме сбережений, развитые страны начали инвестировать свои национальные экономики частично на сбережения развивающихся стран, то есть страны с огромными потребностями в модернизации экспортируют капитал. Вместе с тем вследствие усложнения процессов рыночной экономики, современные теории «сбережения», «накопления» и «инвестиции» не показывают реальные тенденции процессов инвестирования в мировой экономике.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Хагстром Роберт Г. Как 5 долларов превратить в 50 миллиардов. Стратегия и тактика великого инвестора / Г. Хагстром Роберт, Уоррен Баффет. – М. : Эксмо, 2007. – 564 с.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – СПб. : Альпина Букс, 2006. – 788 с.

3. European Central Bank [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp873.pdf>.
4. World Economic Outlook Database [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx>.
5. United Nations conference trade and development (UNCTADstat) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_referer](http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer).
6. World Development Indicators (WDI)&Global Development Finance (GDF) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://databank.worldbank.org>.
7. US Bureau of Economic Analysis [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bea.gov/>.
8. Board of Governors of the Federal Reserve System [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/econresdata/default.htm>.
9. McKinsey Global Economic Growth Database [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.mckinsey.com>.
10. National Center for Science and Engineering Statistics (NCSES) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nsf.gov/statist000ics/>.
11. OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2014 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.oecd-ilibrary.org>.