# *американский платежный баланс и устойчивость мировой валютной системы*

Аннотация

*В статье рассматривается комплекс факторов, обуславливающий рост дефицита текущего счета платежного баланса США в последнее десятилетие. Анализируются основные концепции, используемые для характеристики глобальных дисбалансов. С чем сопряжен дефицит текущего счета платежного баланса США: с рисками для стабильности мировой валютной системы? Или он является одним из важнейших факторов, обеспечивающих экономический рост во всех остальных странах? Читайте об этом в статье.*

***Ключевые слова:*** дефицит текущего счета, платежный баланс США, мировая валютная система, глобальные дисбалансы, инвестиции, международное разделение труда

***Адлер Ирина Эдуардовна***
*аспирантка, экономический факультет, Российский университет дружбы народов*
irinaadler@rambler.ru

В последнее десятилетие происходило активное наращивание глобальных дисбалансов, проявляющихся в дефицитном сальдо внешней торговли США и одновременно в крупном положительном сальдо многих развивающихся стран.

Внешнеторговый дефицит приводит к дефициту всего счета текущих операций платежного баланса США, который достиг максимального уровня в 6% ВВП в 2006 г. В дальнейшем он стал сокращаться под воздействием мирового финансового кризиса до 2,7% в 2009 г. Однако по мере завершения кризиса данный процесс разворачивается в обратном направлении – в 3 кв. 2010 г. дефицит вырос до 141,8 млрд долл. [1; 2].

В экономической литературе существуют различные подходы к определению факторов, обусловливающих рост американского текущего дефицита в последнее десятилетие.

Некоторые аналитики подчеркивают ключевую роль снижения нормы национальных сбережений

США по отношению к норме инвестиций в росте американского дефицита. До тех пор, пока норма сбережений США не повысится, масштабный приток капитала в страну будет продолжаться, приводя к дефициту текущего счета. Более высокий уровень сбережений снизит потребление и торговый дефицит [3].

П. Кругман выделяет стратегию экспортно-ориентированного экономического роста Китая и привязку национальной валюты к американскому доллару на заниженном уровне [4].

Согласно гипотезе «глобального избытка сбережений», причина дефицита – в росте сбережений в развивающихся странах. Экономика США, в свою очередь, привлекает эти «избыточные сбережения» [5].

Другие отмечают разницу в доходности американских инвестиций за границей и иностранных инвестиций в США, что обеспечивает Соединенным Штатам положительное инвестиционное сальдо и поддерживает крупный размер внешнеторгового дефицита. Так, за период с 1952–2009 гг. доходность заграничных инвестиций США была на 2,69% выше прибыльности инвестиций иностранцев в Штатах. При этом эта величина выросла с 1,3% в 1952–1972 гг до 3,47% в 1973–2009 гг. [6, P. 6].

### *США: дефицит сбережений и приток иностранного капитала*

Текущий дефицит США покрывается притоком иностранного капитала в страну. Приток капитала в крупных размерах для покрытия американского текущего дефицита является обязательным условием, обеспечивающим стабильность мировой валютной системы. Доля Соединенных Штатов в мировом импорте капитала в 2008 г. составила 36,7%. [7, P. 174–175]. Приток иностранного капитала, покрывающий дефицит текущего счета, представляет собой самостоятельный процесс. Он определяется интересами американских и иностранных ТНК, темпами роста экономики США, условиями на финансовых рынках, монетарной политикой США и их главных партнеров по мировому хозяйству и пр.

США являются чистым импортером капитала и чистым международным должником с зависимостью от устойчивого притока иностранного капитала.

***до тех пор, пока норма сбережений США не повысится, масштабный приток капитала в страну будет продолжаться, приводя к дефициту текущего счета***

***текущий дефицит США покрывается притоком иностранного капитала в страну***

Баланс активов и обязательств по международным инвестициям, или чистая внешняя задолженность, в 2008 г. составила 3,5 трлн долл. Внешний долг США в объеме обязательств перед нерезидентами, за вычетом прямых инвестиций и портфельных инвестиций в акционерный капитал в 2008 г. составил 18,4 трлн долл., в 2009 г. – 16,0 трлн долл. [8, P. 18–19].

В 2008 г. под влиянием мирового финансового кризиса произошло существенное падение потоков инвестиций в США (на 75%). В 2009 г. приток капитала составил всего 305,7 млрд долл., а отток – 140,5 млрд долл. В итоге чистый приток снизился до 165,3 млрд долл. с 534 млрд долл. в предыдущем году. В 3 кв. 2010 г. приток капитала составил 506,1 млрд долл., отток – 324,5 млрд долл., чистый приток – 181,6 млрд. долл. Хотя показатели еще не достигли докризисного уровня, наблюдается их положительная динамика[2].

До 2008 г. импорта капитала было достаточным для финансирования дефицитов. В 2008 г. приток иностранного капитала в размере 3,7% ВВП не покрыл даже дефицит по внутренним инвестициям в объеме 5,6% ВВП [9, P. 182].

### *Риски для стабильности мировой валютной системы...*

По проблеме влияния дефицита текущего счета платежного баланса США на устойчивость мировой валютной системы существует две точки зрения.

Первая заключается в том, что американский дефицит, приводящий к наращиванию чистой внешней задолженности США, несет в себе риски для стабильности валютной системы. Так, рост задолженности США может вызвать отказ иностранных инвесторов приобретать американские активы, что вызовет обвал доллара США, а вместе с ним – крах всей мировой валютной системы.

М. Филдштейн видит угрозу в изменении характера финансирования текущего дефицита США. В начале десятилетия дефицит был устойчив, поскольку финансировался частными инвесторами, которые привлекались продуктивностью и доходностью американской экономики. В конце десятилетия приток капитала в страну обеспечивается за счет того, что иностранные правительства приобрета-

Свой экземпляр

ют долговые обязательства США, которые финансируют дефицит, с целью поддерживать профицит торгового баланса с Соединенными Штатами. Полагаясь на покупки ценных бумаг казначейства иностранцами, в частности азиатскими центральными банками, США стали очень уязвимыми от внезапных изменений экономической конъюнктуры [10, P. 115].

Ф. Бергстен прогнозирует, что рост текущего дефицита наложит серьезные издержки на Соединенные Штаты. Администрации США, по его мнению, необходимо сокращать внешние дефициты и в дальнейшем опираться на экспортно-ориентированную модель экономического роста, чем ориентированную на потребление, и отказаться от роли «потребителя последней инстанции». «США следует поддерживать дефицит текущего счета на уровне не более 3% ВВП» [11].

Многими экспертами признается, что платежные дисбалансы мировой экономики послужили причиной современного мирового финансового кризиса. Со стороны быстро растущих развивающихся стран и стран-экспортеров нефти в последнее десятилетие резко вырос спрос на ликвидные и надежные финансовые инструменты, а их предложение ограничено. Финансовые системы этих стран не способны предоставить достаточного количества подобных активов, поэтому идет поиск этих активов на крупнейшем финансовом рынке – в США. В итоге это привело к недооценке рисков, распространению американских финансовых инструментов, обеспеченных низкокачественными ипотечными кредитами.

### *...или равновесное и устойчивое явление?*

Другая точка зрения заключается в том, что платежные дисбалансы мировой экономики представляют собой равновесное и устойчивое явление, а дефицит текущего счета платежного баланса США является одним из важнейших факторов, обеспечивающих экономический рост во всех остальных странах.

А. Гринспан не рассматривает увеличение дефицита текущего дефицита США «как причину для чрезмерной тревоги. Опасения по поводу внешнего дефицита определенно не обоснованы. ...Постоянно

***США являются чистым импортером капитала и чистым международным должником с зависимостью от устойчивого притока иностранного капитала***

возрастающий дефицит текущего счета платежного баланса не имеет серьезных отрицательных последствий для американской экономики, поскольку этот дефицит – это структурный элемент сдвигов в международном разделении труда, которые необратимо происходят в нашем глобализирующемся мире» [12, P. 2–3].

В «новой Бреттон-Вудской» гипотезе, или «Бреттон-Вудс II» проводится аналогия между послевоенной валютной системой фиксированных валютных курсов, в которой США были «центральным регионом», рынки товаров и капитала которых были свободными от контроля, а страны Западной Европы, Япония, другие страны – «периферией», и валютной системой в начале 2000-х гг. США по-прежнему являются «центральным регионом», однако, место «периферии» заняли Китай и другие азиатские страны, включая и Японию, которые опираются на экспортно-ориентированную стратегию экономического роста, привязывая национальные валюты на искусственно низком уровне к доллару, который остался в центре валютной системы. Авторы отмечают, что в современных условиях «хронический дефицит текущего счета США – неотъемлемая и устойчивая черта успешной мировой валютной системы» [13, P. 2].

Анализ, проведенный Э. Мендозой с рядом соавторов, показал, что финансовая либерализация среди стран с различным уровнем развития финансовых систем ведет к нарастанию больших глобальных дисбалансов. Они утверждают, что наличие дефицита текущего счета США абсолютно нормальное явление и является следствием того, что финансовый рынок США наиболее развит [14, P. 46].

***...рост задолженности США может вызвать отказ иностранных инвесторов приобретать американские активы, что вызовет обвал доллара США, а вместе с ним – крах всей мировой валютной системы***

### *Возврат к глобальным дисбалансам*

На наш взгляд, функционирование экономики США в дефицитном режиме отражает современную тенденцию к углублению международного разделения труда, а также усилению масштабов и интенсивности международного движения капитала. Дисбалансы такого рода являются естественными в условиях неравномерного развития финансовых систем различных стран.

Чистая внешняя задолженность США, тесно связанная с текущим дефицитом платежного балан-

са и ростом притока иностранного капитала, не выступает как признак слабости американской экономики, а является отражением превосходства Соединенных Штатов в глобальном хозяйстве и на мировом финансовом рынке.

Можно констатировать, что мировая валютная система, которая еще находится в тяжелом положении, выдержала мощный удар, нанесенный глобальным финансовым кризисом. Динамика макроэкономических и финансовых показателей США и мировой экономики в целом свидетельствует о возврате к глобальным дисбалансам в ближайшие годы.

При этом кризис выявил негативные стороны зависимости нормального функционирования современной валютной системы от стабильного притока иностранного капитала в США, покрывающего дефицит американского торгового баланса. Перемещение финансовых ресурсов между странами обнаруживает мощный потенциал дестабилизации, для смягчения или устранения которого требуются совместные международные действия.

Тем не менее, несмотря на негативное воздействие глобального финансового кризиса, кардинального изменения характера функционирования мировой валютной системы в обозримом будущем не произойдет.

***...функционирование экономики США в дефицитном режиме отражает современную тенденцию к углублению международного разделения труда, а также усилению масштабов и интенсивности международного движения капитала***

### *Литература*


1. IMF, World Economic Outlook Database, October 2010. – URL: www.imf.org.
2. Bureau of Economic Analysis, U.S. International Transactions Accounts Data, Release Date: December 16, 2010. – URL: www.bea.gov.
3. Raheja, N. Cause of U.S. Current Account Deficit – Savings Rate or Pegged Exchange Rate? April 14, 2010. – URL:http://seekingalpha.com/article/198705-cause-of-u-s-current-account-deficit-savings-rate-or-pegged-exchange-rate.
4. Krugman P., More On The Exchange Rate And The Trade Balance, April 7, 2010. – URL: http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/04/07/more-on-the-exchange-rate-and-the-trade-balance.
5. Bernanke B. S. Remarks at Sandridge lecture. Virginia Association of Economics, The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Richmond, VA. March, 2005. – URL: http://www.federalreserve.gov.

6. Gourinchas, P.-O., Rey, H., Govillot N. Exorbitant Privilege and Exorbitant Duty. IMES Discussion Paper № 2010-E-20, August 2010.
7. IMF, Global Financial Stability Report, April 2010.
8. Survey of Current Business. – Washington: U.S. Department of Commerce, 2010. – Vol. 90. – July. – №7.
9. IMF, World Economic Outlook, April 2010.
10. Feldstein M. Resolving the Global Imbalance: The Dollar and the U.S. Saving Rate // Journal of Economic Perspectives. – 2008. – Vol. 22(3).
11. Bergsten F. The Dollar and the Deficits: How Washington Can Prevent the Next Crisis. December 2009. – URL: http://petersoninstitute.org.
12. Greenspan, A. Balance of Payments Imbalances, Washington, D.C., 2007.
13. Dooley M., Folkerts-Landau D., Garber P. The U.S. current account deficit and economic development: Collateral for a total return swap. NBER Working Paper №. 10727, 2004.
14. Mendoza E. G., Quadrini V., Rios-Rull J.-V. Financial integration, financial deepness and global imbalances. NBER Working Paper 12909. Cambridge, MA, 2007.

*pn*

***Irina E. Adler***
*Postgraduate Student, Department of Economics,*
*Peoples Friendship University of Russia*

**The U.S. Balance of Payments and Stability of the Global Monetary System**

Abstract

*The article examines the complex of factors underlying the growth of the current account deficit of the U.S. balance of payments in the last decade. The author analyzes the basic concepts used to characterize the global imbalances. What might result from the current account deficit of the U.S. balance of payments: risks to the stability of the world monetary system? Or is it one of the most important factors for economic growth in all other countries? Read more in the article.*

***Keywords:*** current account deficit, U.S. balance of payments, world monetary system, global imbalances, investments, international division of labor