



# Норма сбережений в мире: тенденции и структура

---

Столяров Андрей Иванович,  
кандидат экономических наук,  
доцент кафедры фондового рынка и  
рынка инвестиций ГУ-ВШЭ

# Мотивы сбережений домохозяйств

---

- 📧 Сбережения на черный день
- 📧 Приобретение товаров длительного пользования
- 📧 Накопления на старость
- 📧 Передача сбережений детям
- 📧 Отложенное потребление



# Изменение нормы сбережений

---

- Гипотеза «жизненного цикла» Модильяни предполагает, что сберегает домохозяйство неравномерно
- Наибольшая доля сбережений приходится на середину жизненного пути

# Норма сбережений и мировой финансовый рынок

---

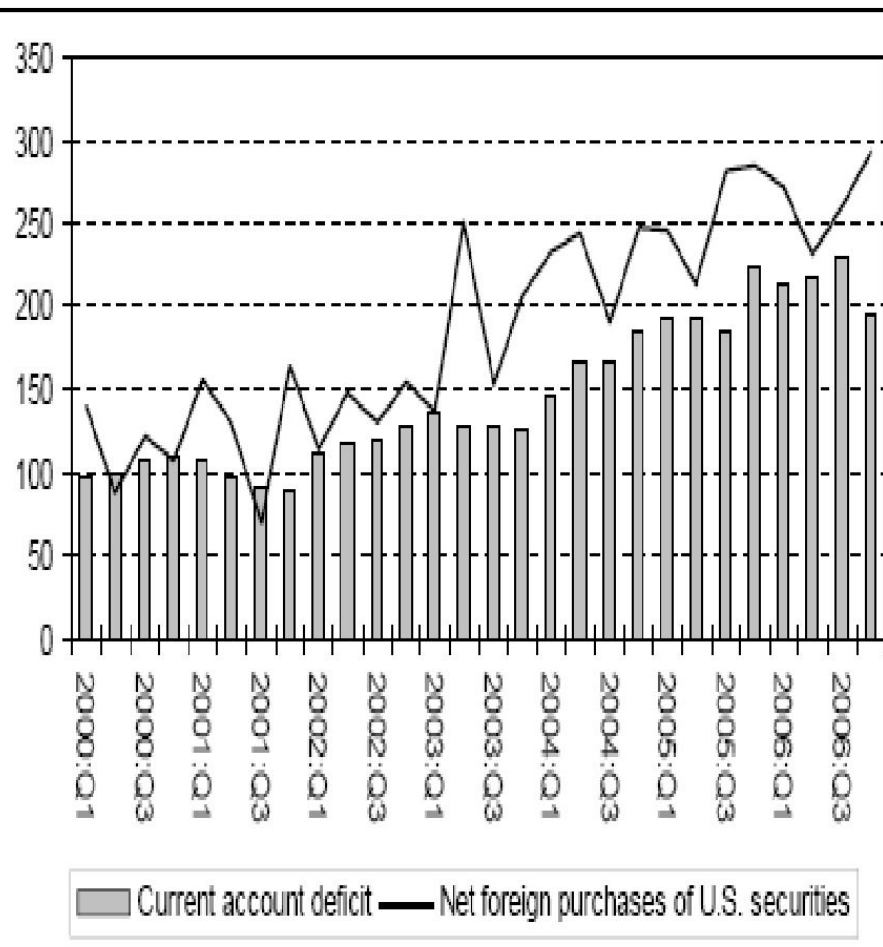
- В последние годы норма сбережений домохозяйств определяется не только макроэкономическими факторами, но и в значительной степени ситуацией на мировом рынке капитала

# Дисбаланс в мировой экономике

---

- В последние годы норма сбережений сильно падает в американской экономике (норма сбережений ниже 0), в европейской экономике (10%) , в японской экономике (5%)
- Высокая норма сбережений сохраняется в развивающихся странах, странах-нефтеэкспортерах, прежде всего в Китае – выше 25%

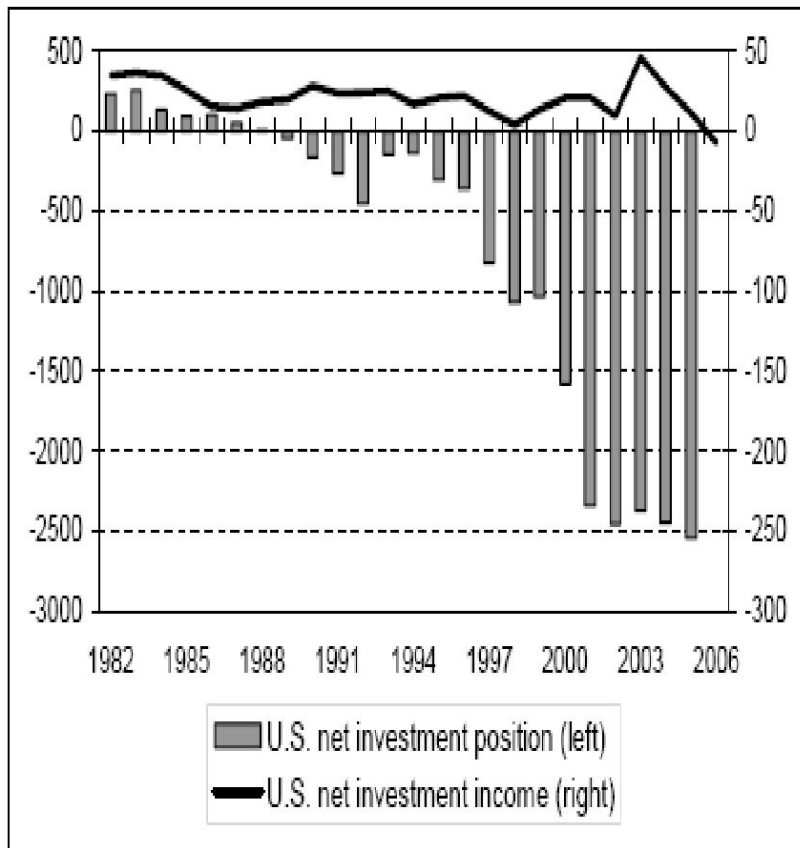
# Решение проблемы



SOURCES: U.S. Treasury TIC data and Bureau of Economic Analysis.

- Дисбаланс сбережений решается за счет прихода средств иностранных инвесторов на американский рынок

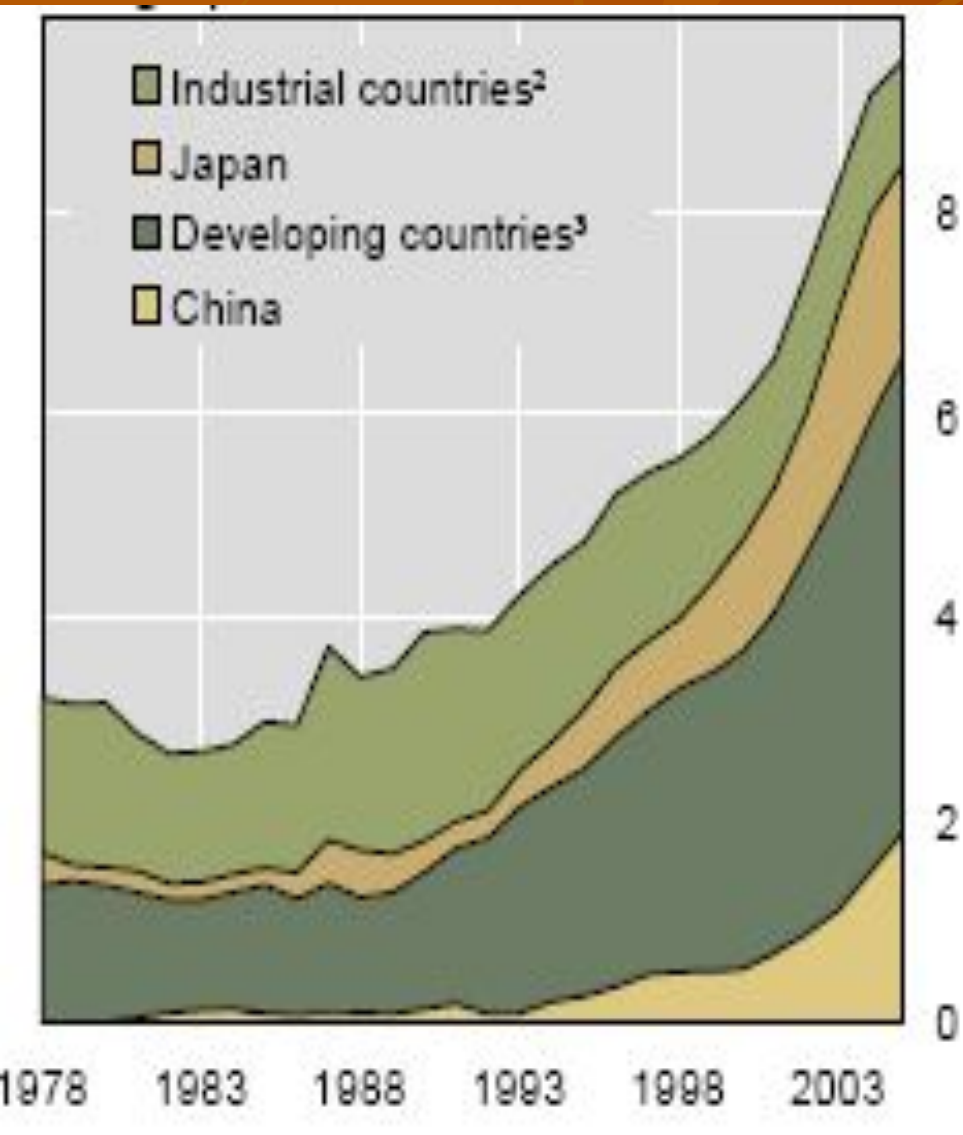
# Зарубежные активы



SOURCE: Bureau of Economic Analysis.

- При этом американские инвесторы сами активно инвестируют в зарубежные активы

# Рост валютных резервов



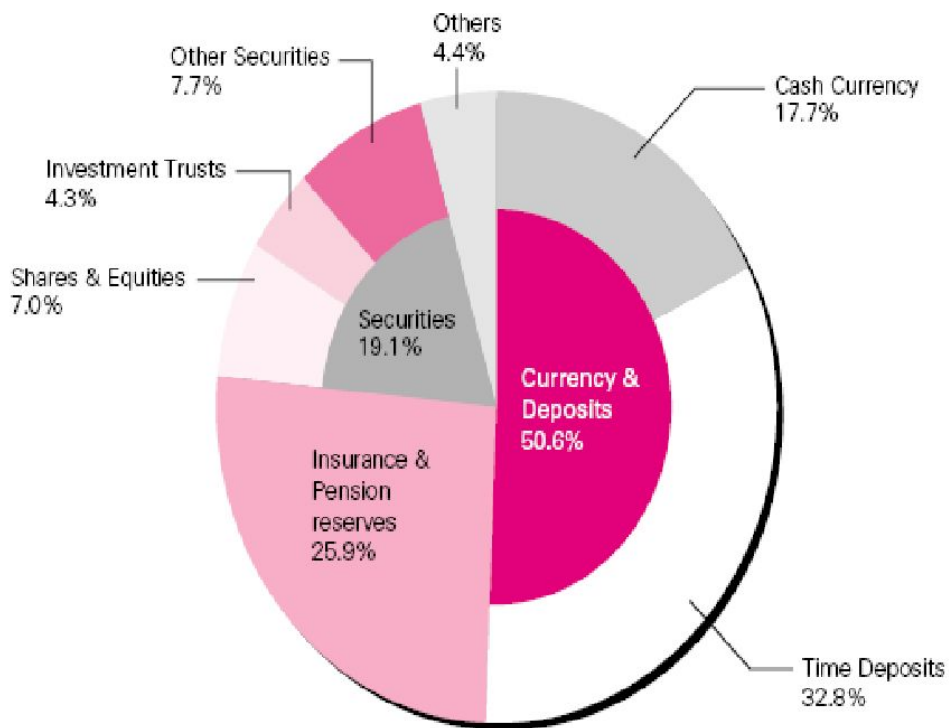
- В последние годы происходит рост валютных резервов развивающихся стран (в том числе Китая), что отражает избыток сбережений



# Структура сбережений японских домохозяйств в 2006 году

## Financial Assets of Individuals

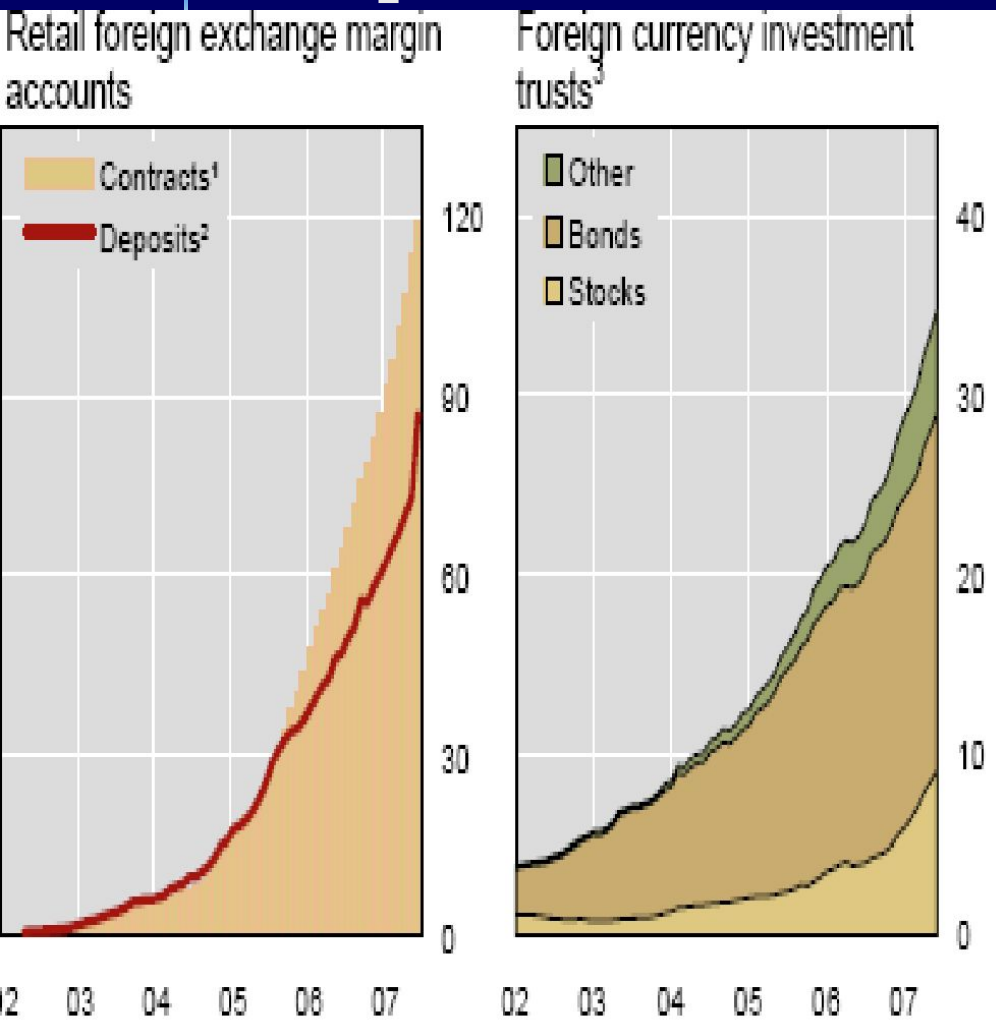
Breakdown of Financial Assets of Individuals



(As of end of December 2006)

- ◆ Обращает на себя внимание большая доля валюты (18%) в общей структуре финансовых активов

# Carry trade – made in Japan



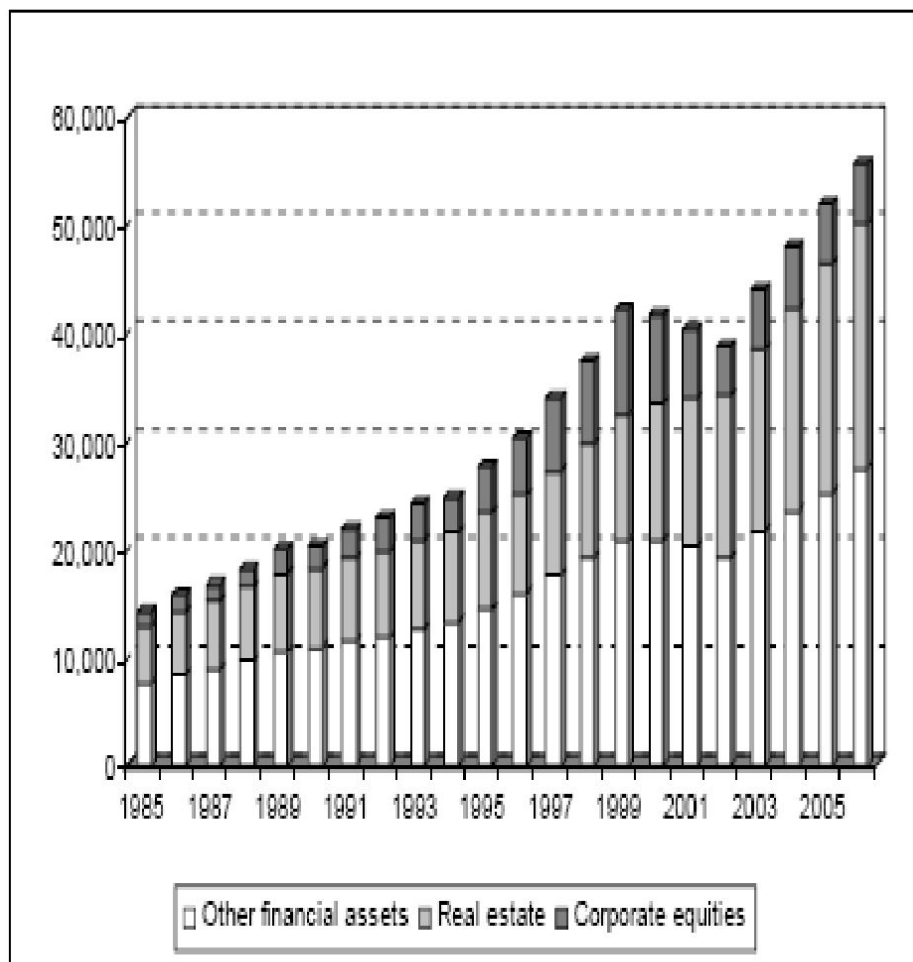
- В последнее время к этой игре подключились японские домохозяйства – в 2007 количество контрактов составило 120 тысяч контрактов на валютном рынке, 90 млрд. иен - позиции домохозяйств
- Зарубежные валютные трасты инвестировали в иностранные активы около 35 трлн. иен

# Богатство американских домохозяйств

---

- Активы американских домохозяйств свыше 50 трлн.
- Оплачивают это за счет притока капитала из стран с избытком сбережений
- Это объясняет феномен низких процентных ставок

# Структура богатства американских домохозяйств



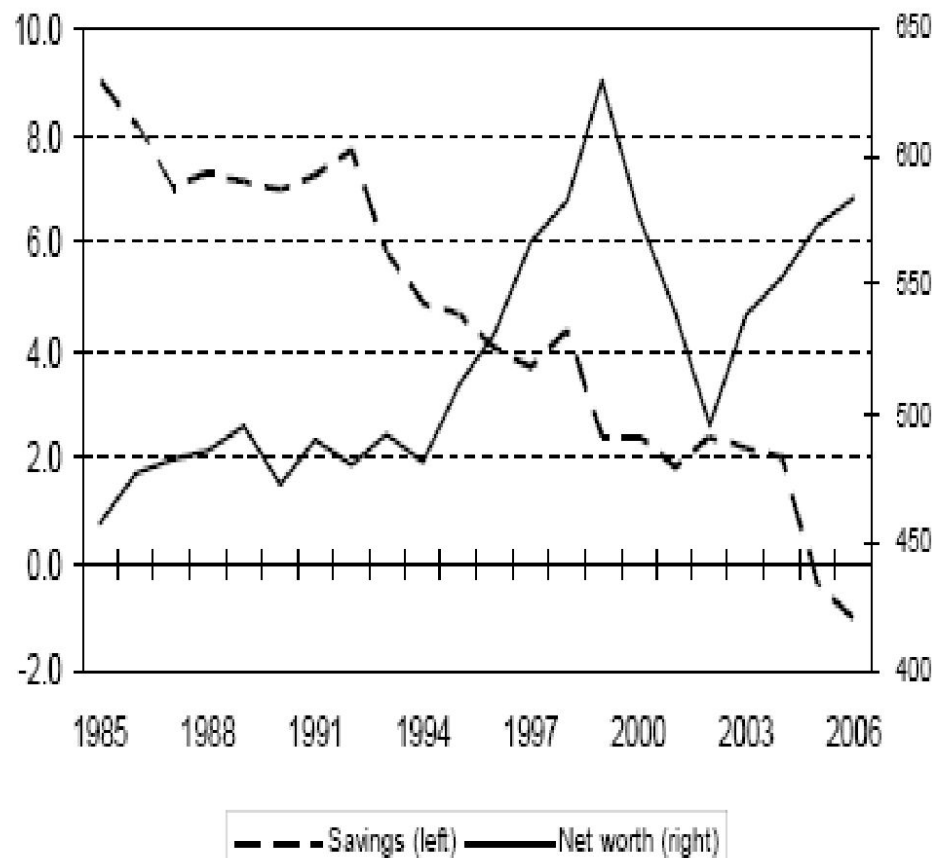
- Основная масса приходится на финансовые активы и недвижимость

# Финансовые активы американских домохозяйств

---

- Согласно данным OECD на 2005 год
- Взаимные фонды – 5,07 трлн.
- Страховые компании – 1,082 трлн.
- Пенсионные фонды – 11,176 трлн.

# Норма сбережений и рост богатства



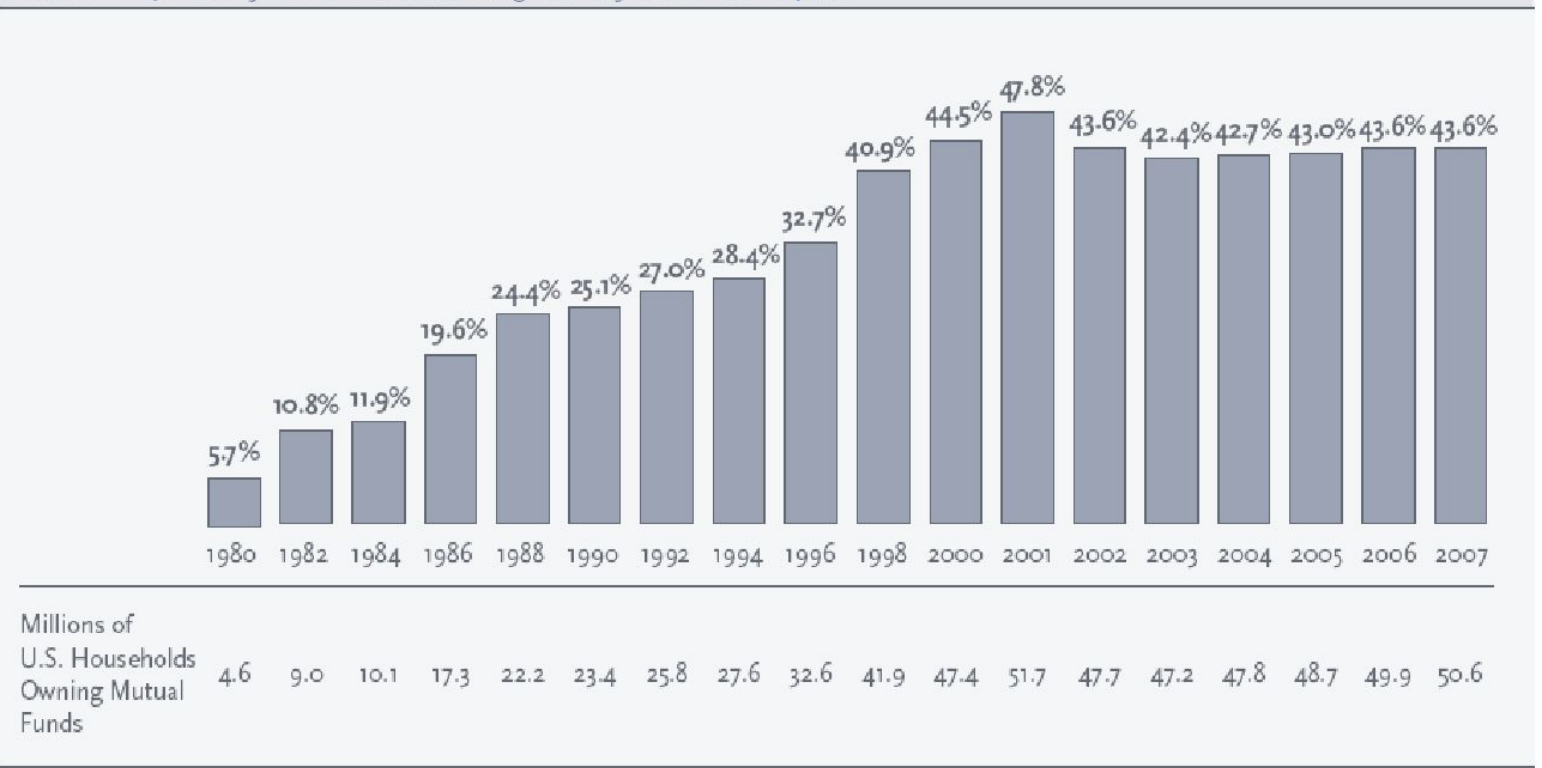
- Рост финансовых активов и недвижимости в последние годы привел к снижению нормы сбережений

# Доля американских домохозяйств участников взаимных фондов

FIGURE 1

## MORE THAN FOUR IN 10 U.S. HOUSEHOLDS OWN MUTUAL FUNDS IN 2007

Number and percent of U.S. households owning mutual funds,<sup>1</sup> selected years<sup>2</sup>



# Американские домохозяйства и взаимные фонды

---

- В последние годы доля домохозяйств в участии взаимных фондов не растет
- Абсолютная величина растет



# Что влияет на норму сбережений?

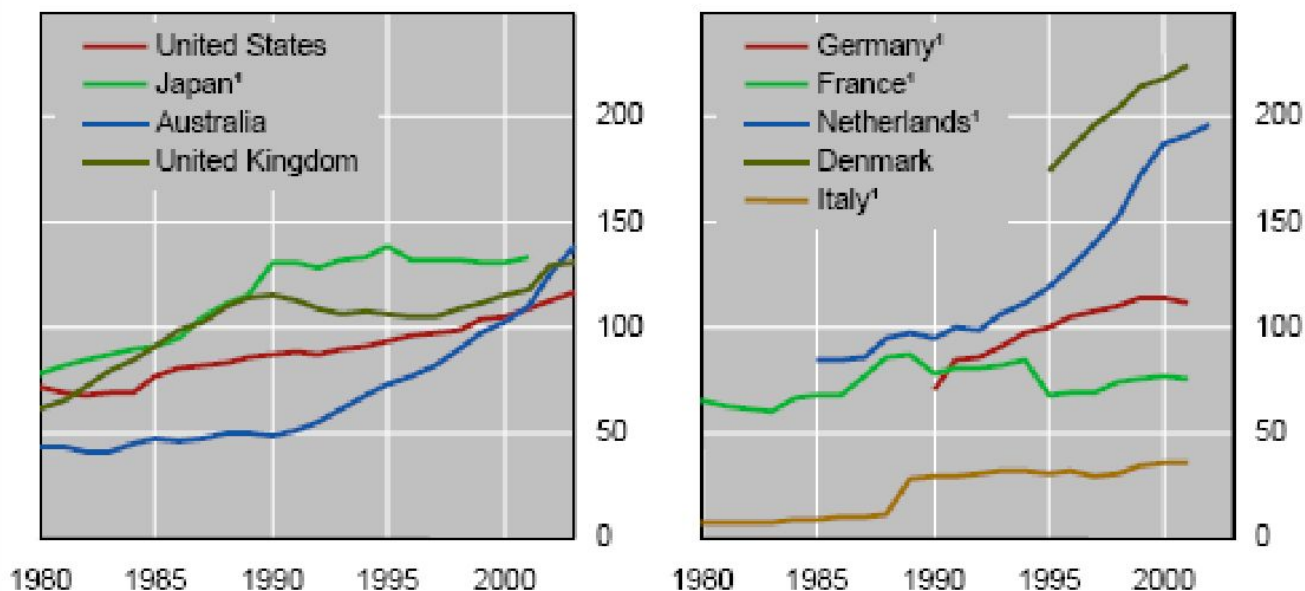
---

- Особенности демографической ситуации
- Темпы экономического роста
- Торговый баланс
- Уровень финансового развития
- Фискальная политика
- Получение процентов и выигрышей от инструментов на фондовом рынке

# Отношение долга к доходу

## Household debt/income ratio

In percentages

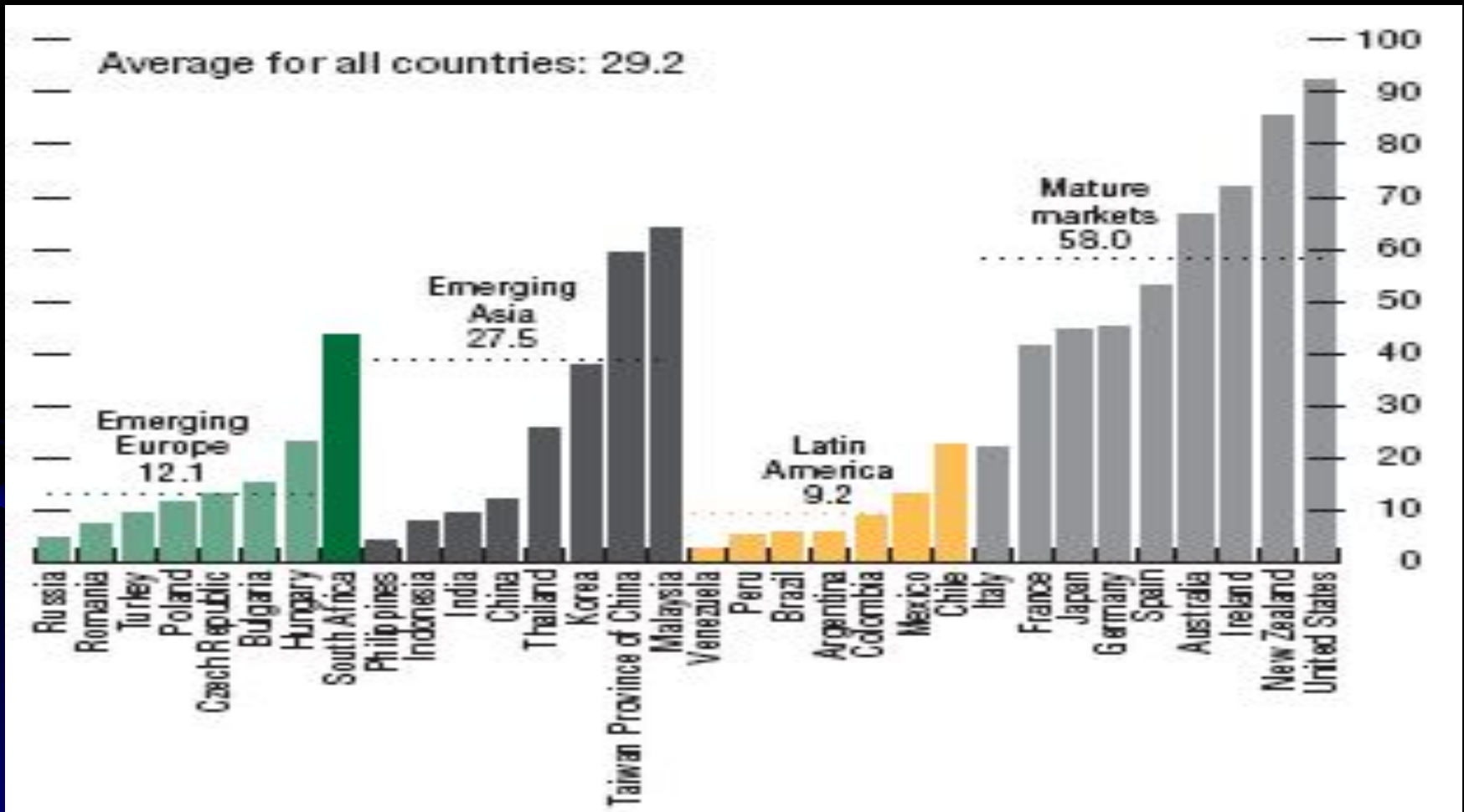


<sup>1</sup> Includes unincorporated sector.

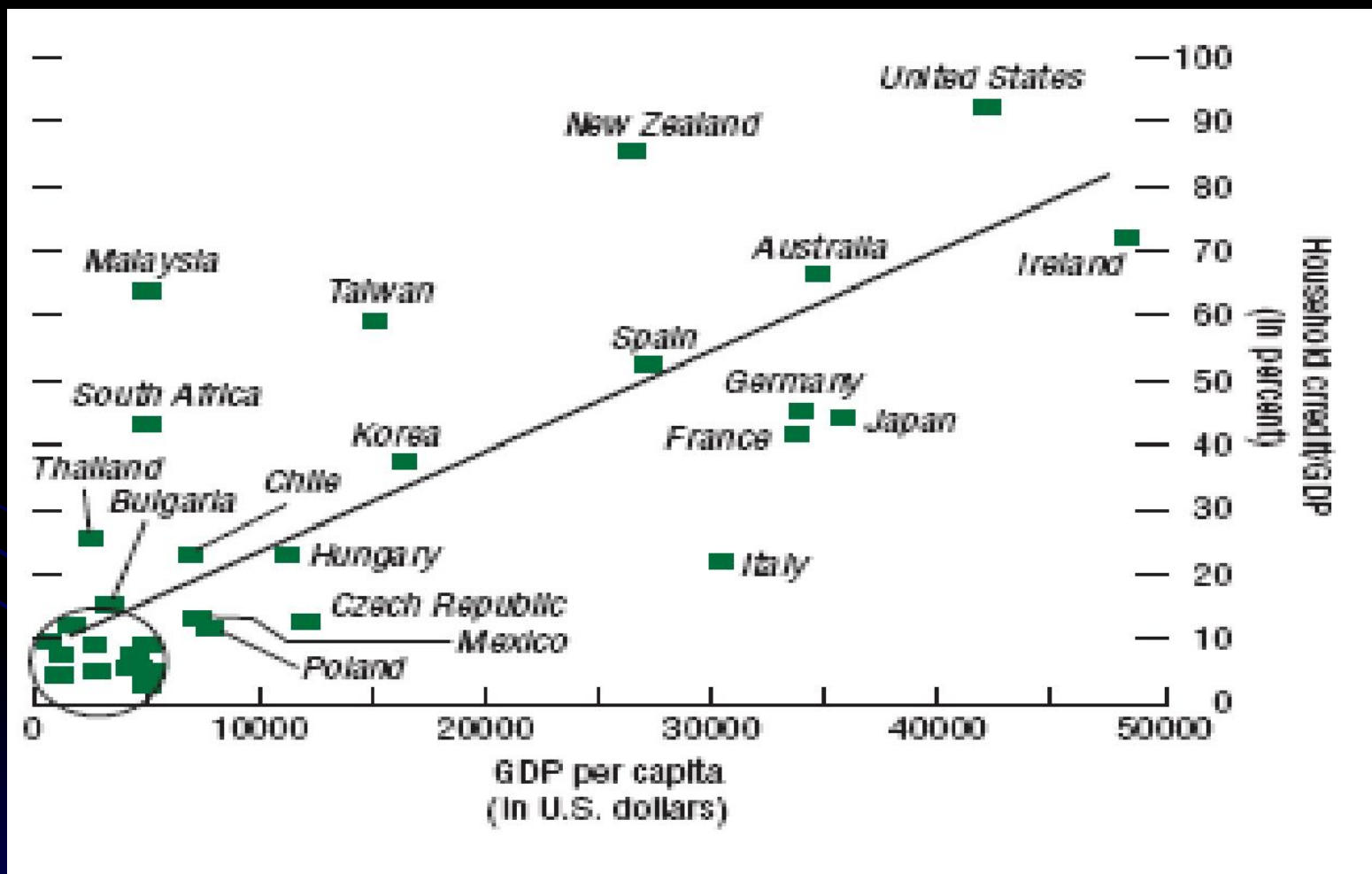
Sources: OECD; central banks.

Graph 1

# Уровень долга по отношению к ВВП



# Потребительский долг



# Влияние долга на уровень сбережений

---

- Развитый финансовый рынок предоставляет возможность приобретения товаров длительного пользования через банковские кредиты (потребительские, автокредиты, кредитные карты, ипотечные кредиты и т.п.)
- Сбережения теряют смысл



# Фискальная политика

---

- Государство может влиять на уровень сбережений, создавая налоговые стимулы для сбережений
- В качестве примера можно привести план 401 К

# Рост финансовых активов и сбережения

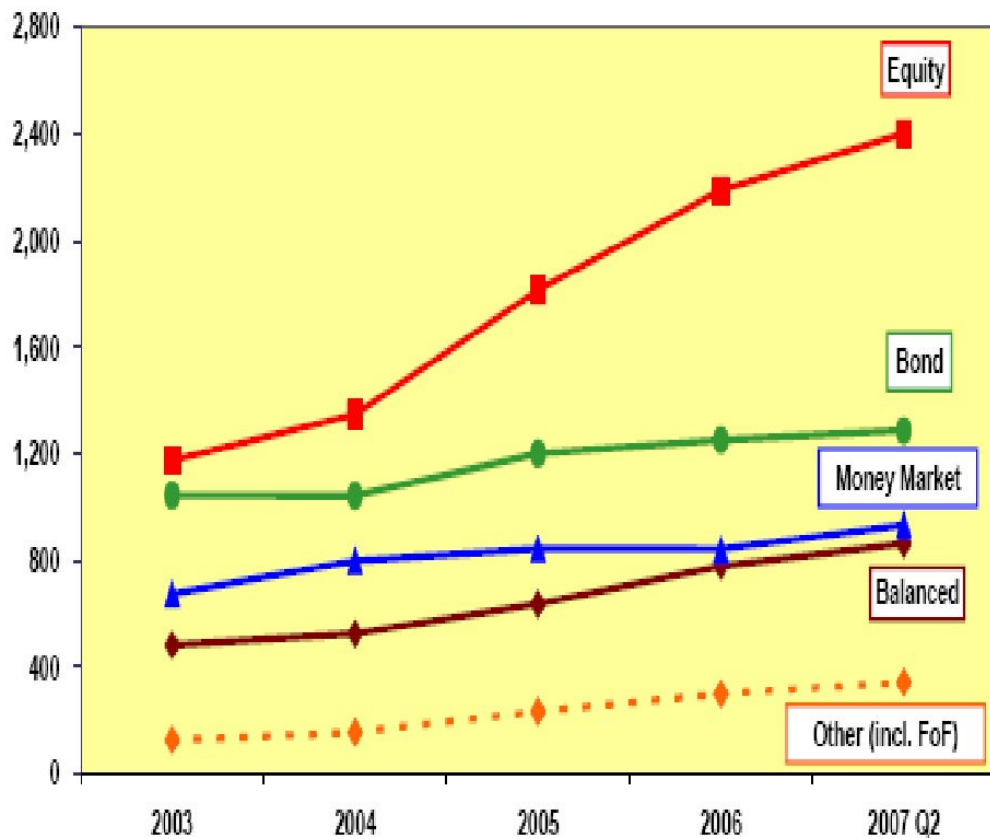
---

- Рост финансовых активов и рост цен на недвижимость привели к представлениям о богатстве
- В этих условиях норма сбережений снижается



# Структура активов

Chart 2. Recent Trends in UCITS Assets by Investment Type  
(EUR billions)



- В разных странах разная структура сбережений
- В континентальной Европе долгое время преобладали инструменты с фиксированной доходностью (это видно на примере взаимных фондов)



## Структура новых сбережений домохозяйств в Германии ( в млрд. евро)

---

- Банковские депозиты 78,8
- Страхование 65,6
- Облигации 0.4
- Акции 61.0
- Инвестиционные фонды 37.4
- Корпоративные пенсионные планы (claims for company pension commitments) 10,5

# Рынок акций Китая

## The price of China

Shanghai stock exchange's historic price-earnings ratio



Source: CEIC

- Есть ли внутренние факторы, которые повлияли на столь бурный рост?

# 10 бирж-лидеров по внутренней капитализации

Exchange	USD bn		% Change/ June 2006 (in USD)	% Change/ June 2006 (in local currency)
	End-June 2007	End-June 2006		
1 NYSE Group	16 604	13 940	19.1%	19.1%
2 Tokyo SE	4 681	4 523	3.5%	11.8%
3 Euronext	4 240	3 175	33.5%	26.4%
4 NASDAQ	4 182	3 541	18.1%	18.1%
5 London SE	4 037	3 347	20.6%	11.2%
6 Hong Kong Exchanges	2 028	1 267	60.1%	61.1%
7 TSX Group	1 981	1 633	21.3%	16.0%
8 Deutsche Börse	1 956	1 372	42.6%	35.0%
9 Shanghai SE	1 693	389	335.2%	314.5%
10 BME Spanish Exchanges	1 520	1 111	36.6%	29.5%

- В этом году китайские биржи впервые вошли в десятку крупнейших по капитализации

# 10 бирж-лидеров по объему торгов

- И по  
объему  
торгов

	Exchange	USD bn		% Change/ 1 <sup>st</sup> half of 2006 (in USD)	% Change/ 1 <sup>st</sup> half of 2006 (in local currency)
		Jan.-Jun. 2007	Jan.-Jun. 2006		
1	NYSE	13 111	11 258	16.5%	16.5%
2	Nasdaq	6 857	6 188	10.8%	10.8%
3	London SE	5 557	3 749	48.2%	34.8%
4	Tokyo SE	3 255	3 197	1.8%	5.7%
5	Euronext	2 698	2 058	31.1%	22.2%
6	Deutsche Börse	2 124	1 446	46.9%	36.9%
7	Shanghai SE	2 061	298	591.2%	562.3%
8	BME Spanish Exchanges	1 488	895	66.4%	54.8%
9	Borsa Italiana	1 199	835	43.5%	33.9%
10	Shenzhen SE	1 077	184	484.9%	460.4%



# Норма сбережений в Китае

---

- Интересно, что все факторы, которые действуют на американском, европейском и японском рынке в сторону снижения нормы сбережений, на китайском рынке, действуют с противоположным знаком

# Китай

---

- На депозитах более 2 трлн.
- Пенсионная система как таковая почти отсутствует
- Финансовая система неразвита
- Число брокерских счетов выросло за год с 47 млн. до 125 млн.
- Одна из четырех крупнейших брокерских компаний Citic Securities CO – ее рыночная стоимость оценивается в 42,2 млрд. долларов