

# Пробуксовка на месте

Густаво Адлер и Ромен Дюваль

**Восстановление мировой производительности необходимо начинать с преодоления наследия финансового кризиса**

**К**АЖЕТСЯ, что технологические изменения сейчас происходят быстрее, чем когда-либо раньше. Перспективы широкого применения таких технологических изменений, как беспилотные автомобили, роботы-юристы и изготовленные с помощью метода трехмерной печати человеческие органы, свидетельствуют о новой волне технического прогресса. Эти достижения должны повысить наш уровень жизни, позволяя нам производить больше товаров и услуг с использованием меньшего капитала и рабочего времени, то есть иметь большую производительность. Но, перефразируя Нобелевского лауреата Роберта Солоу, мы видим ее где угодно, но только не в статистике производства.

Досадная правда заключается в том, что объем производства на одного работника и совокупная факторная производительность (с помощью которой измеряется общая производительность труда и капитала и учитывается такой элемент, как технологии) демонстрировали в течение последнего десятилетия резкое падение, особенно после мирового финансового кризиса 2008–2009 годов. Это явление прослеживается в странах с развитой экономикой и, как представляется, распространяется также на многие развивающиеся страны (см. рис. 1).

Разумеется, производительность в сущности сложно измерить, но нет никаких оснований подозревать, что за последние десять лет увеличилась ошибка измерения, а если даже это и произошло, то вряд ли этим можно объяснить значительную часть спада, как показывают недавние исследования (Sverson, 2016).

Если медленный рост производительности станет устойчивой тенденцией, это будет представлять собой серьезную угрозу для прогресса в области повышения уровня жизни, устойчивости частного и государственного долга, жизнеспособности систем социальной защиты и способности реагирования на будущие потрясения с помощью мер экономической политики. Было бы неразумным сидеть и ждать, когда искусственный интеллект и другие передовые технологии вызовут гипотетическое восстановление производительности. Но чтобы излечить недуг, мы должны сначала диагностировать его коренные причины.

## Глубокие шрамы

Рост производительности происходит в результате технологических инноваций и их распространения, и нет недостатка в объяснениях того, почему какой-то один из этих процессов, или оба одновременно, возможно, замедлились. Неко-





Рисунок 1

## Снижение оборотов

Рост производительности во всем мире резко замедлился в последние годы, особенно после мирового финансового кризиса.

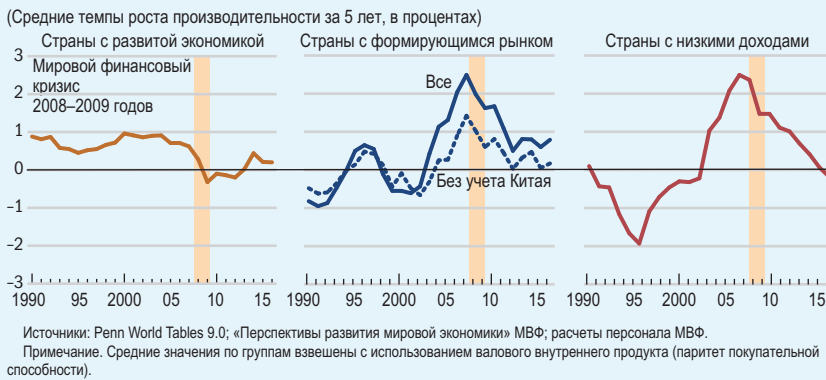
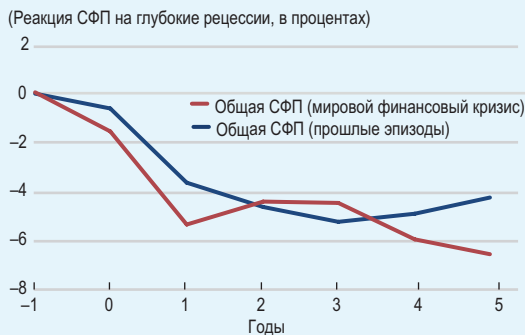


Рисунок 2

## Долговременные последствия

Сокращение объемов производства, наблюдаемое во время глубоких рецессий, таких как мировой финансовый кризис, является отражением долговременного спада совокупной факторной производительности.



торые обвиняют затухающий технологический всплеск в сфере информации и коммуникаций (Fernald, 2015; Gordon, 2016); вялое предпринимательство и недостаточно глубокие реформы рынка труда и товаров (Andrews, Criscuolo, and Gal, 2015; Cetto, Fernald, and Mojon, 2016); возникновение динамики капитала, основанного на конкретных знаниях, и рынков, где победитель получает все; несогласованные и недостаточные профессиональные навыки; демографические факторы, такие как старение населения; или замедление интеграции глобальной торговли (IMF, 2016).

Многие из этих факторов сыграли существенную роль и вполне могут продолжать сдерживать рост производительности. Но неожиданность, масштаб и продолжительность замедления темпов роста производительности после мирового финансового кризиса свидетельствуют о том, что эти медленные силы не являются единственными, и тем более главными, виновниками произошедшего. Кризис сам по себе является фактором первого порядка.

В отличие от обычных экономических спадов, глубокие рецессии, часто связанные с финансовыми кризисами, подразумевают значительное и продолжительное сокращение объемов производства. Такие потери объема производства являются отражением не только продолжающегося снижения уровня занятости и инвестиций, но также и долговременного спада производительности (см. рис. 2). Динамика после мирового финансового кризиса была именно такой.

Как могло такое масштабное, хоть на первый взгляд и временное, финансовое потрясение оказать столь значительное долговременное воздействие на производительность?

Многое можно объяснить взаимным негативным влиянием слабых балан-

сов корпораций, а также жесткими условиями кредитования, слабым совокупным спросом, экономической и политической неопределенностью, характеризующей ситуацию после кризиса. Эти факторы, как представляется, поддерживали замкнутый круг, сложившийся между слабыми инвестициями, совокупной факторной производительностью и потенциальными темпами роста. Мы сосредоточили свое внимание, в первую очередь, на странах с развитой экономикой, и хотя некоторые из наших выводов применимы к развивающимся странам, факторы, стоящие за спадом производительности в этих странах, менее ясны и требуют дальнейших исследований.

В странах с развитой экономикой компании, имевшие до кризиса более слабые балансы (то есть имеющие большие долги или которым скоро предстояло погашение крупных кредитов), испытали более резкое падение производительности, чем компании с более сильными балансами (см. рис. 3). Это было не очень хорошей новостью. Если у этих компаний плохо шли дела еще до кризиса, то сокращение или даже прекращение их деятельности должно было бы вызвать повышение совокупной производительности в результате так называемого «очищающего» воздействия экономического спада. Но это было не так. До 2008 года компании с более уязвимыми балансами демонстрировали ту же динамику производительности, что и компании с более низкой уязвимостью, что позволяет думать, что устойчиво слабые показатели деятельности уязвимых компаний после 2008 года были связаны именно с кризисом, а не с их низкой эффективностью в принципе.

Факторы уязвимости баланса были усугублены ухудшением финансовых условий. На самом деле, резкое сворачивание кредита, произошедшее после банкротства Lehman Brothers, а позднее — кризис в зоне евро, отличают мировой финансовый кризис от прошлых рецессий. Сочетание двух факторов явно действовало на производительность, особенно в тех странах, где финансовые условия ужесточились сильнее всего. В этих странах самым поразительным стал разброс уровней производительности после кризиса между компаниями, имевшими на момент начала кризиса значительные кредиты с наступающим сроком погашения, и теми, у которых были низкие потребности в рефинансировании. Простой расчет показывает, что на взаимное влияние ранее существовавших уязвимостей на уровне компаний и ужесточение кредитных условий может приходиться в среднем до одной трети от общего замедления роста производительности после кризиса в компаниях из стран развитой экономикой.

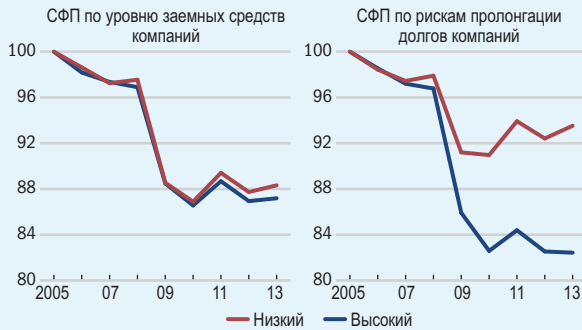
Почему сокращение кредита причинило такой продолжительный вред продуктивности существующих компаний? Наши

Рисунок 3

### Расходящиеся траектории

Компании, имевшие до кризиса большие долги или которым скоро предстояло погашение крупных кредитов, испытали более резкое падение производительности, чем компании с более сильными балансами.

(Индекс совокупной факторной производительности, 2005 = 100)



Источник: Duval, Hong, and Timmer, готовится к изданию.

Примечание. Высокий/низкий уровень заемных средств и высокий/низкий риск пролонгации относятся к 75-му и 25-му перцентилем распределения уровня заемных средств и риска пролонгации долгов по странам и по компаниям из большой выборки компаний из стран с развитой экономикой. Риск пролонгации долга измеряется как долг, погашение которого предстоит в течение одного года в 2007 году, в процентах от совокупных продаж. Уровень заемных средств измеряется как отношение совокупного долга к совокупным активам.

данные свидетельствуют о том, что внезапное сжатие ликвидности и связанные с этим трудности с финансированием оборотного капитала, возможно, заставили испытывающие проблемы компании срочно распродавать активы, увольнять персонал, сокращать нематериальные вложения или объявлять о своем банкротстве, что имело затяжное неблагоприятное воздействие на производительность. Сразу после банкротства Lehman Brothers компании, у которых существовали проблемы с балансами, гораздо меньше инвестировали в нематериальные активы, чем компании, у которых было меньше уязвимостей (Duval, Hong, and Timmer, готовится к изданию). В более широком смысле, более жесткий доступ к кредитам побуждает компании переключить свои инвестиционные расходы на краткосрочные, менее рискованные проекты с меньшей доходностью (Aghion et al, 2012).

Жесткие условия кредитования, как представляется, подорвали не только рост производительности внутри компаний, но также и способность экономики направлять капитал в сферы, где его применение было бы наиболее продуктивным. Действительно, нерациональное использование капитала (измеряемое разбросом дохода на капитал по компаниям и секторам) после кризиса увеличилось.

Хотя причины еще не до конца поняты, жесткие условия кредитования во время кризиса, возможно, сыграли определенную роль, препятствуя росту компаний, испытывающих сложности с финансированием, по сравнению с компаниями, испытывавшими меньшие ограничения. Поскольку некоторые компании из первой группы предложили сильные перспективы прибыли, в то время как некоторые в последней группе предложили слабые перспективы, то невозможность перераспределить капитал между ними должна была отразиться на агрегированном уровне в виде увеличения нерационального распределения ресурсов и более низкой производительности.

Также возможно, что некоторые банки регулярно продлевали кредиты слабым компаниям (так называемым «компаниям-зомби»), не требуя погашения основной суммы долга, чтобы отложить признание убытков по безнадежным кредитам и необходимость увеличения капитала. В той степени, в которой такие регулярные продления благоприятствовали высоко-

рентабельным компаниям, а также тем, которые не были прибыльными, они могли также ослабить стандартный процесс перераспределения ресурсов от последних к первым, как это обычно бывает в условиях хорошо функционирующей рыночной экономики.

Хронически слабый спрос и низкий уровень инвестиций также являются отличительными особенностями наступившей после кризиса эпохи, особенно в странах с развитой экономикой. Возможно, эти явления также способствовали подрыву роста производительности за счет замедления внедрения новых технологий, которые часто сопутствуют капиталу. В конце 1990-х и начале 2000-х годов, например, технологические изменения, такие как использование Интернета, воплощались в виде новых и более мощных компьютеров. Оценки показывают, что сокращение инвестиций могло замедлить рост совокупной факторной производительности в странах с развитой экономикой почти на 0,2 процентных пункта в год в период после кризиса.

Повышенная неопределенность в отношении политики в период после кризиса также, по-видимому, сыграла существенную роль в снижении инвестиций и производительности в значимых странах. Более высокая неопределенность заставляет компании, особенно те, которые зависят от внешнего финансирования, не только сокращать инвестиции, но и сосредотачивать свои реальные инвестиции на краткосрочных, менее рискованных проектах с меньшей доходностью. Согласно новым данным МВФ, большая неопределенность непропорционально сильно ослабляла производительность в отраслях (например, в строительстве), которые в большей степени полагались на внешнее финансирование. Сокращение инвестиций в информационно-коммуникационные технологии является одним из факторов этого. Возросшая в целом неопределенность, как представляется, усилила спад производительности после кризиса не менее, чем на 0,2 процента в год в среднем по Европе, на 0,1 процента — в Японии, 0,07 процента — в Соединенных Штатах.

### Структурные факторы

Последствия кризиса сдерживают рост производительности труда, начиная с конца 2000-х годов, но другие долгосрочные силы уже и до этого оказывали на него свое неблагоприятное влияние.

Вскоре после революции в области информационных и коммуникационных технологий конца 1990-х годов рост производительности труда в секторах, в наибольшей степени зависящих от технологий, значительно замедлился, особенно в наиболее технологически развитых странах. Это также повлияло на отстающие страны, где внедрение передовых технологий являлось важным фактором роста производительности.

Старение населения в странах с развитой экономикой, как представляется, также постепенно стало тормозом для производительности. Навыки работников обычно растут до определенного возраста, а затем начинают снижаться, оказывая соответствующее воздействие на инновации и производительность. Анализ взаимосвязи между возрастной структурой рабочей силы и совокупной производительностью показывает, что быстрое старение населения в течение 2000-х годов, возможно, снижало темпы роста совокупной факторной производительности в странах с развитой экономикой более чем на 0,2 процентных пункта в год в среднем по сравнению с периодом 1990-х годов.

Замедление роста мировой торговли — еще один фактор, тормозящий рост производительности в долгосрочной перспективе. Быстро растущие международные торговые потоки в конце 1990-х и начале 2000-х годов способствовали росту производительности за счет укрепления стимулов для деятельности национальных компаний и их потенциала в сфере эффек-

тивного производства, инноваций, а также использования большего количества ресурсов или ресурсов более высокого качества. Опыт работы на внешних рынках и наблюдавшееся перераспределение ресурсов внутри экономики в сторону тех видов деятельности, которые дают сравнительное преимущество на международном уровне, также способствовали повышению роста производительности. По нашим оценкам, например, увеличение объема торговли исключительно за счет интеграции Китая в мировую торговлю может составлять до 10 процентов от среднего общего прироста производительности в странах с развитой экономикой в период с 1995 по 2007 год.

Начиная с 2012 года, однако, торговля едва поспевает за темпами роста мирового ВВП. Это связано в основном с низкой экономической активностью, но также в некоторой степени и с ослаблением усилий по либерализации торговли и завершением формирования глобальных логистических цепочек, способствовавших замедлению роста производительности (IMF, 2015). Поскольку процесс интеграции мировой торговли завершается, то это также может означать снижение темпов роста производительности в будущем, а новые прямые торговые ограничения, разумеется, будут означать утрату полученного ранее прироста производительности.

Еще один неблагоприятный глобальный фактор — это снижение уровня образования, вносящее важный вклад в совокупный рост производительности труда в течение последних десятилетий. Этот фактор мог привести к снижению темпов роста производительности труда в течение периода с начала нашего века приблизительно на 0,3 процентных пункта в год.

## Восстановление производительности

Для решения этих долгосрочных проблем директивные органы должны стремиться продвигать структурные реформы, развивать инновации и образование, использовать выгоды, предоставляемые открытой торговлей и миграцией, при этом обеспечивая широкое распространение этих преимуществ также внутри самих стран. Однако поскольку значительная часть спада связана с негативными последствиями мирового финансового кризиса, возрождение роста производительности (с учетом ключевой роли, которую он играет в повышении уровня жизни) требует действий, направленных на преодоление наследия кризиса, в первую очередь, в континентальной Европе.

- **Повысить спрос в тех сферах, где он остается слабым, особенно в области инвестиций**, (посредством тщательного отбора государственных инвестиционных проектов и устранения препятствий для частных инвестиций) для содействия накоплению капитала и внедрению новых технологий, а также для преодоления порочного круга недостаточных инвестиций и низкой производительности.

- **Помочь компаниям реструктурировать долги и укрепить балансы банков** для облегчения их доступа к кредиту и стимулирования инвестиций в физический и нематериальный капитал. От этого также выиграет совокупная производительность, особенно в Европе, где восстановление балансов происходит медленнее, чем в Соединенных Штатах, что, вероятно, является устойчивым фактором, который будет тормозить рост производительности. Содействие корпоративной реструктуризации и активизация банковского надзора также повысят эффективность распределения и использования капитала компаниями.

- **Дать четкие сигналы относительно будущей экономической политики**, в частности в области налогово-бюджетной политики, регулирования и торговли. Это будет содействовать инвестициям и перенаправлению их на проекты с более высокими рисками и более высокой доходностью.

Меры политики, направленные на преодоление наследия кризиса и решение долгосрочных проблем, могут допол-

нять и поддерживать друг друга. Повышение темпов будущего потенциального роста (например, с помощью налоговых стимулов для НИОКР, расходов на инфраструктуру или миграционная и торговая политика) повысит ожидания относительно будущего спроса и доходности инвестиций. Такие меры могли бы оказать поддержку текущим инвестициям и технологическим инновациям.

Меры политики, направленные на повышение внутреннего спроса и инвестиций в краткосрочном плане, в том числе на восстановление балансов, могли бы открыть дорогу структурным реформам, приводящим к существенному долгосрочному росту производительности. В целом, комплексный подход является лучшим способом разорвать порочный круг снижения объемов производства и темпов роста производительности.

Дискуссии о будущем производительности еще не закончились. Возможно, новый инновационный скачок, связанный с качественным прорывом в области искусственного интеллекта или других технологий общего назначения, находится не за горами, а может быть он случится еще нескоро. Но в отсутствие прорывных инноваций перспективы возвращения к здоровым темпам роста производительности выглядят туманными, если только мы не сможем преодолеть наследие кризиса и решить долгосрочные проблемы, такие как старение населения, хотя бы постепенно. В противном случае, рост может буксовать на месте долгие годы. ■

*Густаво Адлер — заместитель начальника отдела, Ромен Дюваль — советник, оба работают в Исследовательском департаменте МВФ.*

---

*Данная статья основана на Документе персонала МВФ для обсуждения "Gone with the Headwinds: Global Productivity".*

### Литература:

- Aghion, Philippe, and others. 2012. "Credit Constraints and the Cyclicity of R&D Investment: Evidence from France." *Journal of the European Economic Association* 10 (5): 1001–24.
- Andrews, Dan, Chiara Criscuolo, and Peter N. Gal. 2015. "Frontier Firms, Technology Diffusion and Public Policy: Micro Evidence from OECD Countries." *OECD Productivity Working Paper 2*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. "Inflation and Activity—Two Explorations and their Monetary Policy Implications." *NBER Working Paper 21726*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Cette, Gilbert, John Fernald, and Benoît Mojon. 2016. "The Pre-Great Recession Slowdown in Productivity." *European Economic Review* (88): 3–20.
- Duval, Romain, Gee Hee Hong, and Yannick Timmer. Forthcoming. "Financial Frictions and The Great Productivity Slowdown." *IMF Working Paper*, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Fernald, John G. 2015. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession." In *NBER Macroeconomics Annual 2014, Volume 29*, edited by Jonathan A. Parker and Michael Woodford. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1–51.
- Gordon, Robert. 2016. *The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- International Monetary Fund (IMF). 2015. "Private Investment: What's the Holdup?" *World Economic Outlook, Chapter 4*, Washington, DC, April.
- . 2016. "Global Trade: What's behind the Slowdown?" *World Economic Outlook, Chapter 2*, Washington, DC, October.
- Syerson, Chad. 2016. "Challenges to Mismeasurement Explanations for the U.S. Productivity Slowdown." Unpublished.