



# Проблема заключается в политике

Джон Б. Тейлор



Джон Б. Тейлор — профессор экономики на гранте им. Мэри и Роберта Рэймонд в Стэнфордском университете.

**Д**ОЛГОВРЕМЕННАЯ стагнация является темой многих дискуссий с 2013 года, когда Лоуренс Саммерс предложил гипотезу о том, что «экономика, при существующей в настоящее время структуре, не способна одновременно достичь удовлетворительного роста и стабильных финансовых условий».

Выступая на недавней конференции, Саммерс утверждал, что за прошедшие полтора десятилетия развитие экономики сдерживалось из-за «существенного увеличения склонности к сбережению и существен-

ного уменьшения склонности к расходам и инвестициям», — эти факторы сохраняли равновесные процентные ставки и экономический рост на низком уровне.

Мало кто спорит с тем, что в последние годы экономика растет медленными темпами, особенно если учесть финансовый кризис. Но долговременная стагнация как объяснение этого явления вызывает противоречия и сомнения.

Низкие директивные ставки, установленные до финансового кризиса органами денежно-кредитного регулирования, такими как Федеральная резервная система США, были связаны с бумом, характеризовавшимся ускорением инфляции и уменьшением безработицы, а не резервными мощностями в экономике и высокой безработицей периода долговременной стагнации. Имеющиеся данные противоречат мнению о том, что равновесная реальная процентная ставка (реальная норма прибыли, необходимая для поддержания объема производства экономики на уровне, равном потенциальному объему) была низкой перед кризисом. А тот факт, что центральные банки избрали низкие директивные ставки после кризиса, ставит под сомнение представление о том, что равновесная реальная процентная ставка просто оказалась на низком уровне. Действительно, в последние месяцы долгосрочные процентные ставки повысились в связи с ожиданиями нормализации денежно-кредитной политики.

В отношении ряда лет после финансового кризиса я и другие экономисты видели более вероятную причину низких темпов экономического роста, заключающуюся в недавнем изменении государственной экономической политики. Рассмотрим рост производительности (выпуска продукции за отработанный час), который, наряду с ростом занятости, является фактором экономического роста. Рост производительности сейчас удручающе низкий — за последние четыре квартала даже отрицательный. Но в этом нет ничего долговременного. Более того, в прошлом происходили большие колебания производительности: спад роста 1970-х годов, повышение в 1980-х и 1990-х годах и нынешнее снижение.

Эти сдвиги тесно связаны с изменениями в экономической политике (в основном на стороне предложения или в структур-

ной политике: иными словами, с мерами, увеличивающими производственный потенциал экономики и ее способность производить. В 1980-х и 1990-х годах налоговая реформа, реформа системы регулирования, денежно-кредитная реформа и бюджетная реформа оказались успешными и привели к повышению темпов роста производительности в США. Напротив, застой 1970-х годов и последних лет связан с отходом от таких принципов налоговой реформы, как низкие предельные налоговые ставки при широкой базе налогообложения, и с расширением регулирования, а также с изменчивой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой. В течение прошедших 50 лет структурная политика и функционирование экономики совместно колебались вверх и вниз в рамках выраженного цикла изменений в политике и экономических показателей.

Для того чтобы увидеть большую потенциальную отдачу от изменений в политике в настоящее время, возьмем самый последний эпизод колебаний роста производительности: с 2011 по 2015 год производительность росла лишь на 0,4 процента в год по сравнению с 3,0 процента с 1996 по 2005 год.

Чем вызвано замедление темпов роста в последнее время? Оценка факторов роста указывает на недостаточные инвестиции — удивительно, что с 2011 по 2015 год уровень капитала на одного работника снижался на 0,2 процента в год по сравнению с приростом на 1,2 процента в год в период с 1996 по 2005 год — и снижение воплощения новых идей или совокупной факторной производительности, которая выросла лишь на 0,6 процента в 2011–2015 годах по сравнению с 1,8 процента в 1996–2005 годах.

## Рост производительности сейчас удручающе низкий — даже отрицательный, но в этом нет ничего долговременного.

Для того чтобы развернуть эту тенденцию вспять и использовать блага значительного ускорения роста, Соединенным Штатам необходима еще одна доза структурных реформ, в том числе реформ системы регулирования, налоговой, бюджетной и денежно-кредитной сферы, для стимулирования повышения капитальных вложений и реализации новых идей. Такие реформы помогли бы также повысить участие в рабочей силе и тем самым увеличить занятость, дополнительно ускорив экономический рост.

Хотя мнение о том, что проблема заключается в политике, выдерживает аргументы, связанные с точкой зрения о долговременной стагнации, нынешние дискуссии указывают на необходимость проведения дополнительных эмпирических исследований. Последние выборы в США увеличили вероятность проведения реформ налоговой системы, системы регулирования, денежно-кредитной сферы и, возможно, даже бюджетной реформы, поэтому есть надежда на еще один убедительный поворот в цикле изменений в политике и экономических показателях для расширения базы эмпирических данных. ■