

23 июня 2016 года

## Старые объяснения новой экономики

В своей недавней статье «Too Much of a Good Thing» журнал The Economist утверждает, что степень монополизации американской экономики существенно выросла, прибыли корпораций стали чрезмерно высоки, а экономика нуждается в «гигантской дозе конкуренции». Видимые симптомы включают высокую долю корпоративных прибылей как пропорцию ВВП, очень высокую долю свободного денежного потока как пропорцию ВВП и беспрецедентно высокую норму доходности на вложенный капитал.

Монополизация, однако, является не единственным сценарием, позволяющим объяснить наблюдаемые симптомы. Если во второй половине XX в. развитые экономики прошли путь от индустриального капитализма (доминирует производство) к постиндустриальному (доминируют сервисы), то XXI век наблюдает дальнейшее уменьшение роли капитала и увеличение роли знания как факторов производства. Становление новой экономики характеризуется ускоряющимся развитием технологий, ведущим к цифровизации и роботизации производственного процесса, структурным падением себестоимости производства и капитальных затрат и, как следствие, низкой капиталоемкостью экономического роста. Переход от экономики, в которой доминирует капитал, к экономике, в которой доминируют знания, оставляет следы, схожие с теми, которые наблюдались бы при растущей монополизации. Рассмотрим каждый симптом по отдельности.

Высокая доля корпоративных прибылей как пропорции ВВП эквивалентна низкой доле зарплат, что обусловлено интернационализацией трудовых ресурсов (более низкие зарплаты в развивающихся странах) и роботизацией производственного процесса (отсутствие зарплат). Снижающаяся капиталоемкость экономического роста приводит к тому, что свободный денежный поток (прибыль после вычета капитальных затрат) растет еще быстрее, чем прибыль.

Долгое время экспоненциальное падение затрат ассоциировалось исключительно с себестоимостью компьютерных вычислений. Закон Мура – эмпирическая закономерность, подмеченная 50 лет назад, согласно которой производительность интегральных микросхем удваивается каждые два года, отражалась в сопоставимом снижении стоимости вычислений. На сегодняшний день целый ряд технологий прошли по экспоненциально убывающей кривой затрат. Солнечные панели и электрические батареи, микродатчики, которыми наштапованы смартфоны и бытовые роботы, технологии 3D-печати и секвенирования генома.

Например, стоимость физических активов на балансе Google, одного из чемпионов новой экономики, не превышает \$40 млрд, в то время как рынок оценивает стоимость бизнеса компании, т. е. ее способность зарабатывать прибыль, более чем в \$500 млрд. Иными словами, менее 10% стоимости компании обусловлено вложенным в нее физическим капиталом. В такой ситуации норма доходности на вложенный капитал высока не потому, что доход излишне высок, а потому, что вложенный капитал достаточно низок.

По статистике The Economist, доля компаний, норма доходности которых на вложенный капитал превышает 50%, за последние 20 лет увеличилась с менее чем 10% почти до 20%. Расширение одной только этой категории практически полностью объясняет увеличение нормы доходности на вложенный капитал до 16% в целом по экономике с более типичных для второй половины XX в. 8-12%. Категория «50% плюс» – это некапиталоемкие гуглы, фейсбуки и амазоны набирающей обороты экономики знаний.

Является ли Google монополией? Классический монополист, оперирующий на неконкурентном рынке, через завышение цены на свою продукцию теряет в объемах, но выигрывает в прибыли. Для Google основной источник прибыли – контекстная реклама, ценообразование на показ которой происходит на специальном аукционе. То есть стоимость услуг Google устанавливает рынок.

Один из заключительных аргументов The Economist состоит в том что в конкурентной экономике высокая норма доходности на капитал привлекла бы новых конкурентов, что со временем привело бы к нормализации доходности. Такой нормализации, однако, не наблюдается. Но совсем не потому, что экономика не конкурентна (как заключает The Economist), а потому, что прибыли в новом сегменте экономики создаются не капиталом, а принципы ценообразования уже рыночные.

В действительности интернет-индустрия является очень конкурентной. Низкие барьеры для входа и нескончаемый поток инноваций приводят к постоянной смене лидеров. Индустрии, где, может быть, и имело бы смысл искать признаки монополизации, – это традиционные капиталоемкие индустрии с высокими барьерами для входа, такие как, например, автомобильная индустрия или космос. Однако в реальности мы видим картину противоположную. Автомобильный стартап Tesla Motors в марте 2016 г. анонсировал новый седан Tesla Model 3, собравший за первую неделю предварительных продаж заказов на \$14 млрд. Больше не собирал запуск ни одного продукта ни в одной индустрии. Другой недавний стартап SpaceX переворачивает индустрию коммерческих космических запусков, до недавнего времени считавшуюся олигополистической вотчиной нескольких крупных суверенных игроков с экономикой, основанной на принципе «затраты плюс». Таким образом, в действительности становление экономики знаний сопровождается снижением общего уровня монополизации экономики.

Старая и новая экономики существуют бок о бок, и в зависимости от перспективы наблюдатель видит одни и те же события под разным углом. В течение прошедших 10 лет надулся и сдулся рыночный пузырь. Экономика вступила в период, теперь называемый «великая рецессия». Отчаянные времена потребовали отчаянных действий: монетарные власти большинства развитых стран в надежде оживить экономику на несколько лет опустили процентные ставки до нуля, в некоторых случаях ниже нуля, а там, где этого казалось недостаточно, запустили программы количественного смягчения (QE); параллельно с монетарными мерами дефицитные бюджеты были призваны обеспечить контрциклическое фискальное стимулирование экономики. Конечный результат предпринятых мер с традиционной точки зрения оказался гораздо ниже ожиданий: несмотря на дешевизну денег, компании реального сектора не спешат брать, а банки не спешат выдавать кредиты; долговая нагрузка некоторых стран выросла до уровней, затрудняющих будущий экономический рост, а выпуск и уровень занятости в экономике находятся на отметках ниже оптимальных.

Кульминацией традиционного анализа стало недавнее возрождение интереса к концепции долгосрочной стагнации, фактически постулирующей условия, еще недавно считавшиеся субоптимальными, как новую норму. Гипотеза о монополизации экономики в рамках этой концепции выглядит крайне привлекательно, так как фактически объясняет

механизм трансформации монополистического поведения в наблюдаемые макроэкономические параметры: «Если бы монополизация экономики возросла, можно было бы наблюдать более высокие прибыли, более низкие инвестиции вследствие ограничения выпуска и более низкие процентные ставки вследствие уменьшения спроса на капитал. Это в точности то, что мы и наблюдаем в последние годы! <...> Только предположение о монополизации может убедительно объяснить разнонаправленность в динамике нормы доходности, реальных процентных ставок и инвестиций» (Ларри Саммерс, бывший министр финансов США и один из сторонников теории долгосрочной стагнации).

Однако не только предположение о монополизации может всё связать воедино. Становление экономики знаний сопровождается уменьшением роли капитала в дальнейшем росте экономики, что приводит к замедлению роста инвестиций в физический капитал, растущей доходности на капитал (который таки оказался востребован), растущему избытку капитала в экономике и, как следствие, низким равновесным процентным ставкам. С перспективы новой экономики наблюдатель видит пример «разрушительного созидания» в действии, вызывающего временные болезненные изменения в традиционной экономике, но в итоге ведущего к общему росту благосостояния, как и все предыдущие технологические изменения в истории.

Источник: [www.vedomosti.ru/opinion/articles/2016/06/23/646449-obyasneniya-novoi-ekonomiki](http://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2016/06/23/646449-obyasneniya-novoi-ekonomiki)

**source:**

*Акционерное общество "Узкимёсаноат"*

<https://new.uzkimyosanoat.uz/ru/press/news/starje-obyasneniya-novoy-ekonomiki>