**Производительность в США и Европе: так ли велика разница?**

Сразу после 11 сентября курс доллара по отношению к евро пошел вниз. В результате многие экономисты поспешили заявить о завершении эпохи единоличного царствования американской валюты над душами инвесторов. Тем не менее, несмотря на небольшое снижение курса после очередного сокращения ставок, проведенного ФРС США 6 ноября, за последнее время доллар уже практически вернулся на те позиции, которые он занимал 11 сентября. Таким образом, евро так и не смогла набрать те 25% «веса», которые она потеряла с момента ее введения в январе 1999 года. Чем же можно объяснить подобную силу доллара, сохраняющуюся, несмотря на погружение американской экономики в рецессию?

Согласно устоявшейся точке зрения, это связано с тем, что производительность в США растет быстрее, чем в еврозоне. Хотя за время спада темпы роста американской производительности несколько снизились, аналитики обещают, что в будущем они вновь вернутся на прежний уровень. Согласно опубликованным на этой неделе данным, динамика производительности в США по-прежнему вполне благоприятна: в третьем квартале этот показатель вырос на 1.8% в среднегодовом исчислении. Таким образом, заключают экономисты, Америка все еще остается самым лучшим местом для вложения капитала, т.е. курс доллара будет и впредь высоким.

Однако, при использовании более корректных методов сравнения, разница в росте производительности в США и в Европе оказывается минимальной. Сравнение динамики этого показателя в различных странах затруднено из-за того, что при его измерении используются сразу несколько подходов. Самый простой заключается в расчете прироста ВВП на одного работника. С 1996 по 2000 гг. этот показатель в Америке рос со скоростью 2.5% в год, в то время как в еврозоне его рост составил всего 1.2% в год. Подобная оценка не вполне корректна из-за того, что в течение этого периода в Европе резко выросла численность работников, занятых по совместительству, что привело к занижению роста производительности при его расчете по указанной методике. Более правильным в этих условиях может быть расчет прироста ВВП на один рабочий час. В течение последних пяти лет этот показатель вырос в США на 2.1%, а в еврозоне – на 1.6%, т.е. разница заметно сокращается.

Кроме того, при оценке темпов роста американской производительности, как правило, используется еще один показатель: почасовая производительность работника, занятого вне сельского хозяйства, росшая в течение последних пяти лет со скоростью 2.5% в год. Очевидно, что сравнивать его с европейским показателем, учитывающим прирост ВВП на один рабочий час, по меньшей мере, некорректно. Однако именно так поступают многие экономисты, тем самым, завышая разницу между скоростью роста производительности в США и Европе. Кроме того, в отличие от своих европейских коллег, американские экономисты при оценке роста производительности принимали во внимание и такие факторы, как повышение качества товаров и услуг, дополнительно увеличивая разницу между показателями.

Далее, согласно действующим правилам, расходы американских компаний на приобретение программного обеспечения расцениваются как инвестиции, в то время как в Европе они считаются промежуточным потреблением. Таким образом, резкий рост этих расходов за последние годы тоже сказался на завышении роста производительности в США по сравнению с Европой.

Один из путей решения этой проблемы заключается в отказе от использования ВВП при оценках производительности, с переходом на чистый внутренний продукт (ЧВП). Этот показатель, учитывающий обесценивание активов, считается более точной мерой экономического роста. Как правило, ЧВП и ВВП растут с одной скоростью. Однако за последние годы разница в темпах их роста возросла из-за ускорения процесса обесценивания основного капитала, связанного с ростом объемов инвестирования в активы с относительно небольшим сроком службы, такие как компьютеры и программное обеспечение.

Экономист CSFB Джулиан Кэллоу подсчитал прирост ЧВП на один рабочий час в США и в еврозоне за последние пять лет. Как оказалось, в течение этого периода рост производительности в Америке происходил лишь немного быстрее, чем в Европе: 1.8% в год и 1.5% в год, соответственно. При этом, при расчете скорости роста производительности в течение более длительного периода, Европа даже обгоняет США: в среднем, за период с 1994 по 2000 гг. производительность в еврозоне росла со скоростью 1.8%, в то время как в США скорость роста составила лишь 1.4%.

Подведем итоги: никто не станет спорить с тем, что после 1995 года рост производительности в США сделал резкий скачок по сравнению с двумя предыдущими десятилетиями. Однако это достижение выглядит заметно скромнее, если сравнивать его с динамикой роста производительности в Европе. Когда международные инвесторы осознают это, их симпатии к доллару может наступить конец.