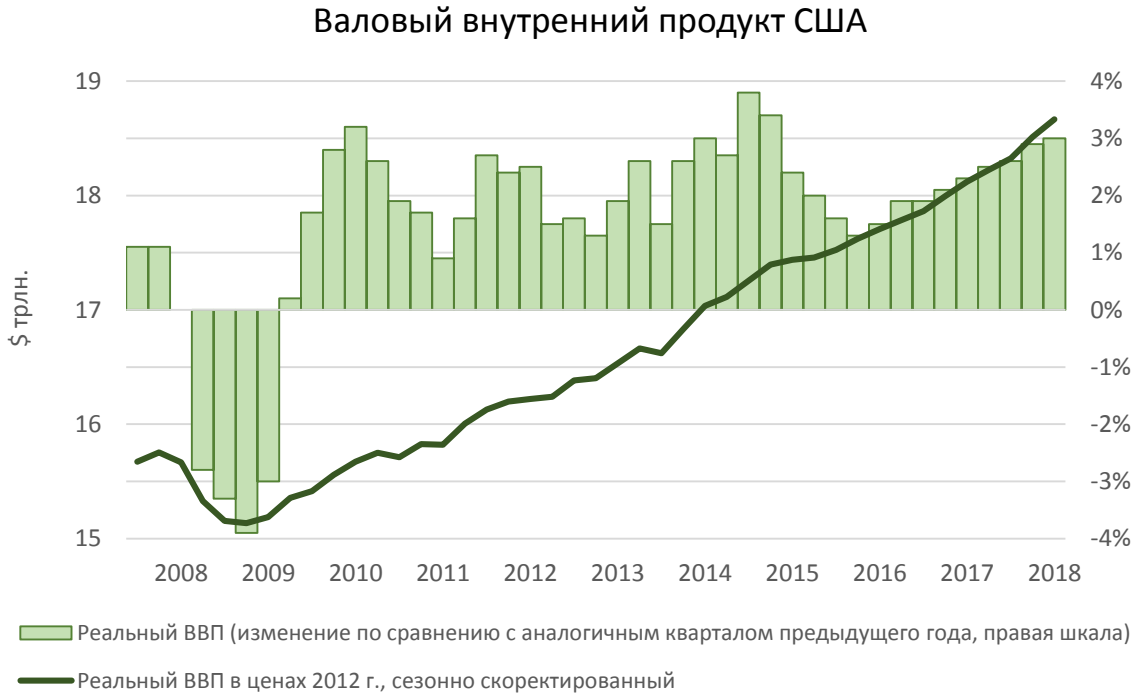
Экономика США при Трампе

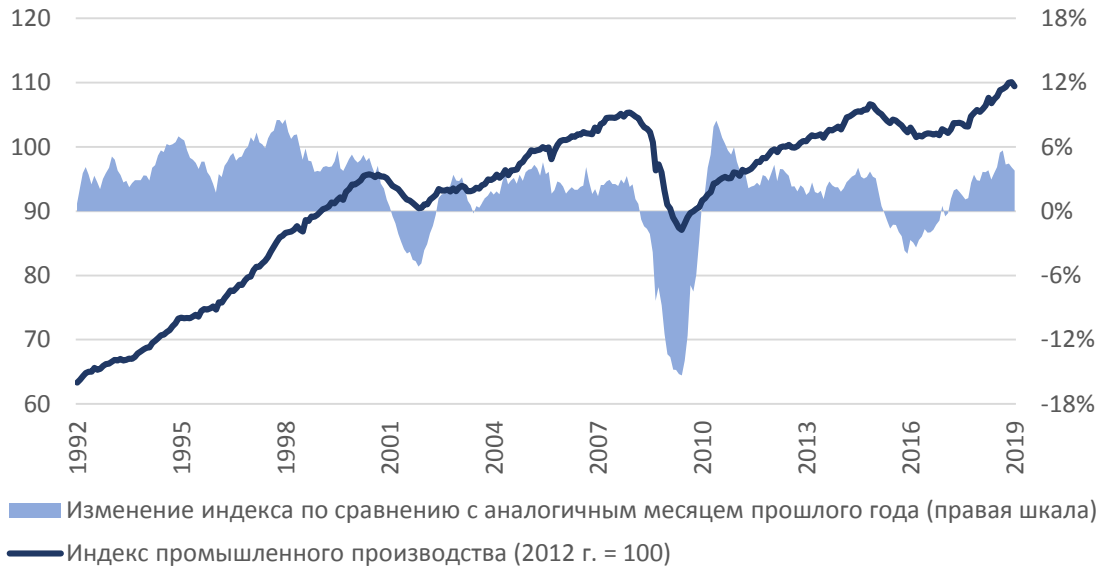
В настоящее время экономика Соединённых Штатов чувствует себя превосходно благодаря длительному периоду сверхмягкой монетарной политике ФРС, падению внутренних цен на энергоресурсы и налоговым стимулам Дональда Трампа. Однако, вполне возможно, что США уже достигли пика текущего экономического цикла, и вскоре её экономика начнёт испытывать признаки замедления.

Впервые после кризиса 2008 г. ВВП США сформировал тенденцию к устойчивому ускорению. Последние два года каждый квартал экономика растёт быстрее, чем год назад. Средние темпы роста превышают 2%, что весьма неплохо для развитой страны. Ключевые макроэкономические индикаторы находятся на исторических максимумах.



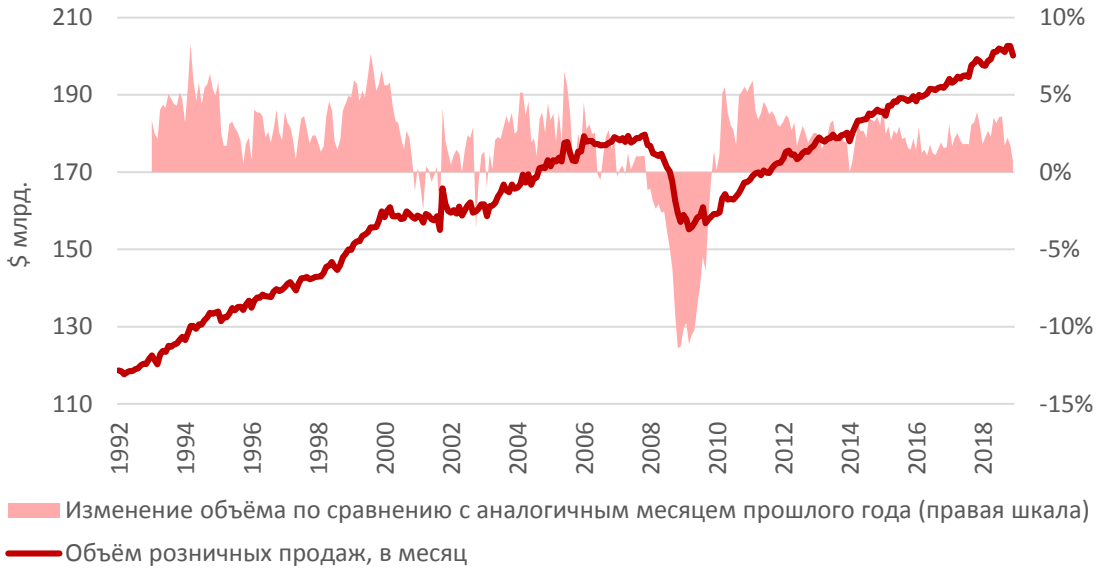
Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

Индекс промышленного производства



Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System

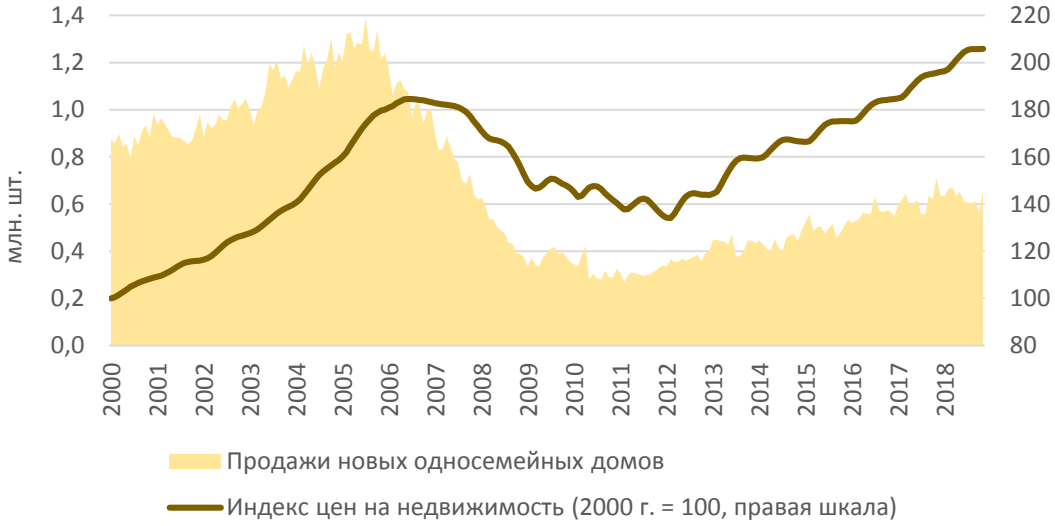
Объём розничных продаж



Источник: Federal Reserve Bank of St. Louis

Одной из немногих проблем американской экономики остаётся сектор недвижимости – продажи так и не смогли полностью восстановиться после кризиса и остаются ниже даже значений начала века. Продажи ограничивает сильный рост цен, уже превысивший предкризисные значения.

Продажи домов и цены на недвижимость



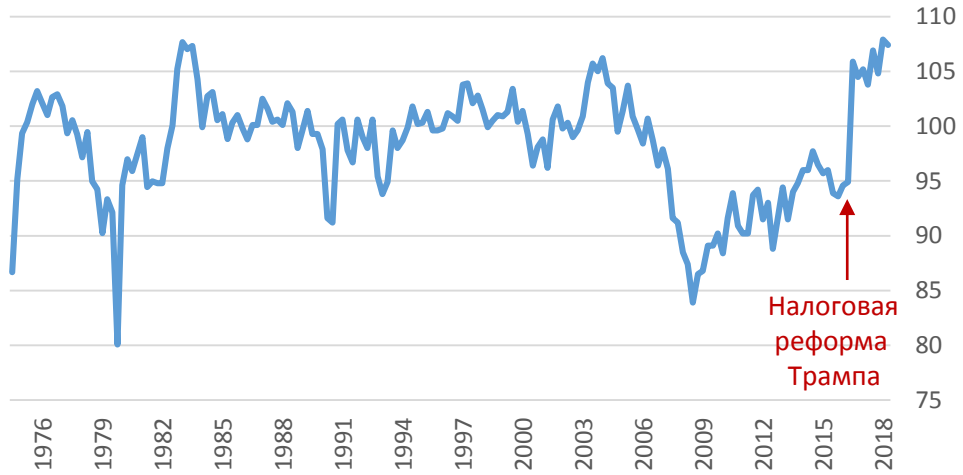
Источник: U.S. Bureau of the Census, S&P Dow Jones Indices LLC

Оптимизм и доверие

Американский бизнес настроен очень позитивно, в соответствии с реальными показателями. Индекс оптимизма малого бизнеса после объявления президентом США Дональдом Трампом налоговой реформы обновил исторические максимумы. Индекс деловой активности в промышленности недалеко пика 2004 г., в сфере услуг – максимум за всю историю расчётов.

Индикаторы потребительского доверия пика пока не достигли, но находятся недалеко от них. Интерес представляет тенденция - никогда ещё индекс потребительского доверия не рос так сильно столь продолжительное время – за десять лет от исторического дна почти до максимума.

Индекс оптимизма малого бизнеса (NFIB, 1986 г. = 100)



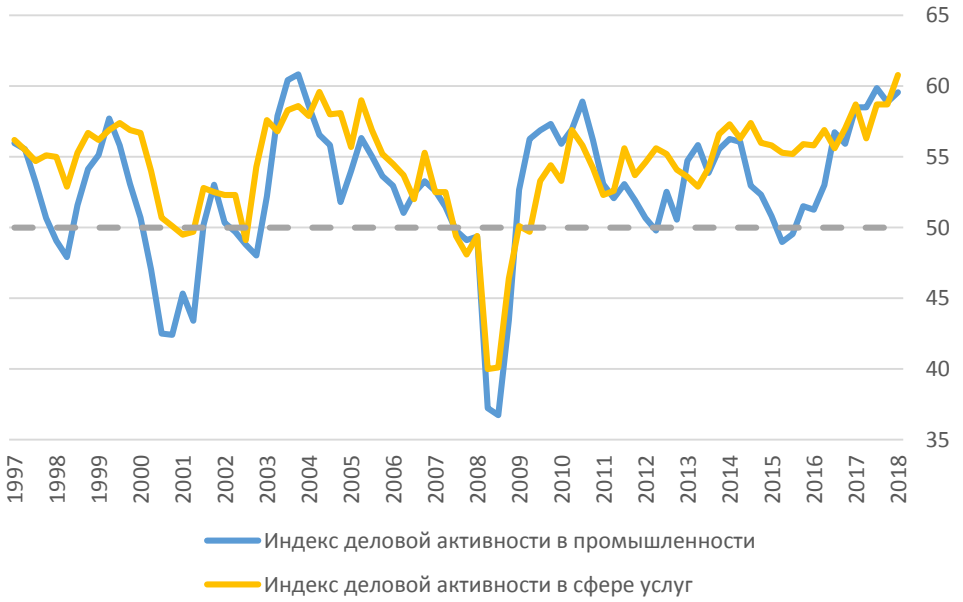
Источник: National Federation of Independent Business (NFIB)

Индексы потребительского доверия



Источник: University of Michigan Surveys of Consumers, The Conference Board

Индексы деловой активности ISM



Источник: Institute for Supply management (ISM)

Занятость

Уровень безработицы близок к двадцатилетним минимумам. Более точную картину дают заявки на пособие по безработице. В отличие от уровня безработицы они не учитывают тех, кто официально работы не имеет, но при этом достаточно финансово благополучен, чтобы не оформлять пособие. В процентном отношении к числу трудоспособного населения число поданных заявок достигло минимума за всю историю наблюдений, причём продолжительность нисходящей тенденции также рекордна.

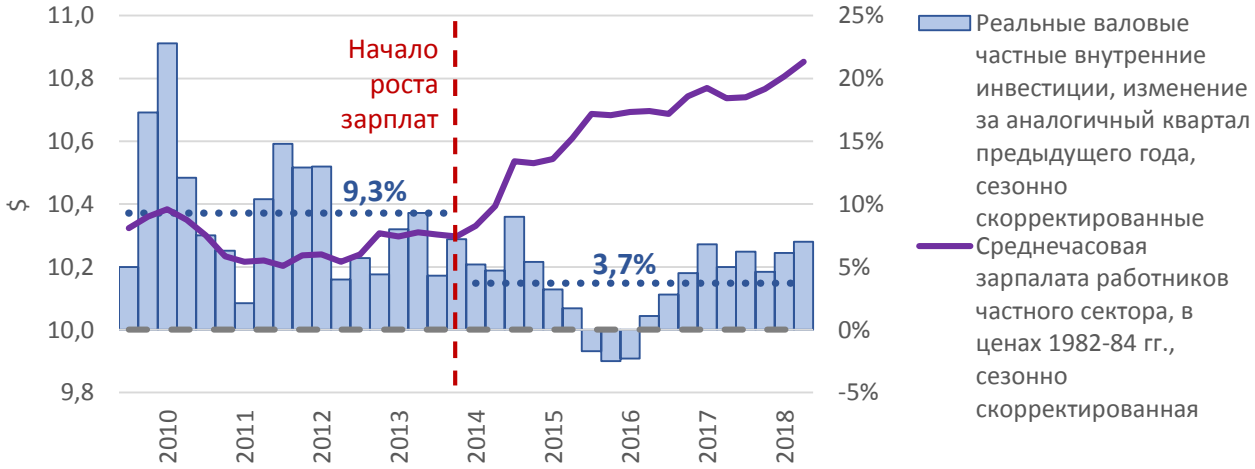
Число незанятых трудоспособных американцев настолько мало, что создаёт угрозы для дальнейшего роста экономики. Уровень зарплат стремительно растёт на протяжении последних четырёх с половиной лет, ограничивая прибыли бизнеса и, соответственно, их инвестиционные возможности. В 2010-2013 гг., во время стагнации зарплат объём инвестиций рос в среднем на 9,3% в год, в 2014-18 гг., во время роста, на 3,7%.

Индекс оптимизма малого бизнеса (NFIB, 1986 г. = 100)



Источник: U.S. Bureau of Labour Statistics

Зарплата и инвестиции в частном секторе



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Labor
Цифрами на графике указаны среднегодовые темпы роста частных инвестиций за выделенный период

Число заявок на пособие по безработице



Источник: U.S. Department of Labor, Organization for Economic Co-operation and Development

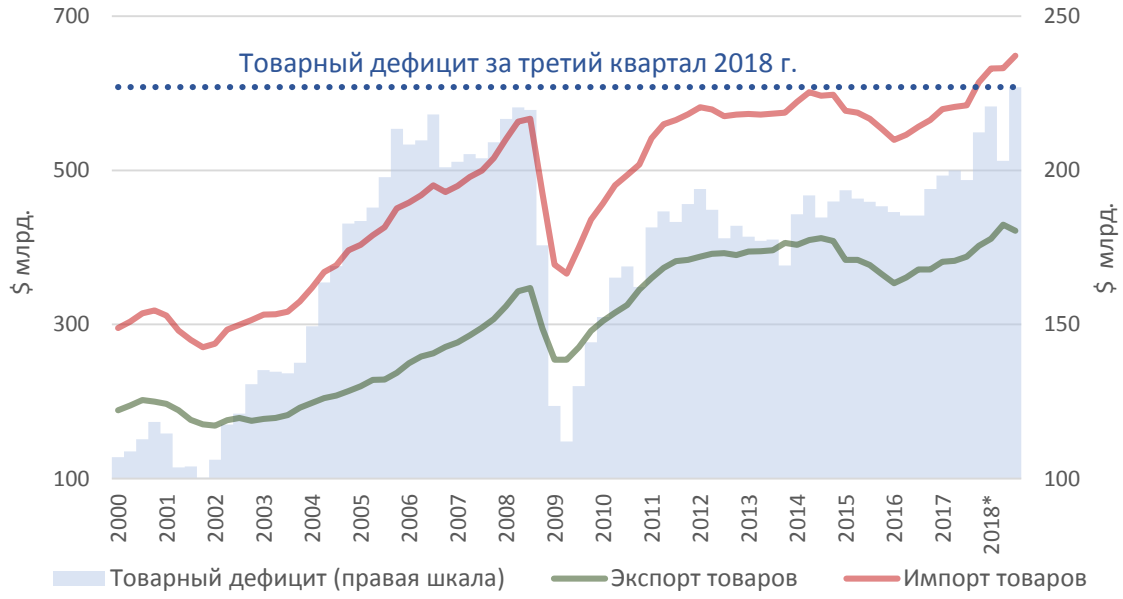
Влияние торговой войны

На экономику США оказывает влияние торговая война, развязанная Дональдом Трампом. После того, как Трамп анонсировал введение пошлин на импорт, главным образом китайский, компании активизировали внешнеторговые операции, стремясь купить больше товаров до повышения тарифов. В результате торговый дефицит США достиг в третьем квартале 2018 г. нового исторического максимума в абсолютном значении.

Высокий товарный дефицит снижает ВВП, отражаясь как отрицательный чистый экспорт, но это событие, скорее всего, разовое. Независимо от того, продолжит ли Трамп повышать тарифы или нет, это уже не будет оказывать такого же влияния на активность импортёров как в 2018 г.

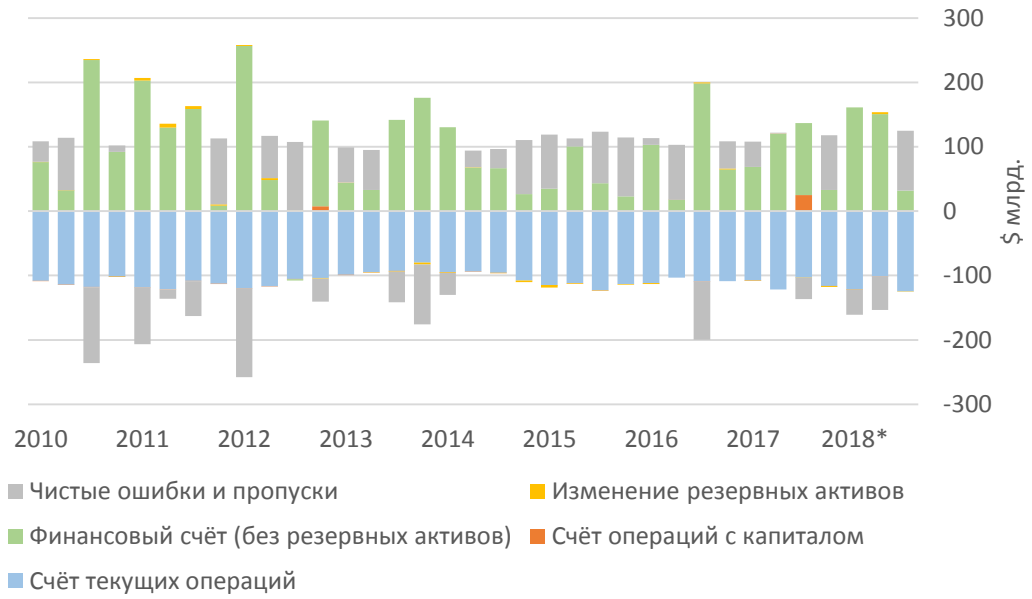
Платёжный баланс США в целом изменился мало. За счёт возросшего профицита США в торговле услугами дефицит счёта текущих операций вырос незначительно, гораздо слабее, чем товарный дефицит, и по-прежнему балансируется большей частью притоком иностранных инвестиций (финансовый счёт).

Внешняя торговля товарами, квартальные сезонно скорректированные значения



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis
** последнее значение за третий квартал 2018 г.*

Платёжный баланс США, квартальные значения

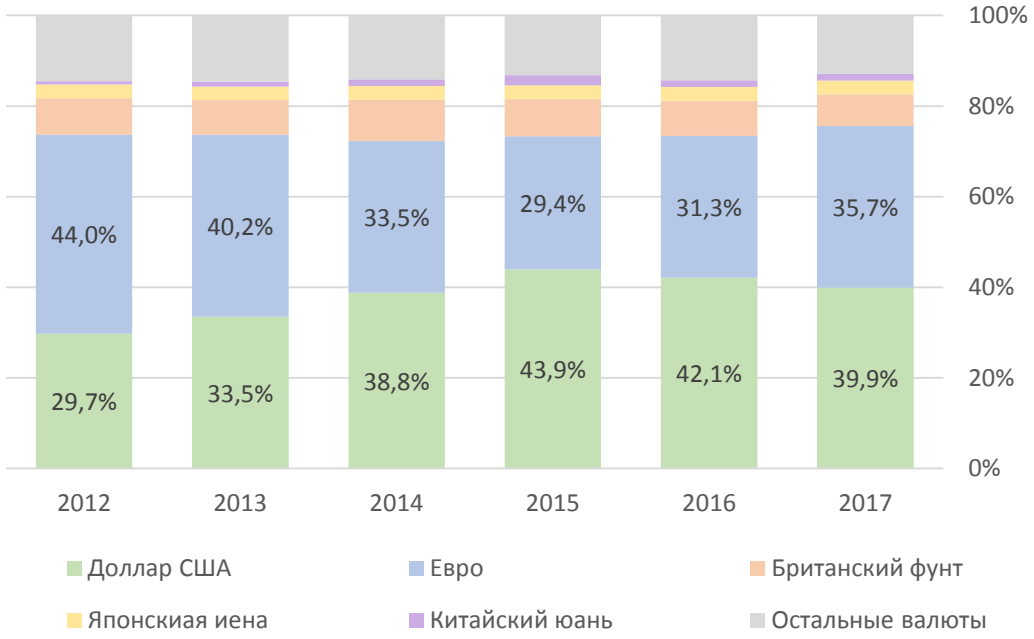


Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis
** последнее значение за третий квартал 2018 г.*

Закрывать дефицит текущего счёта иностранными инвестициями Соединённым Штатам позволяет, в частности, продолжающееся доминирование доллара на мировом финансовом рынке. Пока серьёзных конкурентов у доллара нет – еврозона фрагментарна и включает в себя страны с проблемными долгами, Япония не может выбраться из многолетней стагнации, экономики Великобритании и Швейцарии обладают недостаточной ёмкостью, а у китайского юаня непрозрачное ценообразование и ограничения на движение капитала.

Доля доллара США в международных расчётах в 2017 г. составляла почти 40%, увеличившись с 2012 на четверть. Высокая доля евро, превышавшая в 2012-13 гг. даже долларовую, не должна вводить в заблуждение, так как включает в себя расчёты между членами еврозоны. Более показательны данные о глобальном долге, более чем на 60% номинированном в долларе, и валютных резервах центральных банков, где доля доллара также превышает 60%. Роль доллара США как мировой валюты остаётся непоколебимой.

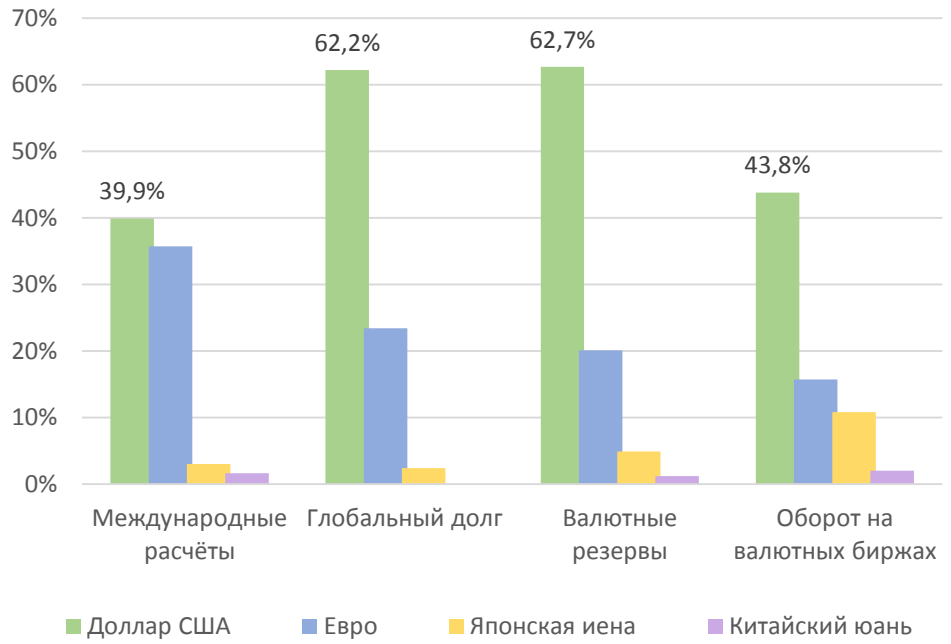
Доля валют в международных расчётах



Источник: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT)

.

Международная роль валют, 2017 г.



Источник: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT)

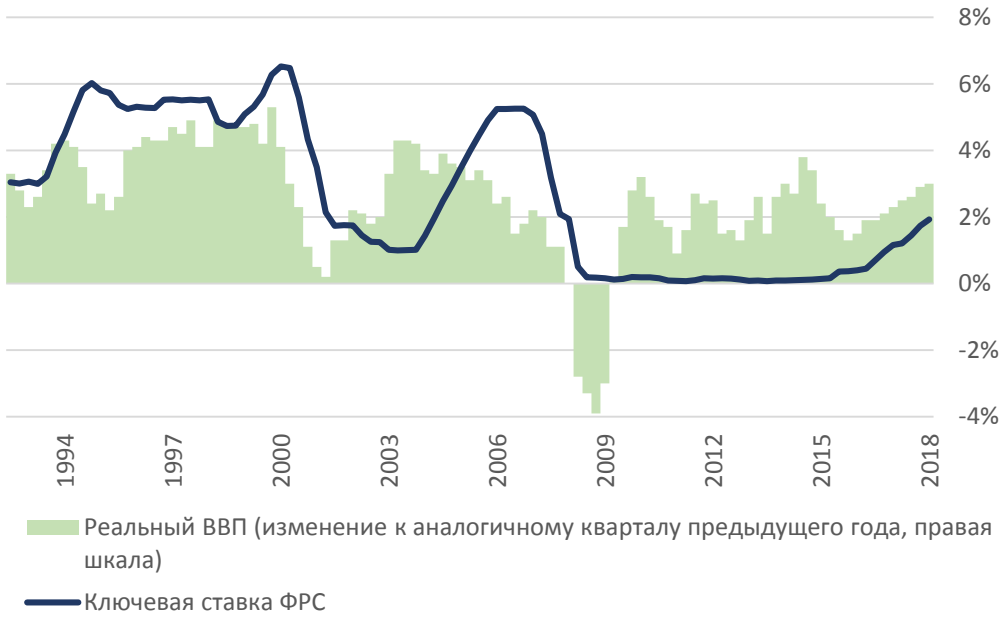
Монетарная политика ФРС

В периоды экономического роста Федеральная Резервная Система США поднимает ставки частично из-за стремления не допустить перегрева экономики, но главным образом чтобы подойти к моменту замедления экономики со достаточно высокой ставкой, которую можно было бы существенно снизить.

Американская экономика достаточно быстро восстановилась после кризиса 2008 г., но ФРС держала ставку около нуля до 2016 г., считая рост экономики слишком неустойчивым. С 2017 г. монетарная политика начинает неуклонно ужесточаться, отражая мнение ФРС о силе экономики и опасениях её скорого замедления.

Инфляционная картина благоприятна для повышения ставки ФРС – индекс потребительских цен за исключением волатильных цен на энергоносители и продукты питания (Core CPI) четыре года держится стабильно выше целевого уровня 2%.

Ключевая ставка ФРС и ВВП



Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System, U.S. Bureau of Economic Analysis

Индексы потребительских цен

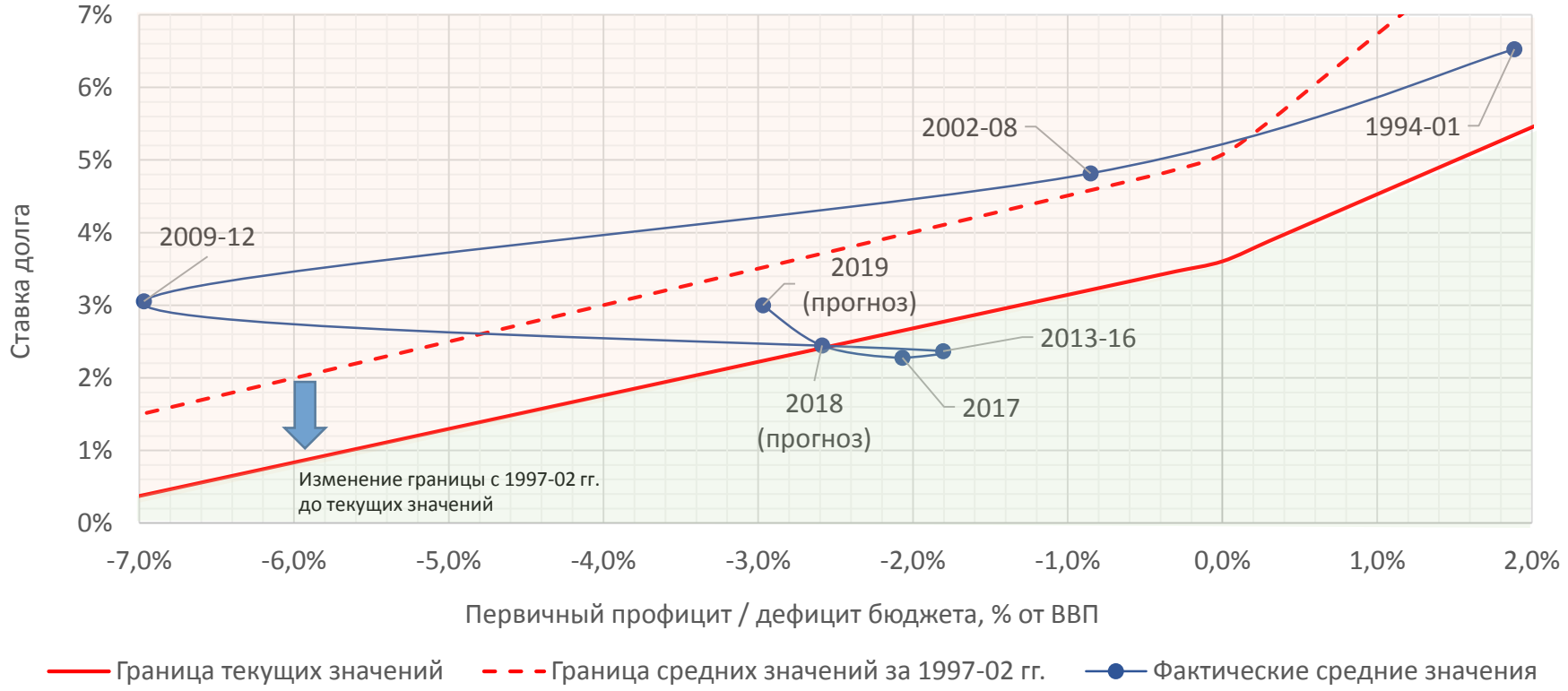


Источник: Organization for Economic Co-operation and Development

Начавшийся цикл повышения ключевой ставки может иметь неприятные последствия для долговой нагрузки экономики США. Ранее мы строили модель устойчивости госдолга США, показывавшей, что в случае роста ставок американская экономика перейдёт в т.н. “красную зону”, в которой, при сохранении существующих тенденций, госдолг США вдвое превысит объём ВВП.

Кроме того, благодаря реформе Трампа ставка налога на корпоративную прибыль резко сократилась, что должно заметно снизить бюджетные доходы. Первичный дефицит бюджета, согласно официальным прогнозам, в течение следующих лет будет только расти. Таким образом, повышение ключевой ставки и рост первичного дефицита бюджета должны вытолкнуть экономику США в “красную зону” уже к 2019 г.

Первичный дефицит бюджета и стоимость обслуживания госдолга



Источник: Bureau of Economic Analysis, Office of Management and Budget, расчёты Standard Capital

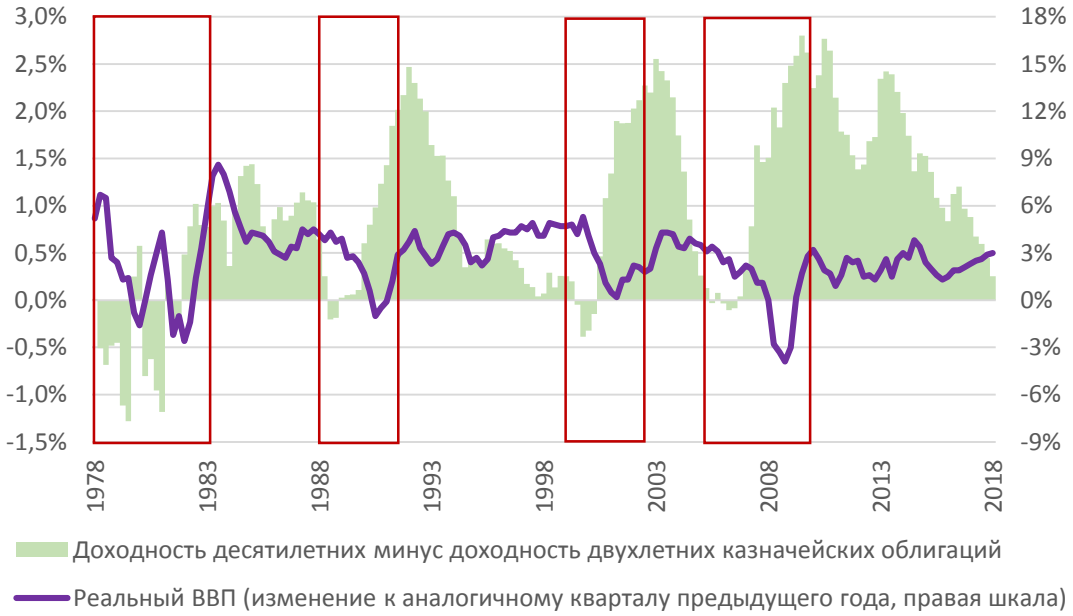
Ожидание рецессии

Одним из самых точных предвестников экономической рецессии в США является разница между доходностью облигаций с разными сроками. Если инвесторы полагают, что в будущем наступит кризис и, соответственно, ФРС будет вынуждена понизить ключевую ставку, то спред между долгосрочными и краткосрочными бумагами сокращается. Если спред становится отрицательным, то с большой долей вероятности вскоре начнётся спад экономики.

Это хорошо заметно на исторических данных. Разница между 10-летними и 2-летними казначейскими облигациями уходила на отрицательную территорию всего несколько раз за последние сорок лет и через некоторое время, в среднем около года, за ней следовал и ВВП.

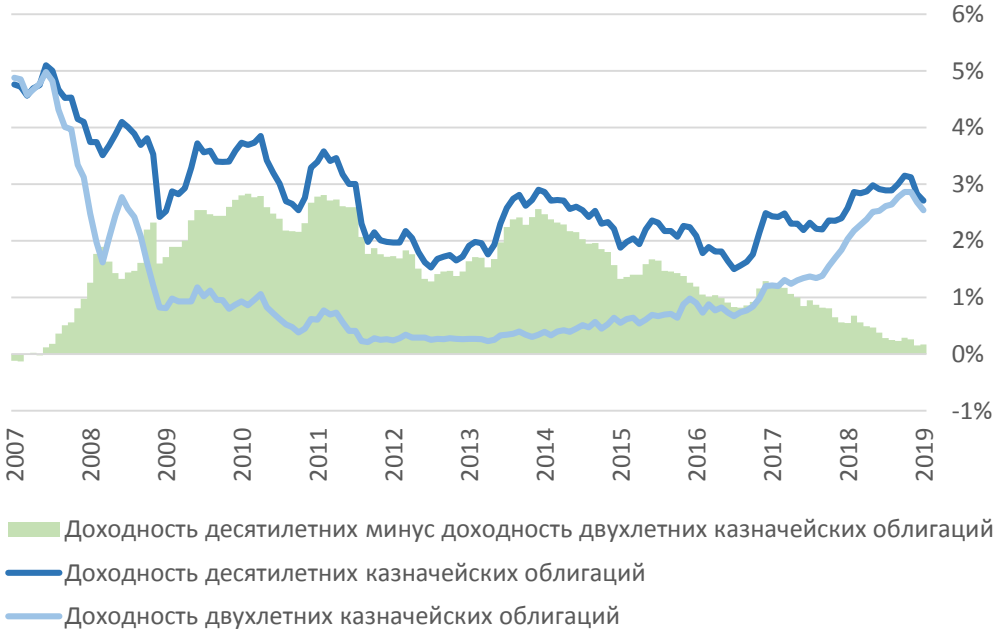
Сегодняшняя ситуация внушает обоснованные опасения в скорой рецессии. Разница в доходности опустилась до минимальных за последнее десятилетие значений. В последний раз она достигала такого же уровня в конце 2007 г., незадолго перед финансовым кризисом.

Разница между доходностями казначейских облигаций и реальный ВВП



Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System, U.S. Bureau of Economic Analysis

Доходность 10-летних и 2-летних казначейских и их разница



Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System

Текущее состояние экономики США выглядит очень позитивно, многие макроэкономические показатели, такие как промышленное производство, розничные продажи, занятость, оптимизм населения и бизнеса достигли рекордных значений. Во-многом это заслуга Трампа, принявшего меры по стимулированию бизнеса, но многие позитивные тенденции начались ещё при Обаме. Однако кризисы в рыночной экономике неизбежны, и, возможно, что именно сейчас американская экономика переживает наивысшую точку текущего бизнес-цикла.

Инвесторы и ФРС уже начали готовиться к экономическому спаду. Среди факторов риска американской экономики можно отметить замедление роста корпоративных инвестиций, увеличение стоимости обслуживания госдолга, неопределённая ситуация с завершением торговых споров с Китаем и политические потрясения, связанные с аномально жёстким противостоянием Конгресса и президента Дональда Трампа.

Дата публикации: 15 февраля 2019 г.