Сергей ЕГИШЯНЦ,
главный экономист, брокерская группа «ITInvest – ПРОСПЕКТ»

2012 — год президентских выборов не только в России, но и в США. Их ожидание накладывает отпечаток на политику властей, что, в свою очередь, отражается и на экономических показателях. Чего же ждать от Штатов в наступившем году — по дороге к ноябрьским выборам?

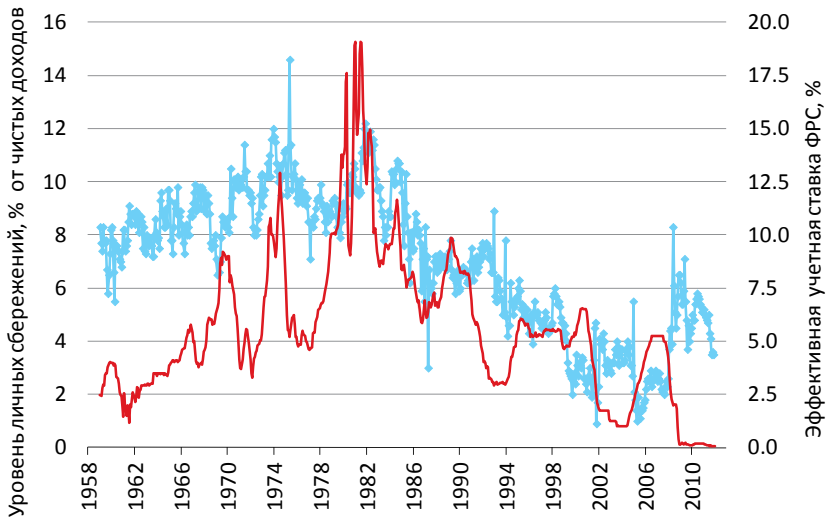
США: чего ждать в год выборов?

ВРЕМЕННОЕ УЛУЧШЕНИЕ

2011 год выдался нелегким: рынки и экономику трясло, но к зиме показатели улучшились. Вот только основа для такого улучшения более чем шаткая: норма сбережений снизилась до минимума с начала кризиса в 2007 году. Это означает, что американцы тратят слишком много в сравнении со своими заработками. Именно этого добивалась ФРС в последние несколько лет, сначала обнулив процентные ставки, а затем наводнив денежную систему свеженапечатанными триллионами долларов и тем самым вызвав инфляцию. Таким способом можно побудить людей тратить, однако если доходы по-прежнему не растут, то долго это продолжаться не может: первые данные начала года уже намекают на вероятное сворачивание легкого пиршества частных расходов в самое ближайшее время.

А с доходами, увы, все по-прежнему плохо, особенно если использовать в расчете не официальные данные инфляции, которые изрядно искажаются. Вменяемые показатели динамики цен проясняют картину — реальная зарплата в среднем на одного занятого сокращается с 2000 года, и за это время она успела снизиться на 25% и достичь минимума, страшно сказать, за 56 лет! А ведь есть еще и масса незанятых — реальный уровень безработицы в Штатах (так называемый показатель U6) превышает 15% рабочей силы, даже несмотря на временные улучшения на рынке труда. Потому и спрос на самом деле стагнирует (а вовсе не растет, как показывают «казенные» числа): все сверхусилия

Рисунок 1
Норма сбережений и базовая процентная ставка в США



Источники: ФРС, Бюро экономического анализа Министерства торговли США

монетарных властей США смогли лишь приостановить обвал розничных продаж: последние — в реальном выражении на душу населения — по-прежнему на 30% ниже пика конца 1999 года.

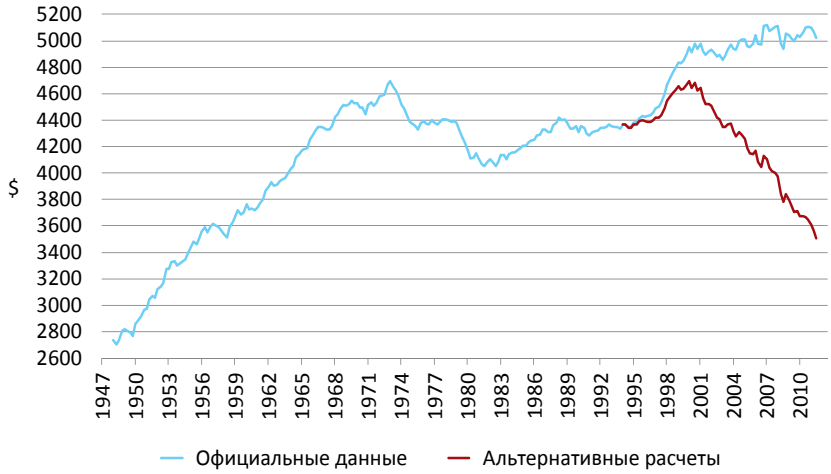
Все вышесказанное сулит неблестящие перспективы сфере услуг, включая торговлю и связанные с ней отрасли. Зато производственный сектор провел последний год неплохо, наслаждаясь достаточно высоким внешним спросом: программы стимулирования активно проводили и азиатские страны, что позволило им увеличить покупки американских товаров — это особенно благоприятно отразилось на автомобильном производстве, продемонстрировавшем заметный всплеск в 2011 году. Этот всплеск, видимо, внесет хороший вклад в ВВП за четвертый квартал — но что дальше? Долговой кризис еврозоны заставит ее власти сжимать бюджетные расходы — а это подорвет совокупный спрос на континенте: европейцы станут покупать меньше американских и азиатских товаров, что грозит неприятностями производству США; и проявляться они начнут уже в первом полугодии.

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В последние 30 лет привычным способом решения проблем со спросом стал кредит. Однако кутеж взаймы закончился в 2007–2008 годах — и с тех пор ситуация тут стабильно плоха. А иначе и быть не может: за четверть века неумеренных заимствований отношение долга домохозяйств к их располагаемому доходу удвоилось, превысив 130% — теперь приходится поджиматься, и этот процесс, похоже, растянется на многие годы. Поэтому за счет кредита поправить провал спроса вряд ли возможно, во всяком случае надолго: локальные успехи тут вполне допустимы (например, в ноябре потребительский кредит вырос на максимальную с 2001 года величину), но долгосрочный прорыв нереален, ибо банки уже не рискнут направо и налево раздавать деньги людям, чьи доходы слишком скромны.

Еще одной проблемой американских домохозяйств является жилье — обилие несостоятельных должников по ипотеке порождает внушительный по масштабам процесс конфискации банками домов неплательщиков: из-за этого жилье все время (хотя и с перерывами) дешевеет — и у тех заемщи-

Рисунок 2. **Реальная зарплата в среднем на одного занятого в США**

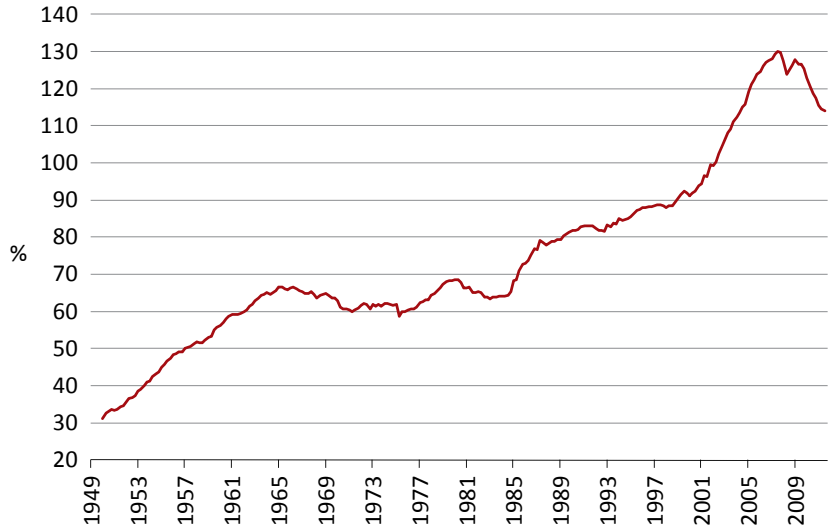


Источники: Бюро экономического анализа Министерства торговли США, независимые оценки

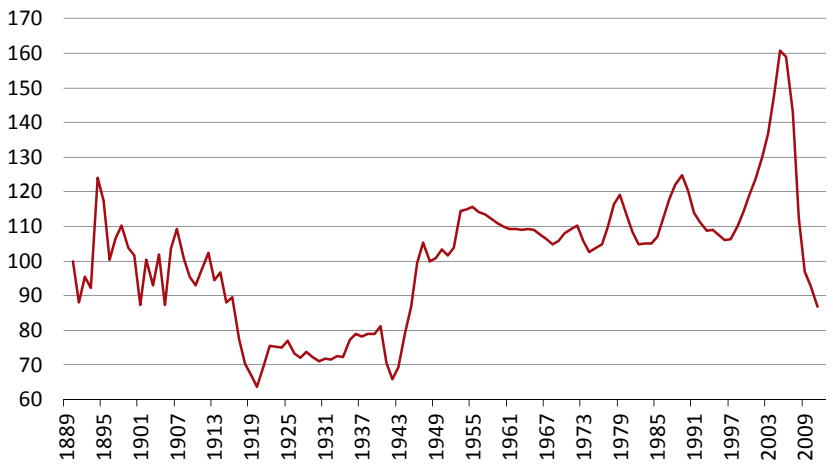
Рисунок 3. **Реальные розничные продажи на душу населения в США (01.1947=100)**

Источники: Бюро переписи населения США, независимые оценки

Рисунок 4. **Отношение долга домохозяйств в США к их располагаемому доходу**



Источники: ФРС, Бюро экономического анализа Министерства торговли США



Источники: Роберт Шиллер (проект Irrational Exuberance), независимые оценки

Рисунок 5

Индекс цен на жилье в США

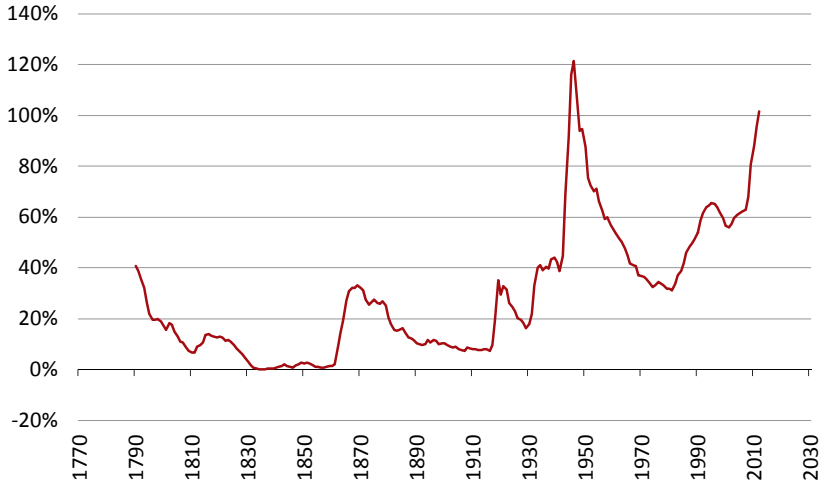
ков, чья задолженность по кредиту превышает текущую стоимость дома (а таких очень много), все чаще возникает соблазн не выплачивать кредит, что увеличивает объем плохих активов на балансах системообразующих банков. К тому же, сами должники не могут занимать под залог дешевеющего жилья, а такие займы (типа home equity loans) в США еще недавно были весьма популярны. Реальные цены на жилье уже основательно просели, но потенциал дальнейшего снижения у них еще есть: рекордно низкие уровни тут были зафиксированы в промежутке между двумя мировыми войнами XX века — до них еще 10–30% падения цен (разумеется, с поправкой на потребительскую инфляцию в тот же период).

Все эти неприятности держатся с начала кризиса, но до сих пор приемлемый темп снижения спроса и экономики в целом обеспечивала мощная подпитка из казны. Однако ресурсы ее не беспредельны, и хотя США далеко не лидеры в тяжести бремени госдолга, все же именно на рубеже 2011–2012 годов этот показатель превысил 100% ВВП. Многовато и чревато... Но выбора нет: дефицитное финансирование обеспечивает минимум 10% дохода американцев, причем для многих страт вклад казны в их кошельки куда внушительнее. И вот тут может как раз вмешаться политика: если правящим демократам нужно во что бы то ни стало протянуть до выборов, а уж потом разбираться с госдолгом, то оппозиционные республиканцы всеми силами постараются такой возможности им не дать. Поэтому хотя президент Обама уже обратился в Конгресс с просьбой снова повысить потолок заимствований Казначейства, не факт, что операция пройдет легко. Прошлым летом соглашение по этому вопросу далось очень тяжело, а сейчас депутаты могут взбрыкнуть еще резче, хотя та или иная форма расширения дыры в казне все равно неизбежна.

Что все это значит? По всей видимости, власти постараются поддерживать баланс в экономике с помощью бюджетных стимулов — несогласие с Конгрессом может затруднить этот процесс, но и только. Вторая проблема момента — явное замедление роста экономик Азии и быстрое сползание в рецессию ведущих стран еврозоны. Это сократит внешний спрос на американские товары, особенно если Китай прекратит ревальвацию юаня (что вероятно), а Япония проведет интервенции против роста курса иены. Таким образом, уже к весне может замаячить перспектива новой рецессии — совершенно некстати, особенно с учетом выборов в ноябре. Поэтому в бой придется вступить ФРС, которая вынуждена будет запустить еще одну программу денежного стимулирования — через выкуп облигаций, возможно, с упором на инструменты жилищного рынка, а не только на казначейские бонды. Все это, пусть и ценой новой волны инфляции, вероятно, позволит продержаться до осени. Ну а после выборов начнется самое интересное: тогда накопившиеся проблемы придется уже решать, а не откладывать до лучших времен. Поэтому, скорее всего, в 2012 году мы увидим нечто подобное тому, что наблюдалось в 2011 — вялую стагнацию. Активная фаза кризиса, видимо, возобновится в конце 2012 и (особенно) начале будущего года.

Рисунок 6

Отношение госдолга к ВВП в США



Источники: Федеральное казначейство, Бюро экономического анализа США