Николай КАЩЕЕВ,
директор аналитического
департамента, Промсвязьбанк

Кому война…

Торговая война между США и Китаем пока не оказала заметного влияния на мировую торговлю. Господин Трамп разыгрывает «нового Рейгана» в условиях глобализации в тот момент, когда цикл неуклонного роста экономики США подходит к концу, а дальнейшее наращивание долга США если и возможно, то с оговорками. Последует ли отложенный эффект от торговой войны на мировые рынки?

На август 2018 года — последний месяц, за который есть официальные данные US Census Bureau, информация такова: импорт товаров составил $216 млрд, самую высокую величину в истории. В частности, импорт автомобилей, запасных частей и двигателей составил $32 млрд — это исторический максимум в истории. В результате сокращения экспорта (до примерно $139 млрд) и роста импорта торговый дефицит США увеличился до $77 млрд. Дефицит с учетом баланса услуг составил $53 млрд.

Счет текущих операций, наиболее полно охватывающий движение нефинансовых денежных потоков из и в страну, подсчитывается ежеквартально и по последним данным за 2-й квартал достиг примерно $102 млрд. Со знаком минус. Впрочем, это меньше, чем в 1-м квартале ($122 млрд.)

Напомню, что предшествовало публикации цифр в августе. В апреле 2018 года имело место введение повышенных пошлин на импорт стали (25%) и алюминия (10%). В ответ Китай ввел пошлины на импорт 128 товаров из США общей суммой $2,7 млрд (в основном на фрукты и свинину). Летом, в июле — августе, борьба продолжилась: произошло повышение импортных пошлин на 25% на китайские товары объемом $50 млрд в год. Китай ответил введением пошлины на импорт из США товаров на соразмерную сумму (продукция сельского хозяйства, морепродукты, автомобили.)

В сентябре, как мы видим, выяснилось, что счет текущих операций США если и покажет меньший дефицит, чем во 2-м квартале (что не столь уж вероятно), то отнюдь не из-за улучшения торгового баланса.

Эпопея продолжилась: последовало повышение импортных пошлин на китайские товары объемом $200 млрд/год (в этом числе — большой объем потребительских товаров) на 10%. Китай снова ответил: установил пошлины (5% или 10%) на импорт американских товаров на $60 млрд. Цифры, обозначающие эффект (или провал) новых мер, скоро последуют.

Если этого тоже окажется мало, г-н Трамп обещает вот что: повышение с 1

января 2019 года размера уже введенных импортных пошлин (на товары объемом $200 млрд — см. выше) с 10% до 25%, а также, возможно, повышение импортных пошлин на китайские товары объемом $267 млрд в год. Китай, в свою очередь, с характерной восточной уклончивостью заявил, что тогда может «осуществить принятие иных мер» (возможно, речь идет об ослаблении китайской валюты?) или увеличить ставку таможенных пошлин.

При упомянутом выше дефиците торгового баланса США в августе ($53 млрд) по состоянию на 15 августа чистый приток капитала в страну за месяц составил $115 млрд, а на 18 сентября — $52 млрд, в октябре вновь увеличившись до $108 млрд. Торговый дефицит, и тем более дефицит текущих операций, достаточно надежно перекрывается капитальным счетом платежного баланса Штатов, хотя этот показатель настолько волатилен, что у прогнозистов совсем мало шансов попасть в конечную цифру хотя бы приблизительно: так, на 15 августа консенсусный прогноз месячного капитального потока составлял... минус $80 млрд.

Для справки: внешняя торговля Китая в 3-м квартале также показала самые высокие цифры экспорта с 2014 года — около $690 млрд за квартал, это второй пик в истории. Всего за три квартала года экспорт из КНР составил $1.8 трлн, что на 12% больше, чем год назад; тогда тоже был отмечен рост экспорта, но только на 8%, причем к провальному 2016 году. В 2018 году импорт в КНР вырос на 20%, против +16% год назад. Импорт растет вдвое более высокими темпами, чем экспорт, что, кстати, должно в конечном итоге приводить как минимум к прекращению роста или сокращению валютных резервов КНР. В 2018 году за 9 месяцев они и снизились — на $700 млн, до $3.09 трлн.

Резюме: титанические усилия Дональда Трампа пока не дали никаких заметных эффектов, но, возможно, скоро последует отложенный эффект. Заметим, что типичный цикл покупки и транспортировки большого объема товаров между Китаем и США по морю занимает не меньше месяца-двух или даже более — с учетом оформления документов, внутренних перевозок и перевалки товаров. Опытные импортеры в случае нового заказа советуют размещать последний на китайской стороне за 3 месяца до желаемой даты его получения.

То есть у рынков еще есть время среагировать на настойчивые действия президента США по нанесению ущерба мировой торговле. Пока же темпы роста индекса мировой торговли, как говорят на рынках, «в моменте» не должны вызывать у наблюдателей негативных эмоций: всего за 9 месяцев 2018 года индекс вырос на 4 пункта, тогда

ТОРГОВЫЙ ДЕФИЦИТ, И ТЕМ БОЛЕЕ ДЕФИЦИТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ, ДОСТАТОЧНО НАДЕЖНО ПЕРЕКРЫВАЕТСЯ КАПИТАЛЬНЫМ СЧЕТОМ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА США

как, например, на конец 2016 года за 5 предыдущих лет этот индекс рос средним темпом всего 2.4 п.п. в год.

Хотя Трампу, очевидно, все равно: он гнет свою линию с завидным упрямством, но наиболее распространенным мнением является следующее: торговые войны не выигрываются.

Наиболее «археологические», они же драматические, примеры торговых войн — континентальная блокада Британии Наполеоном (согласно историческим версиям, нарушение этой блокады — одна из причин Отечественной войны 1812 года) и Опийные войны в Китае. В первом случае Британия, частично отрезанная от традиционных рынков в континентальной Европе, открыла для себя новые рынки в Южной Америке, во втором — многострадальный Китай, пытавшийся запретить импорт опия в свои пределы британской Ост-Индской компанией, потерпел военное поражение дважды. После первой войны, в 1840-х годах, к Британии перешел Гонконг. После второй, в 1860 году, Франция заставила Китай открыть свои порты, снять запретительные пошлины и... так было положено начало ослаблению и модернизации империи Цинь.

Дальнейшая история, более близкая к нашим временам, хорошо известна и описана в Таблице 1.

Каждый из этих эпизодов, кроме акта Смута — Хоули, разумеется, представляется детским развлечением, увеселительной прогулкой по сравнению с войной г-на Трампа. И все же мир в значительной степени изменился, чего не понимает (или не берет в расчет) г-н Трамп. США с их импортом в объеме $2.3 трлн и экспортом $1.6 трлн по объему экспортируемой продукции находятся между Китаем ($2.3 трлн) и Германией ($1.5 трлн) и являются самым крупным импортером (13% мирового импорта) — перед объединенным ЕС, Китаем и той же Германией.

Видимо, именно это положение вещей хотел бы исправить прямолинейный Трамп, причем простыми и, как ему кажется, быстрыми способами. Однако, как мы увидели, скорость еще надлежит измерить как следует — вряд ли она будет потрясать воображение: новые производства с новыми технологическими цепочками не растут по мановению волшебной палочки, а если Трамп рассчитывает, что затянувшийся цикл роста американской экономики продолжится, то и конечный спрос не будет ослабевать в ожидании появления на прилавках импортозамещающих товаров. Вот что-что, а подъем цен такое развитие обещает вполне уверенно: новые тарифы в объеме $20 млрд — вроде бы немного, но г-н Трамп останавливаться не собирается, и косвенные эффекты следует иметь в виду.

Вдобавок при этом есть одно обстоятельство, которое приходится учитывать, соразмеряя свои действия с реальностью. Если г-н Трампа вдохновляет политическое наследие Рональда Рейгана, то он должен был бы помнить, что если в 1980 году федеральный госдолг США был на уровне около 30% ВВП, то в 1995 году — уже 65%, а в 1-м квартале 2018-го — 105%. В этом году Минфин США выпустит рекордный объем US Treasuries: $1.3 трлн

по номиналу, максимальную величину с 2010 года — года антикризисных мер.

Такие последствия, в частности, имеют Трамповы меры по снижению налогов на $1.5 трлн — ничего неожиданного. Еще в начале 2018 года выпуск US Treasuries в 2019 году планировался на уровне $ 965 млрд, что тогда вызывало довольно бурные негативные эмоции у экспертов. Теперь же понятно, что эти планы будут заметно превзойдены.

Вряд ли стоит напоминать, что крупнейшим иностранным держателем американского долга является Китай ($1.2 трлн), второй крупнейший держатель долга — Япония, также страна с крупным профицитом в торговле с США. Затем идет Бразилия — $318 млрд, а на 8-м месте с $200 млрд — Каймановы острова, известная офшорная зона. Если к тому же просуммировать общий объем долга США, приобретенный членами ЕС, то получится впечатляющая сумма: $1.4 трлн плюс еще $230 млрд находятся в Швейцарии. Понятно, впрочем, что рассматривать ЕС как монолитную государственную структуру вряд ли стоит.

Таким образом, пикантность момента состоит в том, что г-н Трамп разыгрывает «нового Рейгана» в условиях глобализации в тот момент, когда дальнейшее наращивание долга США если и возможно, то с существенными оговорками. И, кстати, с осторожностью, каковая точно не относится к выдающимся качествам президента Трампа. Более того, торговые войны начались в условиях, когда цикл неуклонного роста штатовской экономики, судя по всему, подходит к концу. Долгожданный рост инфляции уже наметился — ФРС не по прихоти начала поднимать ключевую ставку после десятилетия ZIRP (*политика нулевой процентной ставки.* — Ред.), что само по себе рискованный шаг.

Если торговые войны дополнительно подхлестнут инфляцию — в прямое следствие роста тарифов либо в результате «перебоев в снабжении», — это поставит ФРС в еще более сложное положение в очень деликатный момент: слишком быстрый рост ставки чреват самыми серьезными последствиями на финансовых рынках.

В это же время прочие плодотворные идеи г-на Трампа неумолимо увеличивают бюджетный дефицит, и так, мягко говоря, не маленький. Это, в свою очередь, играет против рынка гособлигаций, на котором как раз ожидается рекордное предложение бумаг. И это — на фоне полного свертывания покупок US Treasuries со стороны ФРС. Наибольшие холдинги (от holdings — «владение») US Treasuries, что не удивительно, — в странах и экономических блоках, экспортирующих в США: КНР, Японии и объединенном ЕС. Если ЕС и Япония имеют развитую финансовую экономику и высоколиквидные валюты (их мотивация к приобретению US Treasuries может носить чисто финансовый характер), то Китай на фоне переориентации на внутренний спрос может начать сокращать свои пакеты облигаций США просто по экономическим обстоятельствам. Которые как раз и стремится стимулировать Трамп! В условиях и так высокого предложения облигаций это не слишком хорошая новость.

Что касается Китая, то победные реляции о том, что внутренний спрос обеспечивает наибольшую часть прироста ВВП уже 5 лет (в начале 2018 года рост ВВП Китая на 78% был обеспечен внутренним спросом, на 31% — инвестициями, а чистый экспорт внес вклад минус 9%), еще пока вызывают такую реакцию: поживем — увидим. Например, как Китай справится со своими собственными долговыми проблемами, которые вообще-то лежат в самом сердце нынешней глобальной потребительской экономической парадигмы.

Таблица 1
Торговые войны XX века

Акт Смута — Хоули, 1930 год.	Классика протекционистских законов. Изначально он был направлен на защиту фермеров, но президент Гувер распространил ввод запретительных пошлин на 20 тысяч различных товаров. Акт был введен в целях преодоления Великой депрессии с помощью «импортозамещения», то бишь снижения конкуренции, и в конечном итоге ради предохранения золотого запаса США, основы тогдашней монетарной системы. Страны–экспортеры ответили тем же. Среднее значение реального ВВП США с 1930–го по 1933 год составило минус 7.3%, причем в 1930–м — минус 8.5%, а в 1932–м — и вовсе минус 13%! В качестве побочного эффекта в результате действия этого акта СССР смог отчасти воспользоваться плодами Великой депрессии. Акт Смута — Хоули — закон, способствовавший индустриализации сталинского Советского Союза, был отменен в 1934 году.
«Цыплячьи трения», 1963 год.	Это была война Германии и Франции против куриного мяса из США. США начали применять индустриальные технологии производства куриного мяса: затронуто собственно куриное мясо, крахмал, коньяк, легкие грузовики Volkswagen. На ВВП США происшедшее не повлияло — его средние темпы роста составили около 6% в год. Тем хуже для европейцев.
«Джебы по Японии», 1981 год.	Еще одна легкая схватка. США вынудили Японию принять добровольно–принудительный акт об ограничении автоэкспорта в Штаты, а также все 1980–е годы продолжали вялую борьбу против импорта различной японской продукции. В начале 1980–х экономика США была в небольшой рецессии, но затем резко увеличила темпы роста — до 8% в 1983 году. Впрочем, это было мало связано с «японскими джебами». Тогда же, в 1980–х, были еще легкие обмены уколами по поводу экспорта древесины из Канады, которые всё еще повторяются время от времени. Все данные события — малозначимы.
«Потасовка за пасту», 1985 год, и «Банановая битва», 1993 год.	В первом случае пострадали паста из ЕС и американские цитрусовые и арахис, во втором — после ввода ЕС запретительных пошлин на бананы из Латинской Америки североамериканские компании, которым принадлежали банановые плантации, 8 раз судились в ВТО за их отмену. Так что это была даже не совсем война, а вполне нормальное выяснение отношений в правовом поле.
«Стальные залпы», 2002 год.	Первая попытка возродить сталелитейную промышленность США. Администрация Буша ввела запретительные пошлины на импорт стали (от 8 до 30%, рост в 8–30 раз!), но только не против членов НАФТА. Европа ответила запретом импорта апельсинов из Флориды. Сталелитейная промышленность Штатов испытала лишь очень короткий подъем. Данная схватка пришлась на период рецессии dotcom'ов, в результате чего ее последствия «утонули» в более громких событиях.

ХОТЯ ТРАМПУ, ОЧЕВИДНО, ВСЕ РАВНО, НО НАИБОЛЕЕ РАСПРОСТРАНЕННЫМ МНЕНИЕМ ЯВЛЯЕТСЯ СЛЕДУЮЩЕЕ: ТОРГОВЫЕ ВОЙНЫ НЕ ВЫИГРЫВАЮТСЯ