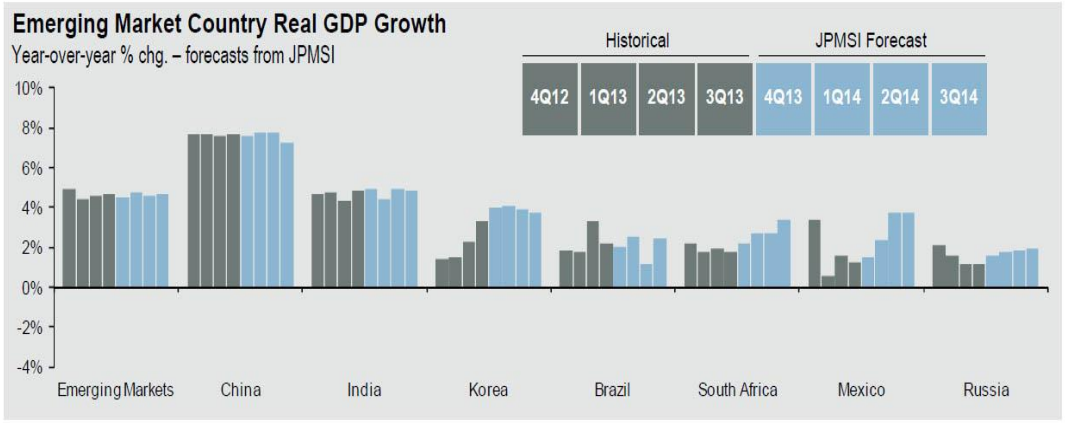
2-12 января. Мировая политика, экономика и рынки.

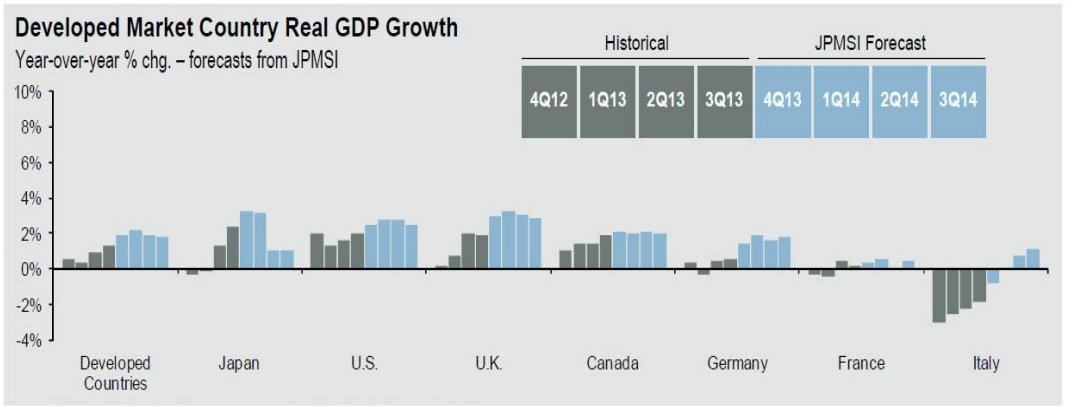
2014 год в мировой политике, экономике и на рынках начался без раскачек. Уже в первые дни января начали выходить статистические данные, поступать сообщения о событиях и решениях, которые заставляют думать о том, что прогноз, сделанный на этот год в предыдущем, итоговом за 2013 год обзоре, может оказаться слишком «розовым». Зримо углубляется пропасть между «оптимистами», заявляющими о долгожданном, активизирующемся восстановлении мировой экономики (особенно в США и ЕС), и теми независимыми экономистами и участниками рынка – «алармистами», кто предупреждает о нарастании системных проблем, имеющих свои конкретные, все более острые проявления, которые усиливают угрозу нового, беспрецедентного глобального финансово-экономического кризиса. При этом аргументы пропагандистов идеи «все хорошо, хотя и не без некоторых оговорок» выглядят все слабее.

Совершенно очевидно, что правительства ведущих стран мира прекрасно видят существующие угрозы. Однако они делают все возможное, чтобы лагерь «алармистов» не одержал верх, поскольку это имело бы разрушительные последствия в виде паники на финансовых рынках. На убаюкивание инвесторов-потребителей, широкой общественности (а возможно и самих себя) направлена вся мощь пропагандистских усилий правительственных органов и связанных с ними частных организаций, представителей международного банковского капитала, а также основной («мэйнстрим») части средств массовой информации.

Однако в самом лагере мировой финансовой элиты нет внутреннего единства. Дело не только в том, что выворачивать даже официальную статистику наизнанку становится всё сложнее. Элиту раздирают острые финансово-экономические и политические противоречия. Она разбилась на несколько международных и национальных групп, которые все чаще выступают с откровенными разоблачительными выступлениями в отношении друг друга. Это относится даже к ФРС США и ЕЦБ. Одновременно все ведущие мировые центральные банки - ФРС, ЕЦБ, Бундесбанк и Банк Японии - все больше расходятся во мнениях относительно сути происходящего, причин сохраняющихся фундаментальных проблем и способов борьбы с ними. Центральные банкиры на публике стараются, как только могут, сглаживать острые углы. Тем не менее, отдельные их высказывания, особенно самые последние, нельзя не назвать буквально шокирующими. Чего только стоит заявление президента ЕЦБ Драги в ходе последней пресс-конференции на прошлой неделе: «Я не думаю, что мы хотели бы повторить ошибку других стран, которые не отремонтировали как следует банковскую систему, когда для этого было время».

Последний пример спокойствия и оптимизма на Уолл-стрит продемонстрировал, в частности, банк J.P.Morgan. Вот так банк (в лице своего подразделения J.P.Morgan Asset Management) представил в двух диаграммах динамику ВВП стран с развивающимися рынками и промышленно развитых государств мира (итоги 2013 года и прогноз на 2014 год):





Source: J.P. Morgan Global Economic Research, J.P. Morgan Asset Management.

Forecast and aggregate data come from J.P. Morgan Global Economic Research. Historical growth data collected from FactSet Economics.

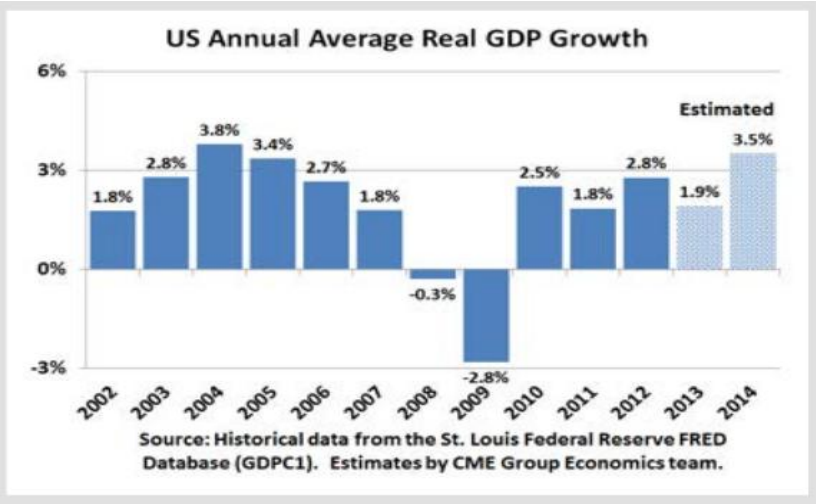
Guide to the Markets – U.S.

Data are as of 12/31/13.

Все в 2014 году, как кажется, будет совсем неплохо, даже во Франции и Италии.

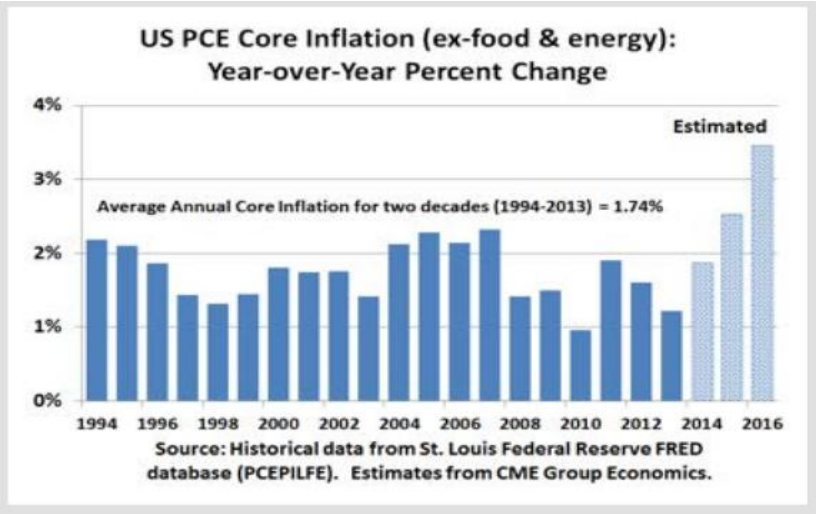
Банку вторит главный экономист CME Group (Группа Чикагской товарной биржи - крупнейший североамериканский рынок финансовых деривативов, объединяющий четыре ведущие биржевые площадки: CME, CBOT, NYMEX, COMEX) Блу Путнам: «Американская экономика, похоже, выходит на лучшую динамику с момента достижения дна финансовой рецессии в 2008 и 2009 годах. После четырех лет умеренного восстановления, она в основном залечила тяжелые раны, полученные во время финансовой паники. Налицо самые здоровые фундаментальные причины для роста за более чем пятилетний срок. А позитивные сигналы, которые дают нам ФРС и энергетический сектор, подчеркивают наличие потенциала для превосходного экономического развития в 2014 году, хотя и не без нескольких рисков». Ведущий биржевой экономист США считает, что рост ВВП США в 2014 достигнет 3,5% при инфляции менее 2%. Графически это выглядит следующим образом.

Годовые темпы роста ВВП США:



Источник: CME Group

Годовые темпы роста инфляции в США (за вычетом продовольствия и энергетических товаров):

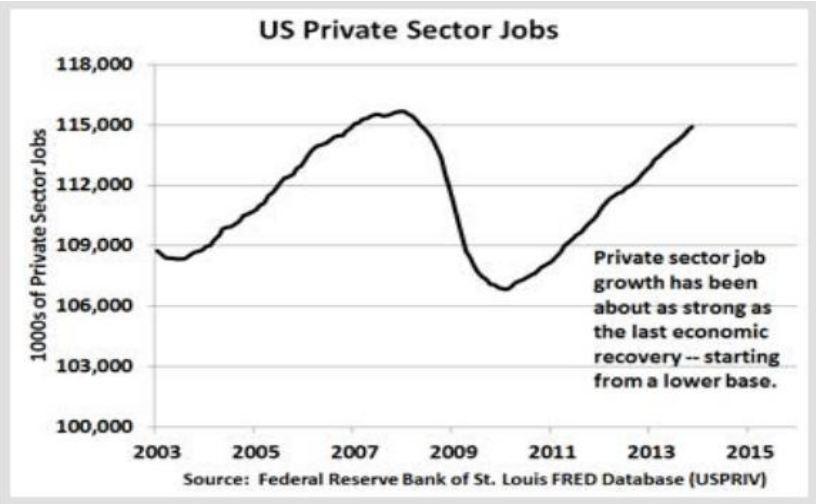


Источник: CME Group

Важно привести пять причин, которые положены в основу этого прогноза:

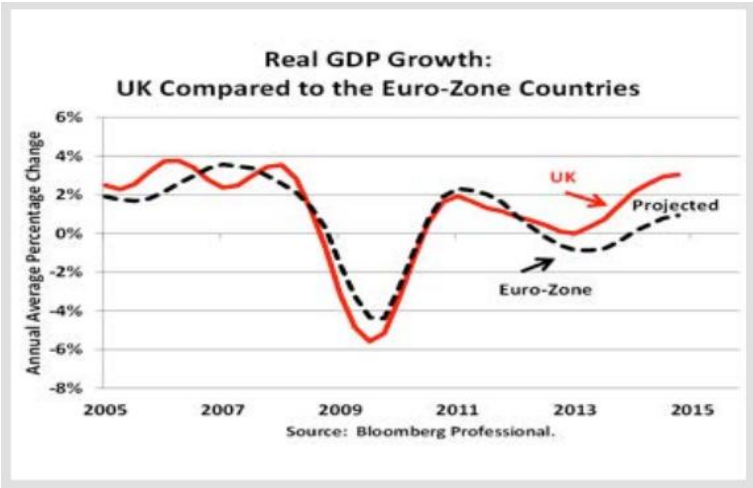
1. «Частный бизнес и потребительский сектор относительно здоровы. Наблюдается быстрый рост прибыли корпораций, кредитов, выданных потребителям, объема продаж автомобилей, занятости».

Поскольку ниже теме занятости в США будет уделено особое внимание, необходимо привести диаграмму автора доклада со следующей припиской: «Рост занятости в частном секторе является столь же сильным, как и восстановление экономики в последний период с достигнутого дна»:



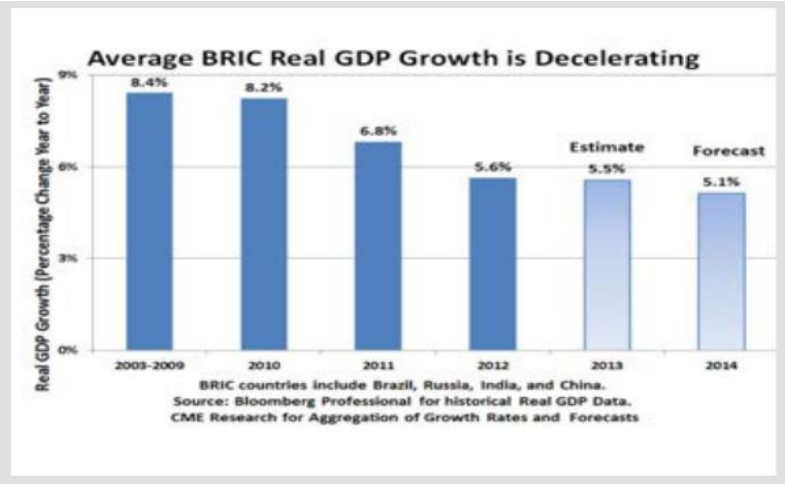
Источник: CME Group (со ссылкой на базу данных Федерального резервного банка Сент-Луиса)

2. «Бюджетные баталии и споры по вопросам регулирования значительно снизили накал применительно к 2014 году». Растут доходы и сокращаются расходы федерального правительства.
3. «Снижаются внешние угрозы». Графически аргумент оформлен так (динамика ВВП Британии и еврозоны):



Источник: CME Group

Замедление темпов роста экономики стран БРИК в качестве серьезной угрозы не рассматривается:



Источник: CME Group

4. «Индикативы ФРС стали носить позитивный характер».
5. «Продолжается энергетический бум» в США (импорт нефти и нефтепродуктов падает, экспорт растет, экспорт угля незначительно снизился после трехлетнего роста, импорт падает с 2008 года).

Соответственно, Уолл-стрит выдает свои весьма оптимистичные прогнозы по индексу S&P500 (основные приводились в предыдущем обзоре).

Это - характерная картина, преподносимая многими ведущими организациями Уолл-стрит инвесторам, которые закредитовались, вкладываясь в финансовые инструменты, до рекордных уровней в расчете на дальнейший рост фондовых рынков. На этот момент будет обращено отдельное внимание ниже.

В том же направлении действует напоследок и уходящий со своего поста председатель ФРС Бернанке. 9 января он провел закрытую встречу с сенаторами-демократами, после которой ряд сенаторов сочли возможным процитировать некоторые высказывания председателя ФРС. По словам Бернанке, сокращение бюджетного дефицита и усиление позиций США в энергетике являются теми «позитивами», которые «вносят основной вклад в оздоровление экономики» США. Почти слово в слово с оценками главного экономиста CME Group. Лидер демократического большинства в сенате Рид передал и такие слова Бернанке: экономика «не так хороша, как должна быть, но с небольшой помощью она начнет бурно развиваться».

Не отстает от Бернанке и его сменщица – Йеллен. В интервью журналу «Time» (январский выпуск) она заявила: «Я думаю, мы увидим более сильный рост в этом году. Большинство моих коллег в политическом комитете ФРС и я надеемся, что основная цифра (темпы роста ВВП) скорее будет 3 (процента), чем 2. Восстановление является разочаровывающе медленным, но мы добились прогресса в возвращении людей на работу, и я жду, что инфляция двинется обратно к нашей долгосрочной цели 2%». Правда, президент Федерального резервного банка Сэнт-Луиса Буллард несколькими днями ранее заявил, что прогноз ФРС по инфляции на 2014 год - 1,6%. А Бернанке на пресс-конференции после принятия ФРС решения об ограничении покупок гособлигаций произнес буквально следующее: «Инфляция – это не то, что можно взять и двинуть, куда хочется».

Прогнозы – прогнозами (о несостоятельности прогнозов ФРС еще будет сказано ниже), куда более важны некие фундаментальные политические заявления. Йеллен: «Многие говорят, что эта политика (покупки государственных активов) помогает лишь богатым. Но это не так. Наша политика нацелена на сдерживание долгосрочных процентных ставок, что поддерживает восстановление за счет поощрения потребительских расходов. И отчасти стимулирование экономики осуществляется через более высокие цены на жилье и акции, что побуждает людей, имеющих дома и акции тратить больше, а это создает рабочие места в экономике и повышает доходы во всех секторах. ФРС пытается помочь обычным людям вновь встать на ноги и восстановить рынок труда, где люди чувствовали бы себя в безопасности, работали и обеспечивали бы свое развитие».

Нет ничего более далекого от правды. Только слепой, кто не может видеть соответствующие диаграммы самих федеральных резервных банков, или тот, кто не знаком с английским языком, чтобы прочитать статистические выкладки тех же банков, мог бы поверить подобным заявлениям, не имеющим ничего общего с реальностью. Данные, которые опровергают слова Йеллен, не раз приводились в прошлых обзорах, будут регулярно приводиться и далее. Если это – лишь пропаганда, призванная прикрыть

неприглядную картину, это - полбеды. Много хуже, если высказывания Йеллен отражают ее действительные политэкономические убеждения. В таком случае это может обернуться подлинной катастрофой.

Некоторая порция предупреждений, которую выдал Бернанке в ходе упомянутой встречи с сенаторами-демократами, весьма важна. Они касалась тех вопросов, где демократы занимают более мягкую, чем республиканцы, позицию: о долгосрочных бюджетных дефицитах и социальных расходах, по которым, как сказал Бернанке, необходимы «жесткие решения». Что касается финансовой сферы, то, по словам Бернанке, главным регулирующим механизмом здесь является рынок. Мол, «рейтинговые агентства понизили кредитные рейтинги банков, понимая, что государство их больше спасать не будет. Это и есть рыночный механизм». А в ходе своей последней в качестве главы ФРС пресс-конференции он вновь подчеркнул: «ФРС при формировании своей политики не может игнорировать задачу обеспечения финансовой стабильности».

В связи с этими высказываниями Йеллен и Бернанке придется еще раз повторить то, о чем неоднократно говорилось на протяжении последних двух лет. Суть программы «количественного смягчения» денежно-кредитной политики ФРС заключается именно в создании режима наибольшего благоприятствования для крупнейших финансовых учреждений страны и накачивании их активами для усиления устойчивости этих учреждений в условиях сохранявшейся, а теперь и усиливающейся шаткости глобальной, в том числе, американской экономики. О «стимулировании» реального сектора речи не идет. Проводя подобную политику, ФРС добиться публично декларируемой цели не способна. Главная задача ФРС и финансовой системы США в целом - любыми способами не допустить обвала основной «потемкинской деревни» в лице фондового рынка, которая прикрывает собой весьма плачевное положение в мировой и американской экономике. Соответственно, инвесторы должны продолжать вкладываться в эту «потемкинскую деревню». Тем более, что ФРС практически исчерпала все средства поддержания и укрепления финансовой системы страны. (Бернанке вновь это, пусть и косвенно, подтвердил: «Монетарная политика не является панацеей».) Дальнейшие безостановочные покупки государственных ценных бумаг (монетизация госдолга) стало чревата другими опасностями, материализацию которых также невозможно допустить. Именно поэтому ФРС вынуждена встать на путь сокращения покупок казначейских облигаций. Теперь, как считает ФРС, частные финансовые институты, которые были накачаны активами, должны самостоятельно поддерживать рынки, пока конгресс будет разбираться с проблемой бюджетных доходов и расходов и государственного долга. Фактически в распоряжении США теоретически остаются лишь механизмы фискальной политики.

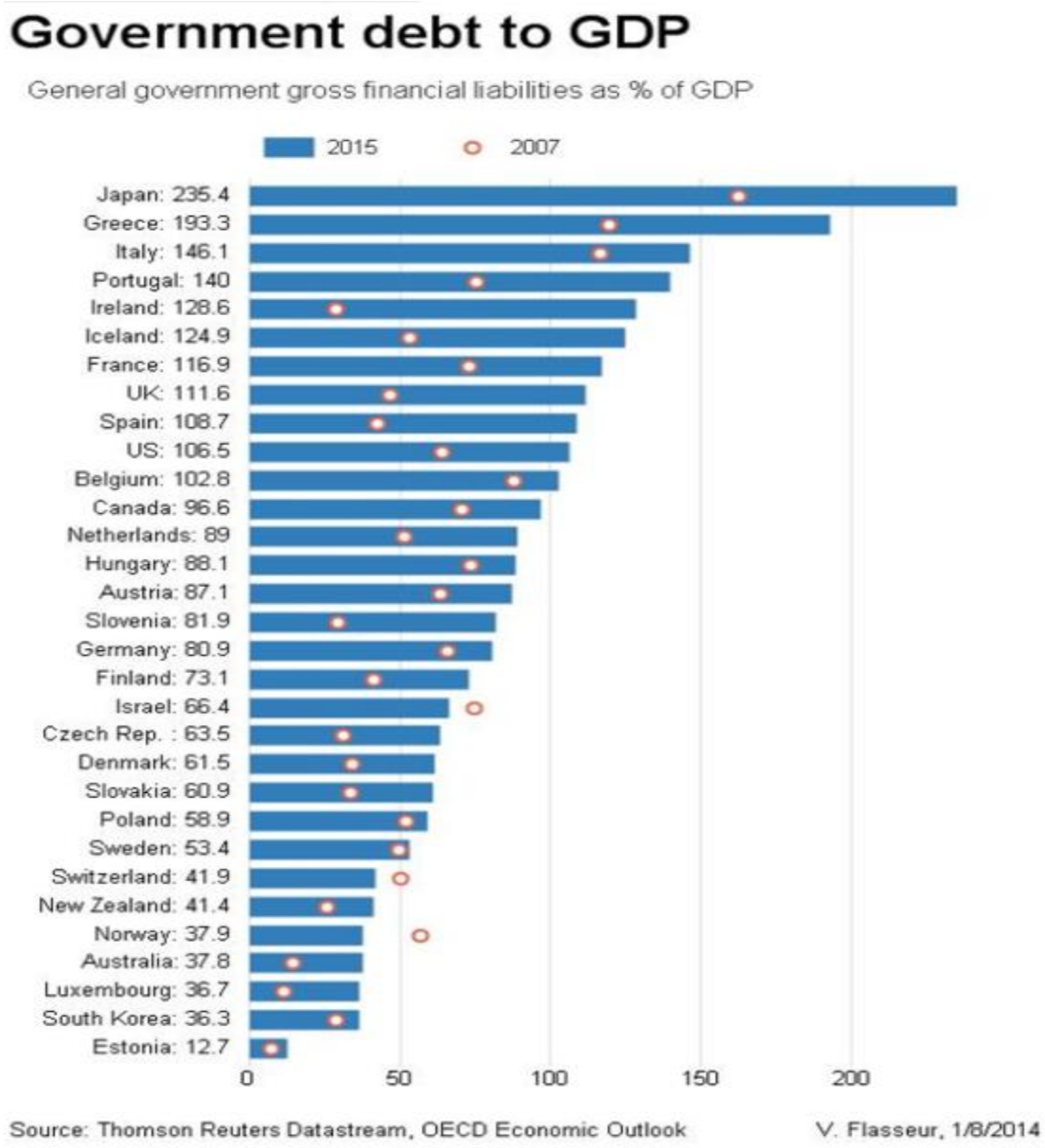
Однако есть все основания говорить о том, что этот план потерпит провал.

Мировая финансовая система

В течение 2013 года глобальный показатель денежной базы М2 вырос на $3,6 триллиона или на 6% до $65 триллионов (в ноябре). В результате, по информации банка J.P.Morgan, государственные валютные резервы стран мира в третьем квартале достигли немногим более $11,4 триллионов. В 2000 году резервы составляли $1,9 триллиона. Это – новая государственная «подушка безопасности», которую столь упорно создавали центральные банки, монетизируя государственный долг в интересах финансовой системы.

Однако создание этой «подушки» имеет весьма негативное последствие. О том, что происходит с государственным долгом относительно ВВП, показывает следующая

диаграмма с проекцией на 2015 год (агентство Bloomberg на основании последних данных и прогнозов ОЭСР). Отмечены уровни 2007 года:



Для Японии, если называть вещи своими именами, это означает, что страна идет к суверенному долговому краху. Однако на Уолл-стрит радостно сообщают: «Инвесторы покупают японские облигации, защищенные от инфляции, и это очень хороший сигнал для всей мировой экономики». Но не рекламируют тот факт, что ряд крупнейших инвестиционных фондов сделали ставку на обвал государственных долговых обязательств Японии.

Для Европы указанная динамика означает полный провал «универсальной» политики жесткой бюджетной экономии по германскому рецепту. И это - лишь одна сторона «экономической медали» для еврозоны и ЕС в целом. Расчет, что большинство европейских стран не достигнет критической отметки госдолга к ВВП строится на надеждах на ускорение экономического развития. А эти надежды эфемерны. Кроме того, как только ускорится процесс разрешения экономики любой одной из двух стран – Италии или Франции, что уже происходит, и эти эфемерные надежды на чудо окончательно вылетят в трубу.

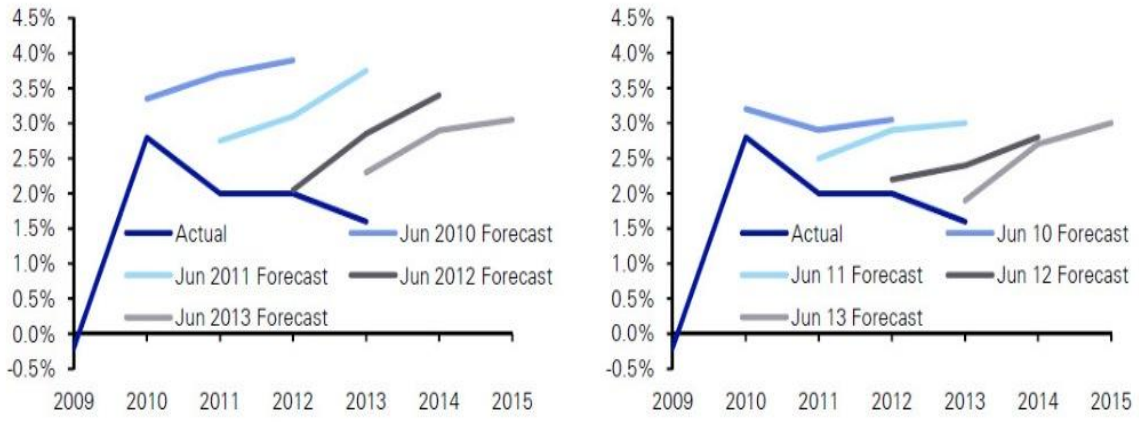
Одним из важнейших индикаторов перспектив экономического развития является банковское кредитование реальной экономики и домохозяйств. А здесь ситуация такова: в 2007 объем трансграничных капитальных потоков составлял 18% глобального ВВП, а в 2013 – лишь 4,3% ВВП. Банки аккумулируют финансовые средства.

Делается это с двумя целями: затыкание постоянно образующихся дыр в своих балансах и наращивание резервов. С одной стороны, наращивание резервов – это требование Базель III. Но «что-то» говорит о том, что банки готовятся к грядущим событиям в глобальной экономике. В одном из предыдущих обзоров было сказано, что, помимо естественных глубочайших системных проблем, в мире затеяна экономическая война, имеющая политические причины. Этой тезис остается в силе и получает новые подтверждения. Война идет по нескольким направлениям и проигравшие в ней будут неизбежно. Одна из таких экономических войн ранее привела к краху СССР, который оказался не готов к подобному развитию событий.

США

Во-первых, относительно конкретных прогнозов показателей экономического развития. Как отмечалось выше, они, как правило, совершенно не состоятельны. Это демонстрирует практика экономического моделирования ФРС США, а также ведущих американских финансовых учреждений и экономических исследовательских организаций. Вот отличная диаграмма Deutsche Bank на основе данных агентства Bloomberg и ФРС. Левая часть – это прогнозы ФРС роста ВВП от июня 2010, 2011, 2012 и 2013 годов и реальная динамика ВВП. Справа – консенсусные прогнозы других организаций и финансовых учреждений, согласно опросам, проводившимся Bloomberg, и реальная динамика ВВП:

Figure 6: US GDP Actual vs. Forecasts through time – Federal Reserve (left), Bloomberg Consensus (right)



Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP, Federal Reserve

Ничего общего с действительностью – с завидной регулярностью, четыре года подряд. Причем ФРС всегда оптимистичнее других. В отношении последнего кризиса Бернанке на прощание нехотя признал, что «медленно осознавал наступление кризиса». Бывший председатель ФРС Алан Гринспен в только что вышедшей книге подчеркивает: «Обычные методы прогнозирования макроэкономического развития – эконометрическое моделирование, основы которого заложены в работах Джона Мэйнарда Кейнса, провалились тогда, когда в них больше всего нуждались, к великому разочарованию экономистов. … Если экономисты смогут лучше интегрировать в свои модели животные инстинкты, мы сможем повысить качество прогнозирования. Экономические модели

должны, когда возможно, рассматривать и предсказывать систематическое поведение людей и тенденции в корпоративной культуре». Другими словами, Гринспен предлагает прогнозировать иррациональность поведенческих решений человека.

В свете представленной выше диаграммы можно было бы воздержаться от приведения конкретных высказываний действующих глав региональных федеральных резервных банков. Но коль скоро нас пытаются убедить в «позитивных сигналах от ФРС» на предстоящий период на основе высказываний Бернанке и Йеллен, это все же придется сделать.

Председатель Федерального резервного банка Нью-Йорка Уильям Дадли: «У нас по-прежнему нет хорошо разработанных макро-моделей, которые бы реалистично учитывали финансовый сектор». «ФРС не понимает в полной мере, как работает программа количественного смягчения монетарной политики». «Могут иметь место непредвиденные последствия» перехода к «нормализованной» монетарной денежно-кредитной политике, поскольку «у нас нет опыта в подобных эпизодах».

Председатель Федерального резервного банка Миннеаполиса Нарайана Кочерлакота: «Достижение максимальной занятости – это проблема, которая, по большому счету, лежит вне контроля монетарной политики». Правда, за полтора месяца до этого Кочерлакота призывал к активизации политики ФРС по «стимулированию экономики для поддержания восстановления занятости в стране». Да и Йеллен, как было отмечено выше, считает иначе.

Только что выдвинутый Обамой на должность первого заместителя председателя ФРС, бывший глава Центрального банка Израиля Стэнли Фишер (около трех месяцев назад): «ФРС не может представить внятный индикатив относительно своих действий потому, что ФРС в реальности не знает, что делать».

Поскольку ФРС вполне наглядно демонстрирует полный разнобой во взглядах и оценках, в широком финансовом секторе, соответственно, затрудняются сказать, когда ФРС будет предпринимать те или иные шаги. Относительно начала свертывания покупок облигаций федерального казначейства, например, последние прогнозы перед декабрьским заседанием комитета ФРС по открытому рынку были такими: 2% опрошенных финансистов называли в четвертый квартал 2013 года (что и произошло), 62% - первый квартал 2014 г., 30% - второй квартал 2014 г., 2% - третий квартал, 4% - четвертый. А еще в августе 62% считали, что все начнется в сентябре.

Оценку настроений ФРС осложняет то, что на публике банкиры говорят одно, стенограммы заседаний комитета ФРС часто фиксируют другое. Вот и стенограмма декабрьского заседания отражает совсем не то, в чем только что убеждали Йеллен – читателей журнала «Time», и Бернанке – сенаторов от демократической партии. И здесь уже речь идет о весьма опасной ситуации.

В глубине одного из параграфов на странице 8 (из 25 страниц «дубового» текста стенограммы – а они мало кем читаются внимательно) в бесстрастной манере отмечено, что покупки активов Федеральным резервом способствовали раздуванию цен на фондовом рынке до уровней, которые создают «финансовые уязвимости», начинающие угрожать «финансовой стабильности и широкой экономике». Естественно, что риски охарактеризованы как «умеренные», чтобы не спровоцировать панику. Тем не менее, из текста недвусмысленно следует, что участники заседания вполне серьезно обсуждали «потенциальные риски». Это касается разрыва между ценами акций и доходами

компаний, особенно малых, возрастающих объемов обратного выкупа акций (страхование на случай обвала рынка), что является дополнительным стимулом для разгона фондового рынка. Речь также шла о значительном росте маржинального кредитования участников рынка. В качестве риска обращено внимание на рост выпуска корпоративных долговых обязательств с повышенной доходностью и с низким качеством.

Обо всех этих проблемах, на которые ФРС обратила внимание только сейчас, независимые экономисты (те самые «алармисты») говорили уже минимум два года.

Особенно угрожающей становится ситуация с маржинальным кредитованием участников фондового рынка, который последнее время штамповал все новые исторические рекорды. Вот одна из диаграмм, которая показывает корреляцию индекса S&P500 и уровня маржинальной закредитованности участников:

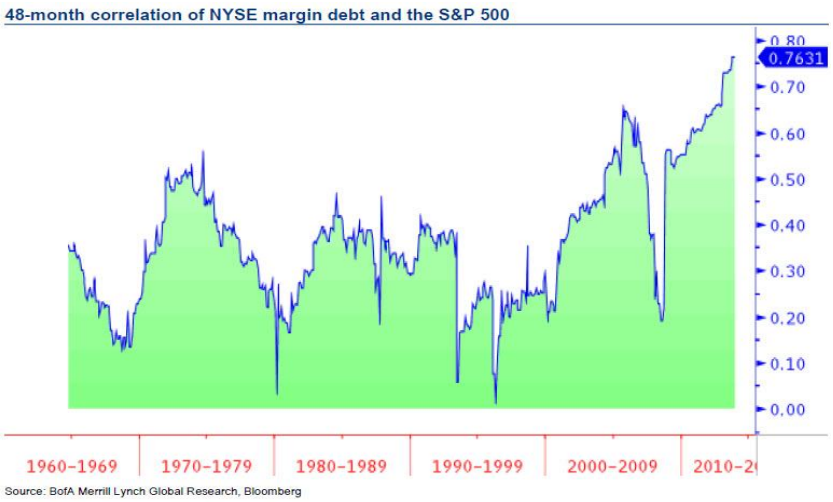


Диаграмма уровня маржинального кредитования на Нью-Йоркской бирже относительно номинального ВВП США (источник - Deutsche Bank):

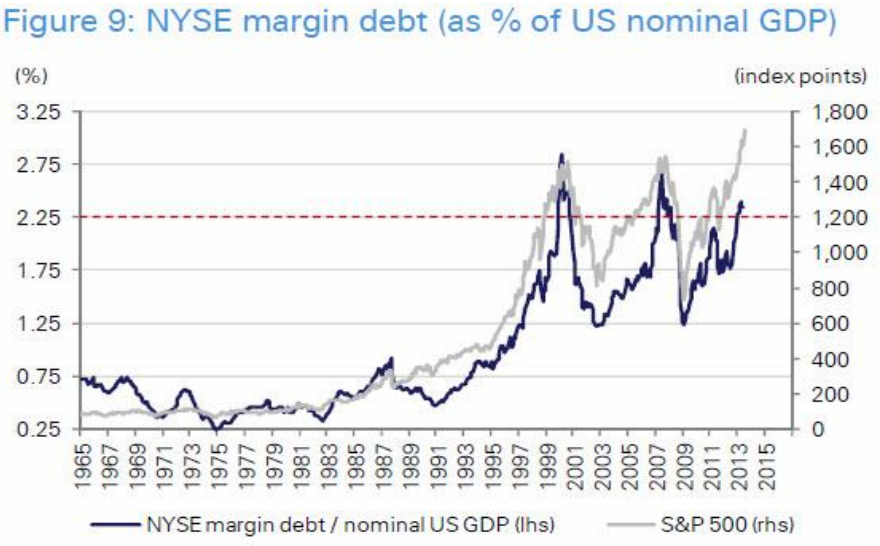
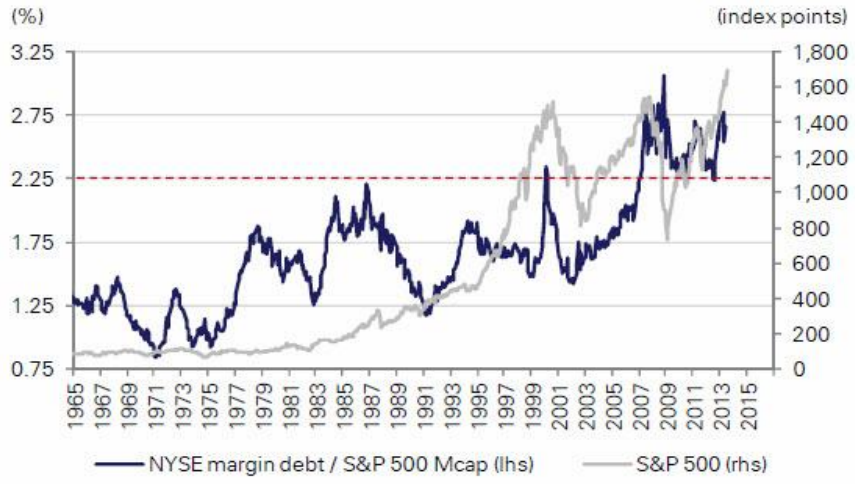


Диаграмма уровня маржинального кредитования на Нью-Йоркской бирже относительно уровня капитализации средних компаний из списка S&P500 (источник - Deutsche Bank):

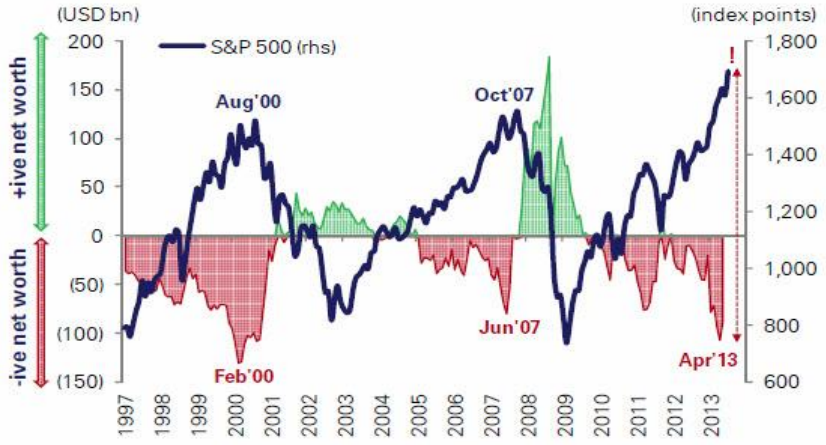
Figure 10: NYSE margin debt (as % of S&P 500 Mcap)



А вот эти две диаграммы заставили Deutsche Bank записать такую фразу: «Лишь бы не все маржин-коллы были объявлены одновременно в случае начала распродажи на рынке».

Кредитный баланс инвесторов по отношению к индексу S&P500 (задолженность превысила уровень 2007 года, а биржевой индекс достиг исторических максимумов):

Figure 1: Investors' credit balance* (lhs) vs. the S&P500

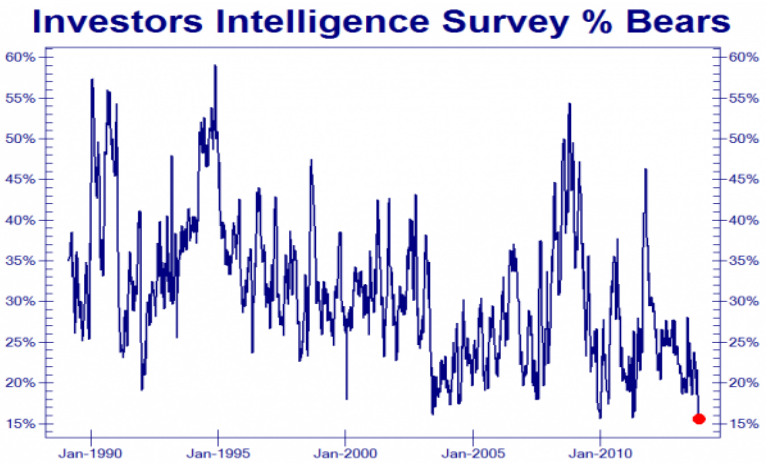


Объем маржинального кредитования инвесторов в сравнении с индексом S&P500 (пики):

Figure 4: NYSE margin debt peaks ahead of equities (S&P 500)



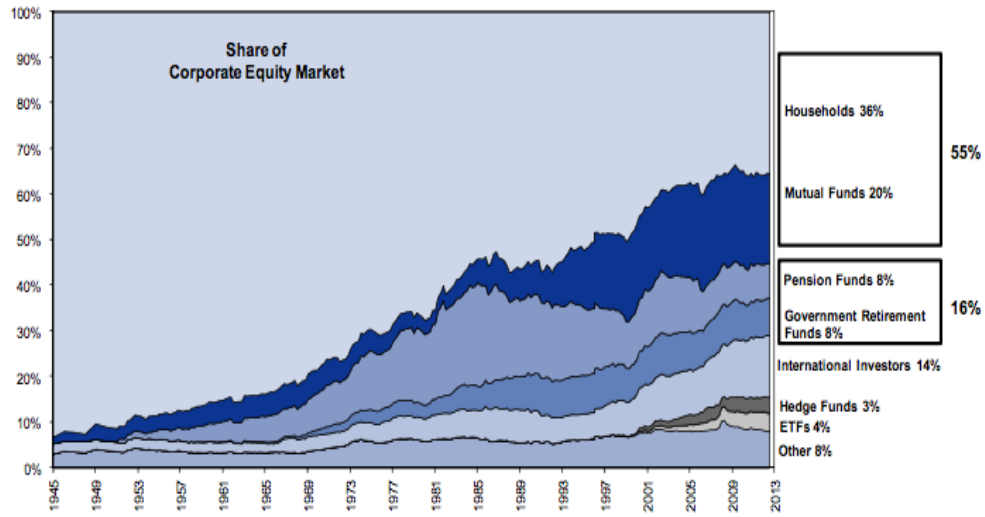
Фактически речь идет о том, что на фондовом рынке США сложилась примерно такая же ситуация, которая возникла на ипотечном рынке в 2004 – 2006 г.г., и затем рухнула, вызвав глобальный финансово-экономический кризис, продолжающийся до сих пор. Но инвесторов и спекулянтов это, похоже, не очень волнует. Продавцов, остающихся в коротких позициях, почти нет:



Если кто-то подумает, что в случае обвала рынка пострадают в первую очередь финансовые учреждения – глубоко ошибется.

Вот как выглядит диаграмма, показывающая распределение долей рынка акций по покупателям. 35% - это домохозяйства. 20% - паевые фонды. 8% - негосударственные пенсионные фонды. Еще 8% - государственные пенсионные фонды. То есть основными пострадавшими будут обыкновенные граждане США:

Exhibit 73: Ownership of the domestic equity market since 1945
as of September 25, 2013; Holdings through 2Q 2013



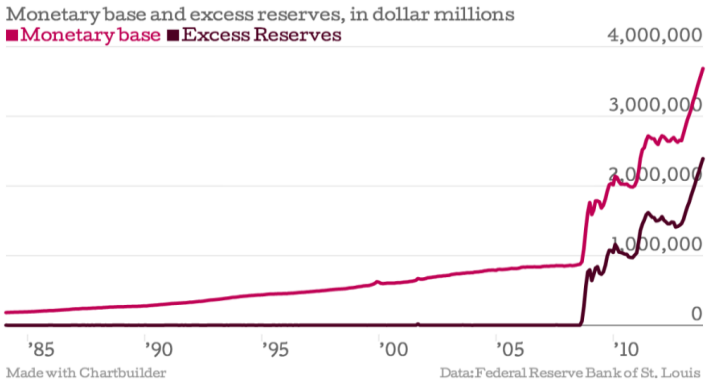
Source: Federal Reserve, Haver, and Goldman Sachs Global Investment Research.

Еще раз, Йеллен: «Многие говорят, что эта политика помогает лишь богатым. Но это не так. Наша политика нацелена на сдерживание долгосрочных процентных ставок, что поддерживает восстановление за счет поощрения потребительских расходов. И отчасти стимулирование экономики осуществляется через более высокие цены на жилье и акции, что побуждает людей, имеющих дома и акции тратить больше, а это создает рабочие места в экономике и повышает доходы во всех секторах экономики. ФРС пытается помочь обычным людям вновь встать на ноги и восстановить рынок труда, где люди чувствовали бы себя в безопасности, работали и обеспечивали бы свое развитие».

Фарисейство поистине не знает границ.

И вот уже все подноготную подобных бредней разложил по полкам один из признанных в мире финансистов, бывший министр финансов Эквадора Мануэль Хиндс, который также работал и в Международном банке реконструкции и развития. «Если Вы только не верите в Вуду, Вы должны видеть два средства, при помощи которых количественное смягчение может оказать пользу рядовым гражданам. Первый – это обеспечение доступности кредитов. Второй – снижение процентных ставок по длинным кредитам. И то, и другое взаимосвязано». Вот что у ФРС получилось на деле (по статье Хиндса в Quartz от 24.12.2013).

Динамика денежной базы и банковских резервов:

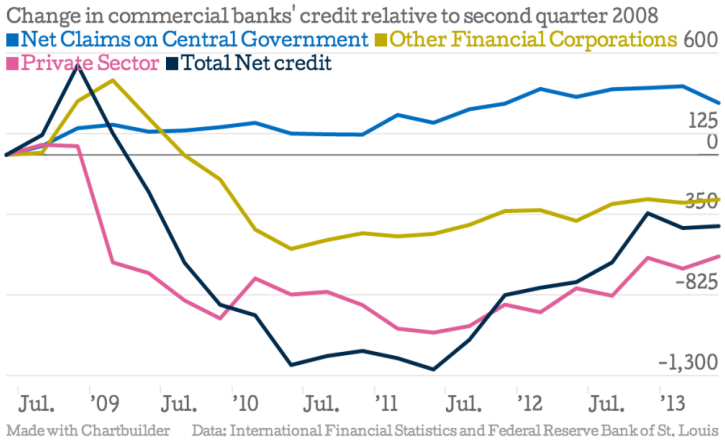


Это означает, что банки не стали наращивать кредитование бизнеса и населения, а разместили средства, образовавшиеся в результате монетизации госдолга, на депозитах самой ФРС.

Эта «карусель» более детально:

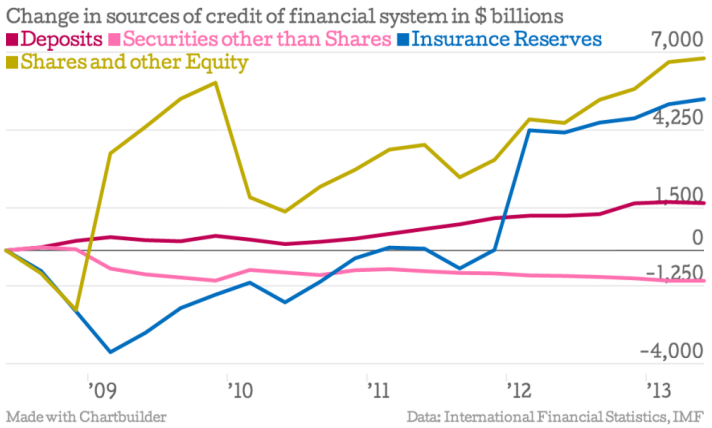


А вот что случилось с банковскими кредитами (по категориям):

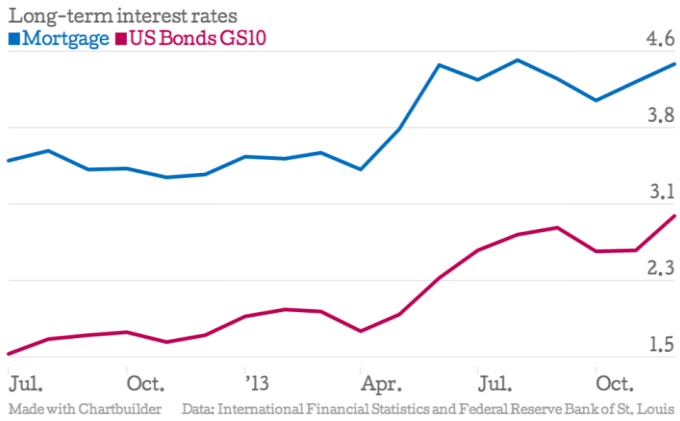


Выросло лишь кредитование госучреждений и организаций.

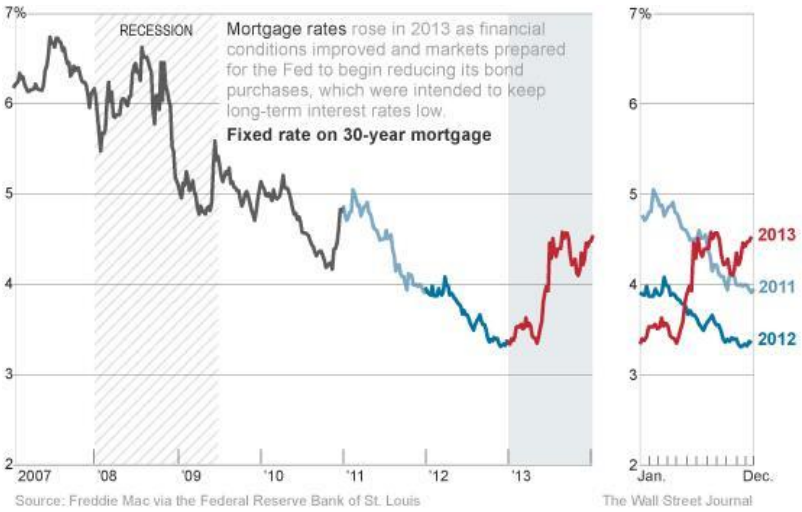
Зато несколько увеличился объем кредитования через теневую банковскую систему. Причем основным источником кредитов были не депозиты, а технические резервы страховых компаний и залог акций, о ситуации с которыми говорилось выше.



А процентные ставки по долгосрочным кредитам для населения лишь выросли (ипотечные кредиты, ставки по ним следовали за казначейскими облигациями):



А так выглядит динамика ставок по ипотечным кредитам с 2007 года:

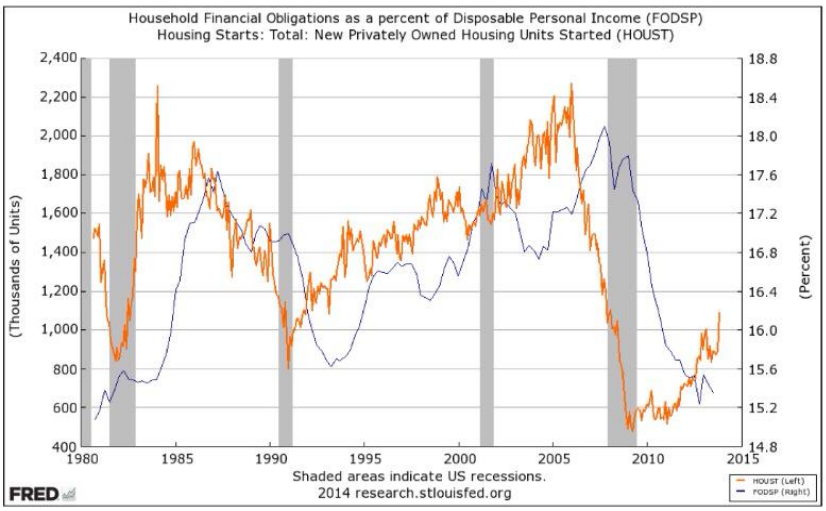


Падение до 2013 года отнюдь не означает, что срабатывала политика ФРС для населения. В первую очередь, оно объясняется обвалом рынка жилья, начавшегося еще в 2006 году, что сопровождалось отказом граждан от ипотеки. Одновременно падала доходность казначейских облигаций (инвесторы уходили в качество). Сейчас доходность облигаций (в свете начала сворачивания программы ФРС) начала подрастать, за ними потянулись и ставки по ипотечным кредитам. Таким образом, ранее действия ФРС для населения не имели никакого значения, поскольку ипотека в условиях кризиса никому не была нужна. Теперь же, когда экономика якобы выходит из кризиса, политика ФРС никак населению помочь не может – процентные ставки растут, следуя за доходностью казначейских облигаций. Однако официоз в США упорно раздувает тему восстановления рынка жилья.

В этой связи необходимо более подробно рассмотреть ситуацию.

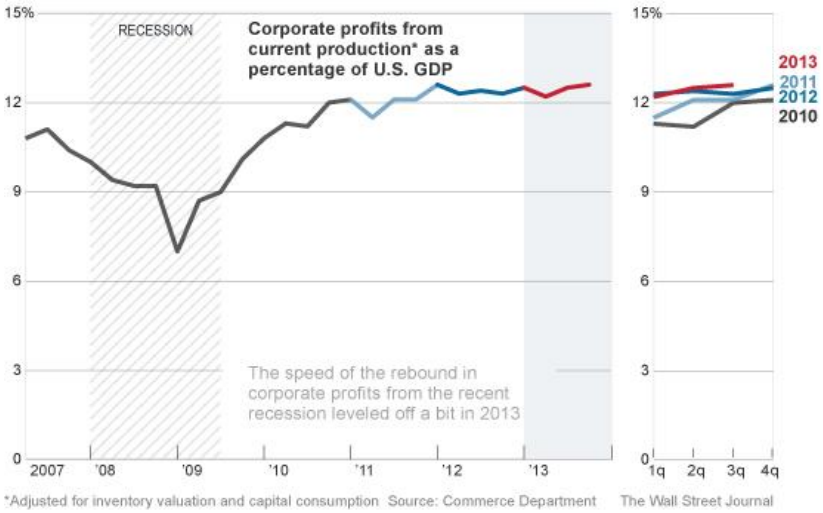
Вот диаграмма, показывающая динамику закладки новых частных домов и динамику финансовых обязательств населения по жилищным кредитам как процент личных доходов:

New housing starts and financial obligations as a % of income



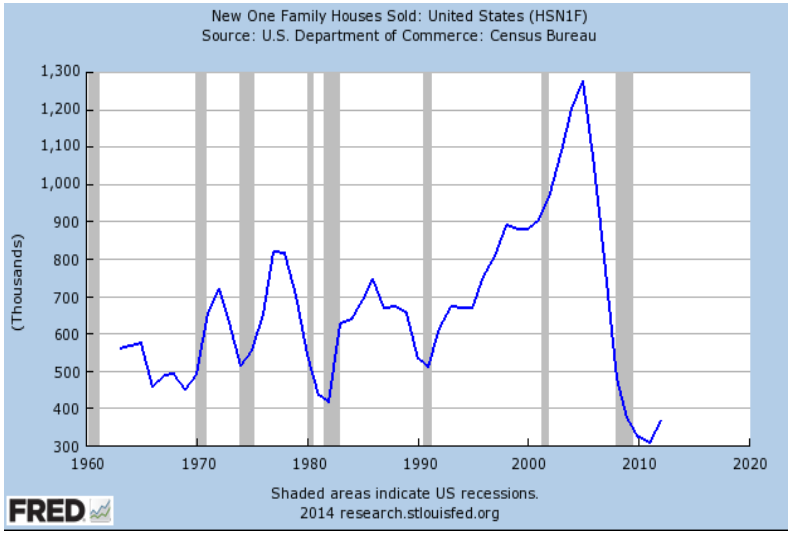
Рост числа начавшегося строительства объясняется просто: это инвестиционные проекты компаний, которым нужно куда-то вкладывать деньги - рост доходов корпораций значительно превышает рост доходов населения.

Доходы корпораций:

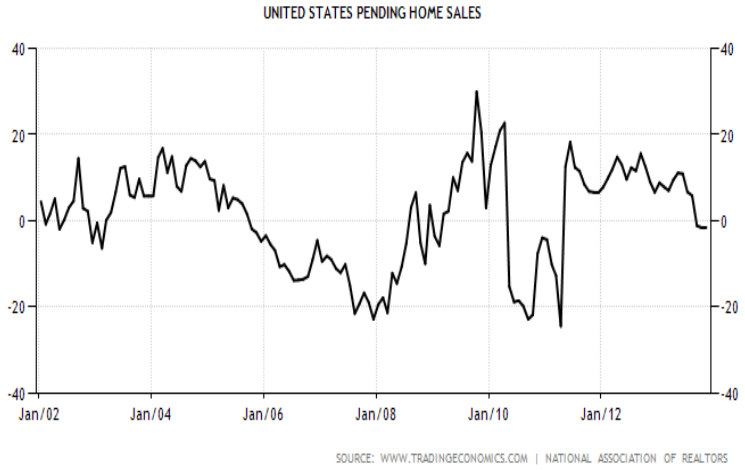


Не удивительно, что на рынке недвижимости в условиях минимального спроса населения вновь раздулся ценовой пузырь.

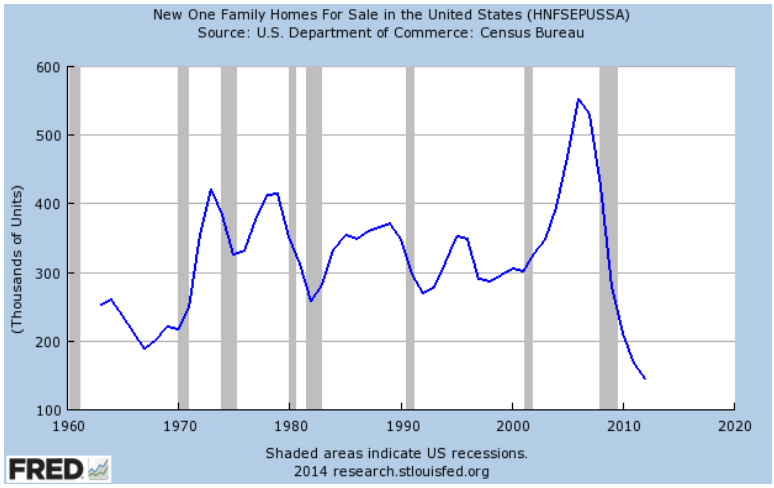
Новые продажи домов (совершенные сделки):



Оформленные, но не еще оплаченные сделки по продаже жилья:



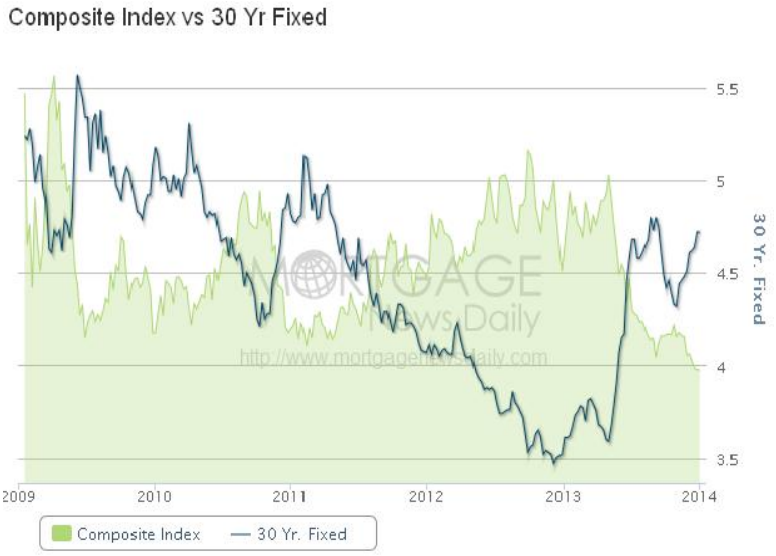
Дома, выставленные на продажу:



Расходы на строительство по отношению к ВВП в процентах:

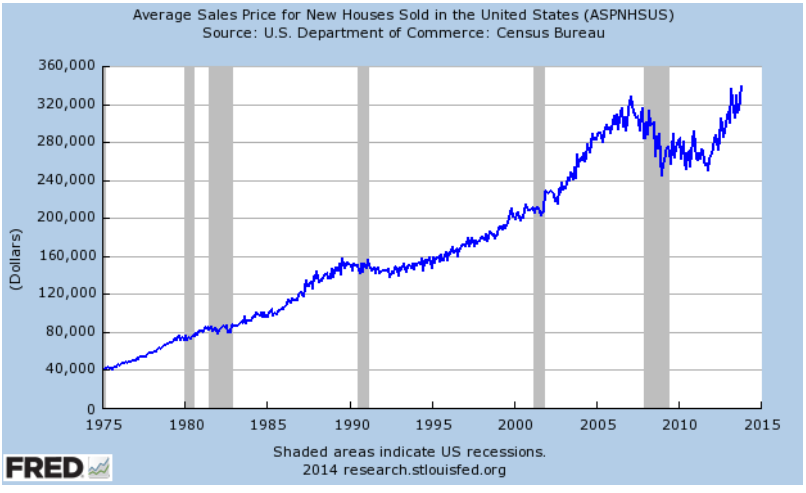


Спрос населения на ипотечные кредиты в 2013 году стабильно падал (композитный индекс, покупка нового жилья и рефинансирование старых кредитов, в сравнении с фиксированной ставкой по 30-летним кредитам):

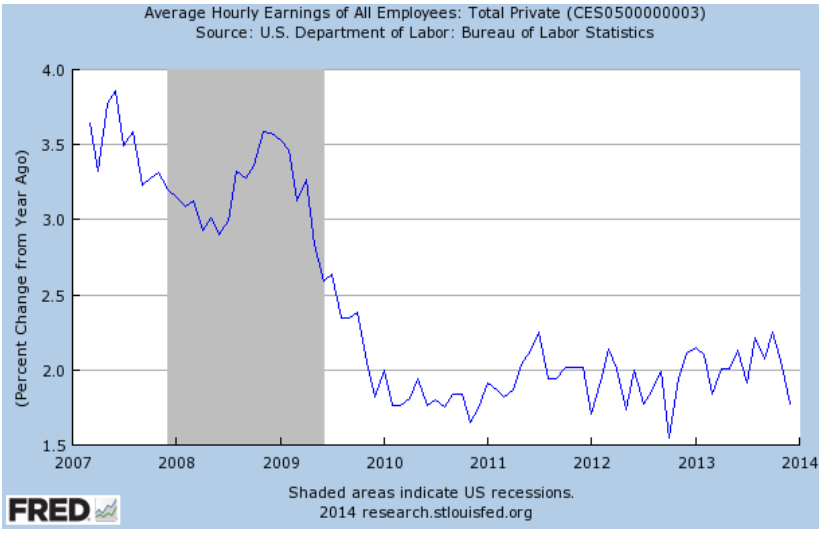


Источник: Mortgage Bankers Association через Mortgage News Daily

Зато цены… Средняя продажная цена новых домов (ноябрь 2013 года):

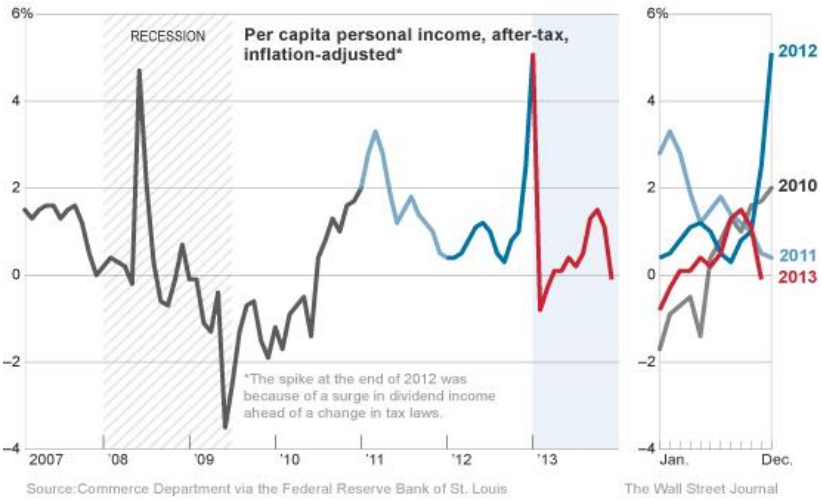


Йеллен утверждала, что высокая стоимость акций позволяет людям зарабатывать и тратить больше. Возможно – насчет трат. Поскольку люди вынуждены компенсировать падение почасовой заработной платы:



Это совсем не похоже на экономику, которая выходит из рецессии.

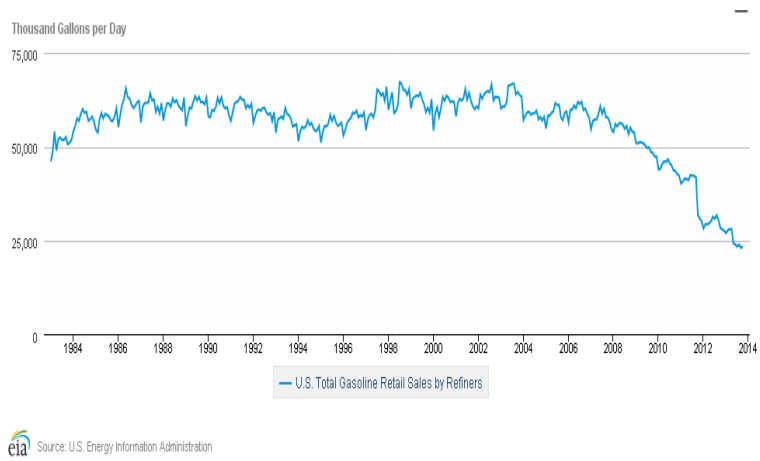
Тем более, если посмотреть на доходы на душу населения после вычета налогов с поправкой на инфляцию:



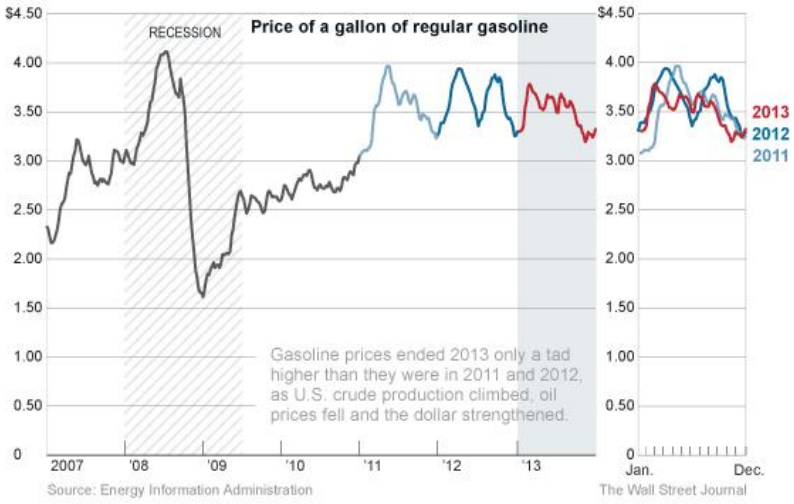
Важное пояснение: взлет доходов в конце 2012 года произошел в связи с дивидендными выплатами в свете изменения налогообложения.

И даже если взять сферу услуг, которая выглядит лучше, чем производство, то и здесь динамика роста почасовой оплаты труда отнюдь не оптимистичная. В 2000 рост составлял 4,8%, в 2005 – 3%, в 2010 – 2%, в 2013 – 1,8%.

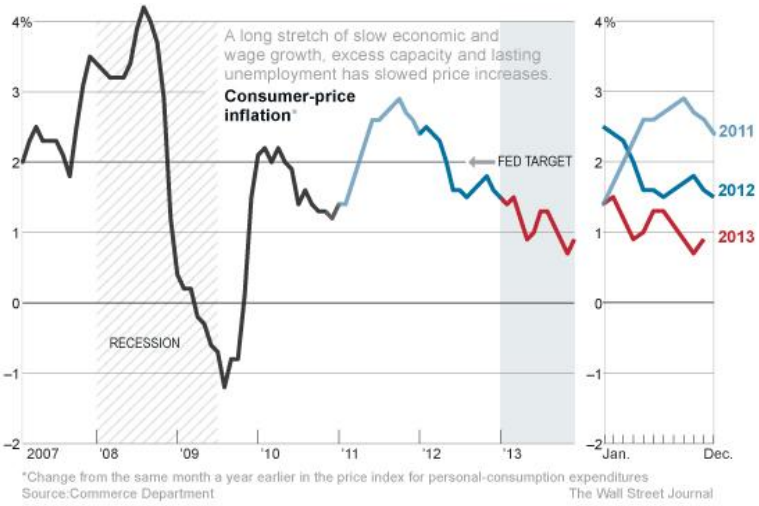
Насколько население вынуждено экономить говорит эта диаграмма продаж бензина переработчиками для розничных сетей:



Не удивительно: цены на бензин, хотя и упали в 2013 г., они находятся на докризисном уровне:



И в целом потребительская инфляция выглядит так (относительно цели ФРС в 2%):



Несмотря на лишь незначительное повышение цен в в предрождественский период, посещаемость магазинов, по сравнению с 2012 годом, упала на шокирующую цифру 21%. Розничная сеть Sears Holdings сообщила о падении продаж в предпраздничные дни, по сравнению с прошлым годом, на 7,4% (по всему миру, в США – на 9,2%, в Канаде – на 4,4%) Продажи Kmart упали на 5,7%. Квартальные убытки на акцию у Sears на 1 февраля

прогнозируются в размере $2,01 – $2,98 (ожидалась прибыль $0,38), годовые убытки - $6,80. Акции компании немедленно рухнули на 13%.

А в прошедшую пятницу вышел официальный отчет по занятости в не аграрных секторах за декабрь. Он потряс даже лагерь «алармистов».

Чисто формально, казалось бы, ничего особенно катастрофического: занятых прибавилось 74 тысячи человек, хотя ожидалось 197 тысяч, пусть даже это самое значительное сокращение прироста с декабря 2010 г. Зато общий уровень безработицы снизился до 6,7%.

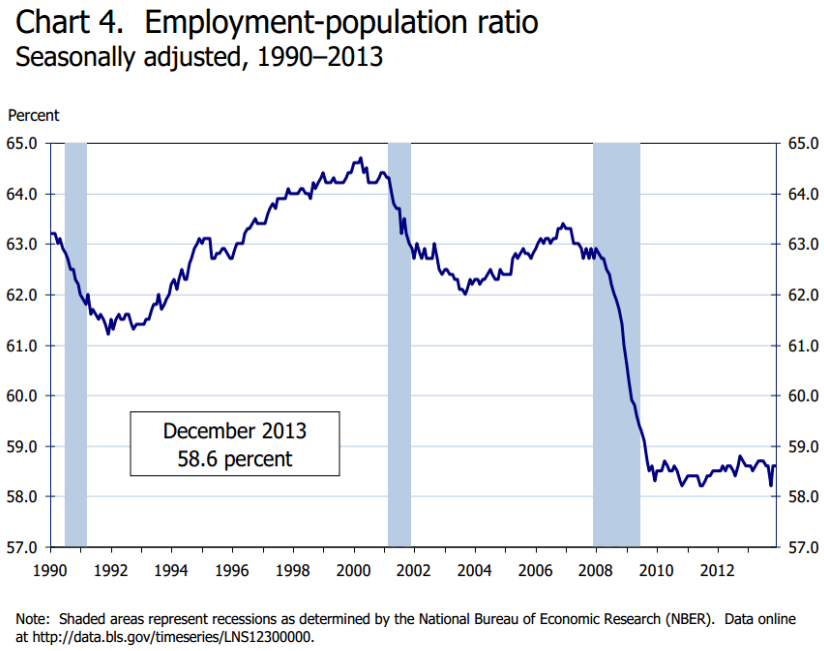
Но это то, что называется: «за деревьями не видно леса». Разберемся.

Общее число населения США в 2013 г. достигло 315 млн. человек.

В декабре 2013 г. число занятых составило 144,6 миллиона.

Большая часть прироста занятых (из 74 тысяч) – работающие не полный день.

В целом уровень занятости к общему числу населения составил 58,6%. В динамике с 1990 года это выглядит так:

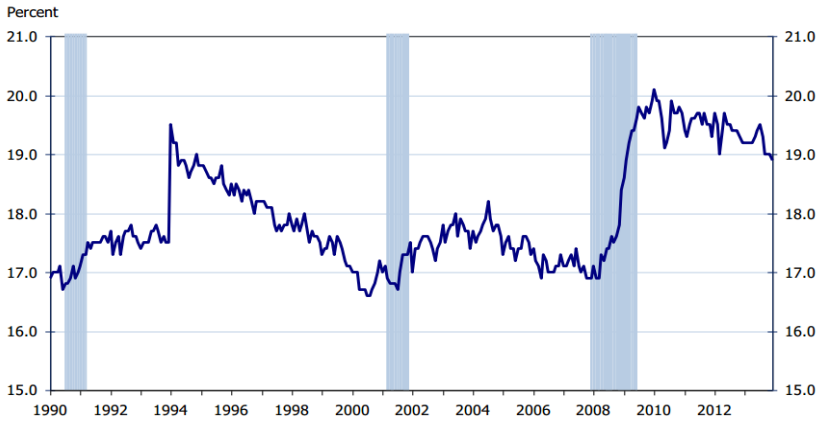


В 2013 году создано на 1 миллион меньше рабочих мест, чем в 2012 г.

Занятых посчитать не трудно, хотя без лукавых приемов статистики и здесь не обходится.

Работающих полный рабочий день насчитывается 118 миллионов человек, частично занятых по собственному выбору – 18,7 миллионов. Еще 7,7 миллиона – заняты не полный день, так как они не могут найти другую работу. Доля частично занятых в общем числе работающих:

Chart 7. Part-time workers as a percent of total employed
Seasonally adjusted, 1990–2013

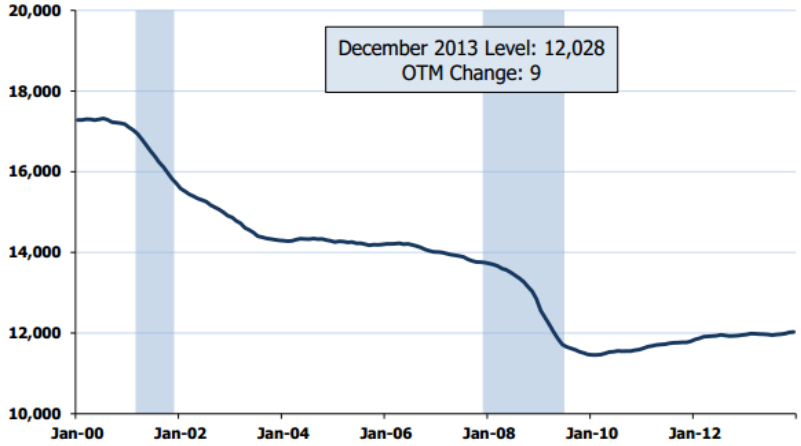


Note: Shaded areas represent recessions as determined by the National Bureau of Economic Research (NBER). Beginning in 1994, data reflect the introduction of a major redesign of the Current Population Survey. Data online at http://data.bls.gov/timeseries/LNS12600000?series_id=LNS12000000.

Source: Bureau of Labor Statistics, Current Population Survey, January 10, 2014.

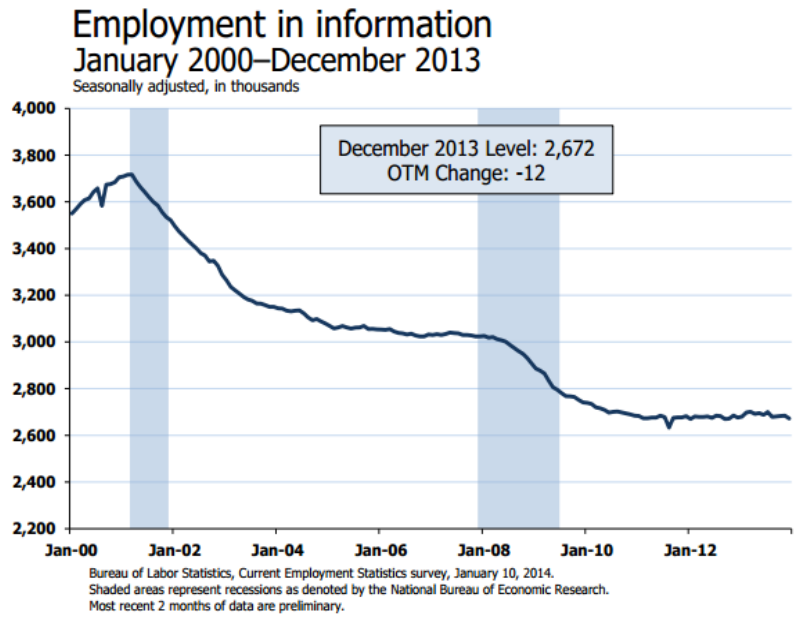
Другой важный нюанс – отраслевая занятость. В промышленности:

Employment in manufacturing
January 2000–December 2013
Seasonally adjusted, in thousands

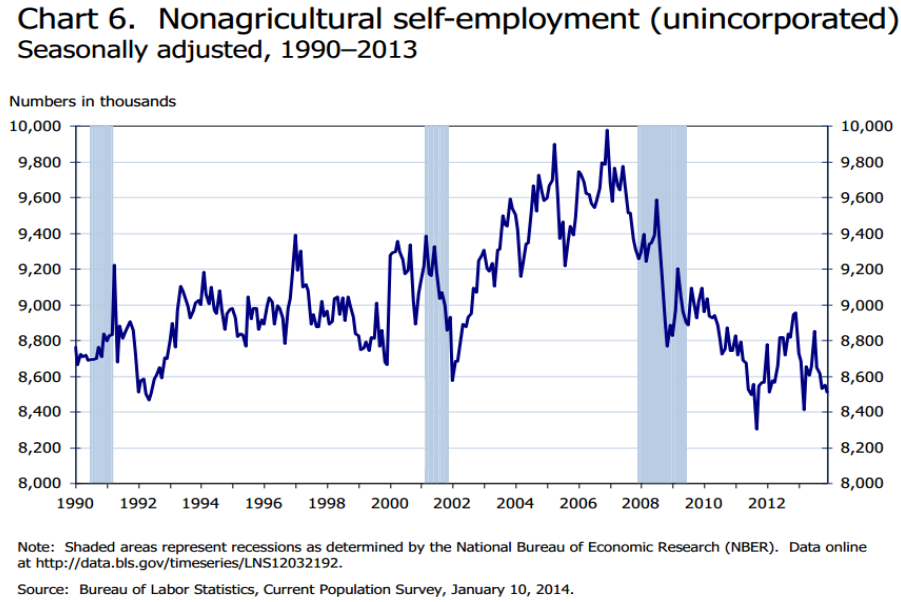


Bureau of Labor Statistics, Current Employment Statistics survey, January 10, 2014.
Shaded areas represent recessions as denoted by the National Bureau of Economic Research.
Most recent 2 months of data are preliminary.

Так называемая «постиндустриальная», торгово-сервисная и туристическая экономика (в сфере туризма самый большой прирост работников) с большими проблемами с занятостью в информационной сфере (!):



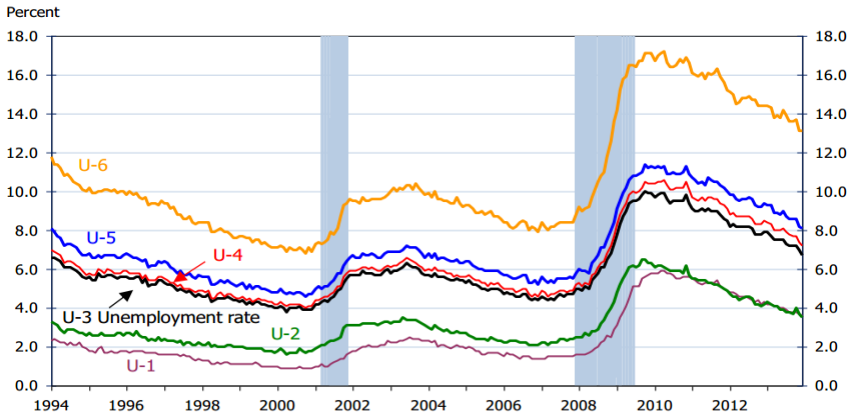
Уходит в прошлое и мечта многих о самостоятельной занятости в не сельскохозяйственных секторах:



Значительно «сложнее» дело обстоит с не занятыми.

Официальная система подсчета общего уровня безработицы не включает ряд категорий - не полностью занятые, так как их часы были сокращены; безработные, которые прекратили искать работу в последний год. Согласно более широкой базе, уровень безработицы составляет 13,1%. Есть еще две методики подсчета определения «не занятых», согласно которым уровень безработицы превышает официальную методику (U-3):

Chart 20. Alternative measures of labor underutilization
Seasonally adjusted, 1994–2013



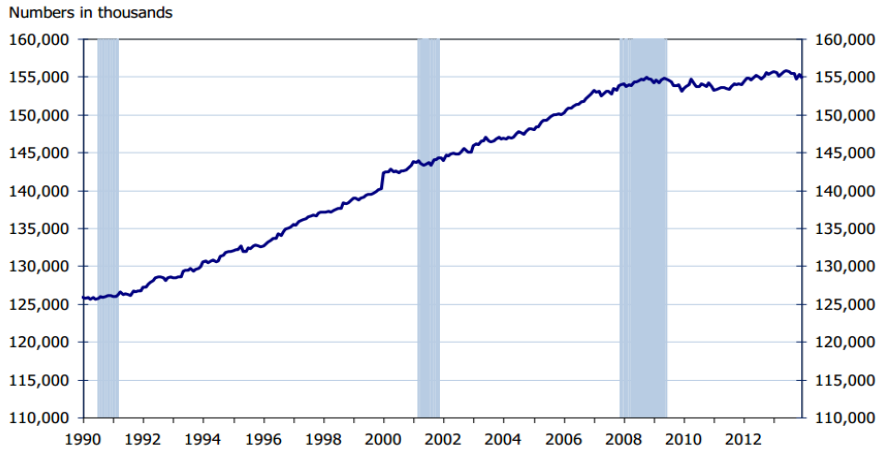
Note: Shaded areas represent recessions as determined by the National Bureau of Economic Research (NBER). Data online at http://data.bls.gov/timeseries/LNS13025670&series_id=LNS14023621&series_id=LNS14000000&series_id=LNS13327707&series_id=LNS13327708&series_id=LNS13327709.

Source: Bureau of Labor Statistics, Current Population Survey, January 10, 2014.

А еще 36,2% граждан от 16 лет не хотят иметь, не ищут работу или не могут работать.

Другой важный аспект. Количество граждан, входящих в категорию «трудовые ресурсы», сократилось с 155,3 миллиона человек до 154,9 миллиона:

Chart 1. Civilian labor force
Seasonally adjusted, 1990–2013

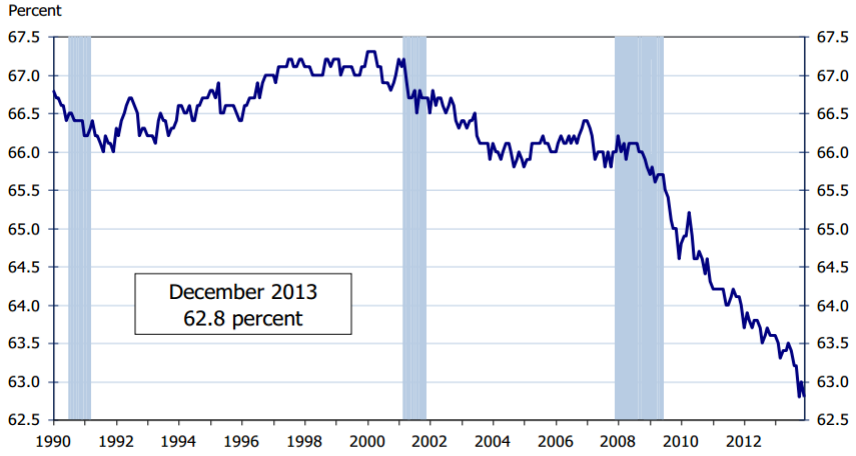


Note: Shaded areas represent recessions as determined by the National Bureau of Economic Research (NBER). Data online at http://data.bls.gov/timeseries/LNS11000000.

Source: Bureau of Labor Statistics, Current Population Survey, January 10, 2014.

Число трудоспособных граждан от общего числа взрослого населения в США упало до 62,8% (с поправкой на сезонность, а без поправки – 62,6%):

Chart 2. Civilian labor force participation rate
Seasonally adjusted, 1990–2013



Note: Shaded areas represent recessions as determined by the National Bureau of Economic Research (NBER). Data online at http://data.bls.gov/timeseries/LNS11300000.

Source: Bureau of Labor Statistics, Current Population Survey, January 10, 2014.

Это самый низкий уровень с 1978 года. В 2007 году он составлял 67,8% (для сравнения: в кризисной Франции показатель составляет 55,9%).

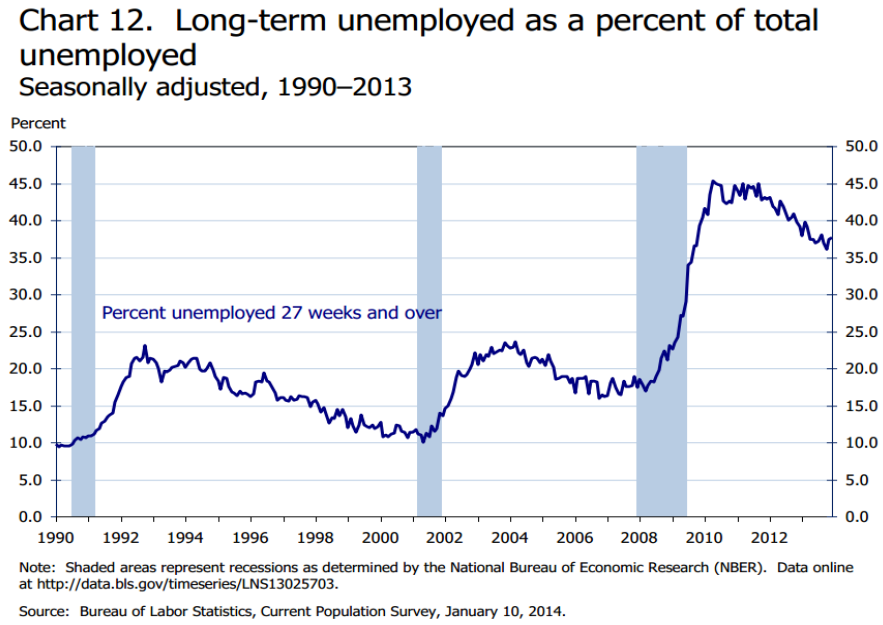
А ведь за этот период ФРС вбросила в экономику 4 триллиона долларов. На 4 триллиона бюджетные расходы превысили доходы.

Вышесказанное означает, что сокращение официального общего уровня безработицы до 6,7% достигнуто лишь за счет сокращения числа граждан, которые официально регистрируются как безработные с целью найти работу.

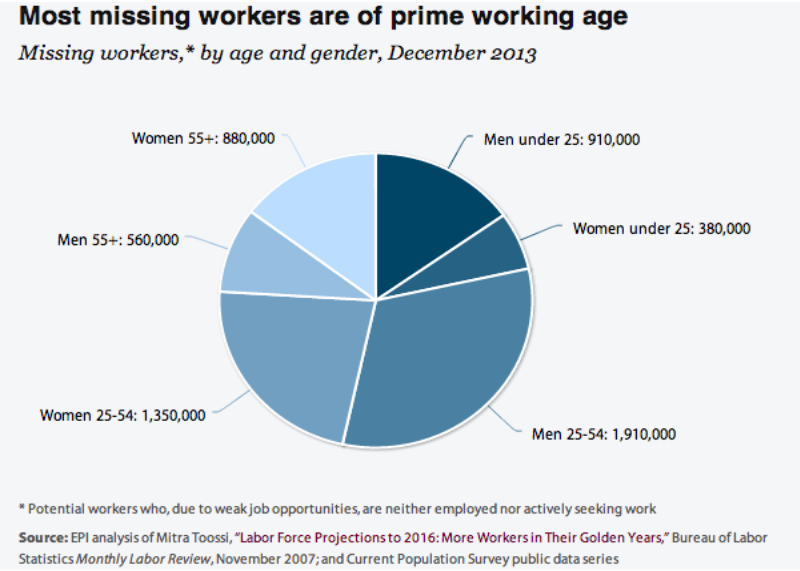
Число граждан, которые не входят в категорию «трудовые ресурсы», выросло на 525 тысяч человек, их общее количество составило 91,8 миллиона человек.

Не трудно представить себе, что это означает с точки зрения сбора налогов и наполнения пенсионной системы.

Наконец, продолжительность безработицы. Так выглядит доля тех, кто не имеет работу в течение 27 недель и более среди всех категорий зарегистрированных безработных:



Наиболее удручающим является то, что из трудовых ресурсов выпали граждане наиболее продуктивного возраста: женщины от 25 до 54 лет – 1,350 млн., мужчины этого же возраста – 1,910 млн., женщины от 55 лет – 880 тыс., мужчины от 55 лет – 560 тыс., женщины до 25 лет – 380 тыс., мужчины до 25 лет – 910 тыс.:



Собственно, на этом можно было бы закончить обсуждение позиции «оптимистов» от ФРС, банков и ведущих биржевых экономистов. Однако ими, помимо восстановления «здоровья» бизнеса и потребительского сектора и «позитивных сигналов от ФРС» выдвигаются и другие аргументы.

Они столь опровергаются же легко.

Действительно, внешне накал бюджетных баталий и споров снизился. Однако главные проблемы остаются не решенными и вряд ли будут решены. Сокращение расходов в той мере, в какой это необходимо сделать, в условиях слабой экономики может дать крайне негативный эффект. Кроме того, 2014 год является годом промежуточных выборов в конгресс, и демократы не пойдут на принятие политически не популярных для себя мер. Несмотря на то, что Бернанке убеждал демократов в необходимости жестких решений

относительно социальных расходов, они уже обратились к Обаме с просьбой отказаться от выраженной им готовности пойти на некоторые шаги в этом направлении. Мол, республиканцы не хотят идти им навстречу по другим вопросам.

Что же касается «внешних угроз» для США, то практически во всех регионах мира происходит поступательное нарастание кризисных явлений. В Европе, которая находится уже на грани экономического коллапса. В Китае, где началась трудная перестройка финансового сектора, которая имеет все шансы закончиться провалом, и где происходит замедление экономики. В Японии, где множатся признаки провала абэномики. В странах с развивающимися рынками, особенно в России, Турции (в связи с коррупционным скандалом, вызвавшим рост внутриполитической напряженности и падение лиры), Таиланде (где в ближайшие дни возможен государственный переворот). Все эти темы будут рассмотрены в ближайших обзорах.

Алексей Букин

© 2014 ЗАО «ИК «Диалар Инвест»