

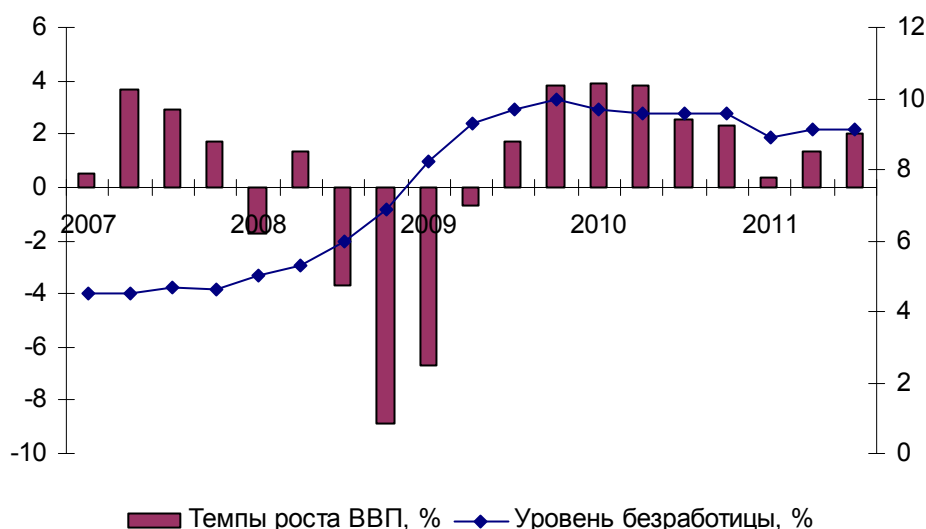
АНОМАЛИИ ПОДЪЕМА АМЕРИКАНСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Трофимов Г. Ю.
16 декабря 2011 г.

К концу 2011 г. наконец завершилось восстановление американской экономики. Оно продолжалось почти два с половиной года, что в два раза медленнее нормального для послевоенных рецессий темпа. Экономка вяло набирает обороты, оторвавшись от стояния на грани рецессии в первом квартале: прирост ВВП составил 1,8% в годовом отношении в третьем квартале, что несколько лучше 1.3% во втором (график 1).

В ходе восстановления не проявился обычный эффект базы, когда за глубоким падением должен был бы следовать достаточно быстрый подъем. Замедление произошло в середине 2010 г., в самый разгар фазы восстановления. Можно, конечно, винить государство, свернувшее в этот период ряд программ стимулирования и продолжающее вносить отрицательный вклад в общую динамику занятости и выпуска. Но как представляется, дело здесь не только в воздержании властей от безмерного экспансионизма. После кризиса практически не действуют традиционные циклические механизмы подъема, основанные на потребительском оптимизме и раздувающимся рынке жилья. Домохозяйства сильно ограничены высокой долговой нагрузкой, кредитным сжатием и низкими ценами активов. Что еще более важно, восстановление и подъем выходят за рамки обычного циклического процесса, являясь, по всей видимости, начальным этапом глобальной перестройки экономической модели, господствовавшей последние десятилетия. Структурные сдвиги такого рода должны проявляться в долговременных изменениях поведения домохозяйств, бизнеса и государства, не типичных для обычного делового цикла.

Ниже мы остановимся на некоторых явлениях, отражающих аномалии восстановления американской экономики. Это, прежде всего, высокая безработица, не поддающаяся воздействию мер макроэкономической политики, и рынок жилья, оказавшийся в начале года на грани нового коллапса из-за лавинообразного процесса банкротств домохозяйств. Кроме того, со второй половины года усилилась неопределенность относительно дальнейших мер фискальной политики государства. Источником этого стала проблема госдолга, оказавшаяся в политическом фокусе в связи со снижением суверенного рейтинга США.



Источники: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

Хроническая безработица

По данным американского Бюро Статистики Труда кризис сократил занятость на 7.8 млн. человек. После окончания рецессии в июне 2009 г. рабочие места восполнились 1.5 миллионами к ноябрю 2011 г. Рост занятости составил всего 1.1% за два с половиной года, что по стандартным меркам очень медленно. Уровень безработицы снизился с пикового уровня 10.1% в октябре 2009 г. до 9% в январе 2011 г. (график 1), но вплоть до ноября оставался вблизи данной отметки. При этом новые рабочие места создавались, главным образом, в сфере услуг розничной торговли, аутсорсинга, образования и здравоохранения, а ликвидировались с высокой интенсивностью в госсекторе.

Падение уровня безработицы на 0.4 процентных пункта в ноябре 2011 г. было обусловлено не столько прибавлением рабочих мест – их было создано всего лишь 120 тыс., сколько уменьшением рабочей силы на 487 тыс. человек. В значительной части это безработные, исключенные из статистической категории «рабочая сила». Расширенный показатель безработицы U6, включающий 8 млн. человек, недавно прекративших поиск работы или вынужденных работать неполное время, достиг к началу декабря 16.2%. Безработица приобрела хронические черты: доля лиц, не имеющих работы более 27 недель, установилась на устойчивом уровне 43-44%.

Слабая динамика занятости отражает взаимовлияние циклических и долговременных процессов. Экономический подъем при сохранении высокой безработицы – это феномен последних двух-трех десятилетий, возникший в связи с глобализацией и усилением международной конкуренции. В восьми послевоенных кризисах, происходивших до 1990 г., занятость

восстанавливалась в среднем через два квартала после достижения ВВП докризисного уровня.

Однако после кризиса 1990-91 г. для этого потребовалось 5 кварталов, а после рецессии 2001 г. –

уже 13 кварталов. В нынешних условиях восстановление докризисного уровня занятости в США

наступит, по оценке McKinsey Global Institution, не ранее чем через 20 кварталов от начала подъема.

Это значит, что целевой уровень безработицы 4-5% может быть достигнут не ранее 2017 года.

Рост экономики при высокой безработице отражает долговременную тенденцию увеличения производительности при повышении гибкости рынка труда и трудосберегающем техническом прогрессе. В последние три десятилетия происходило постепенное снижение технологической привязки труда к капитальному оборудованию. В результате ослабла роль рабочей силы как носителя знаний и навыков, специфических для конкретного предприятия. В свою очередь, у бизнеса появилось больше возможностей для рационализации производства на основе замещения низкоэффективных ресурсов. Поддержание необходимой динамики производительности труда осуществляется, в первую очередь, за счет сокращения постоянных рабочих мест и увеличения часовой нагрузки, что ведет к относительному и абсолютному снижению реальной заработной платы (график 2). Пока не исчерпаются возможности интенсивного роста продуктивности и не ослабнут ограничения спроса, для компаний будет предпочтительнее предложение временных вакансий.

График 2: Квартальные темпы роста производительности и реальной оплаты труда



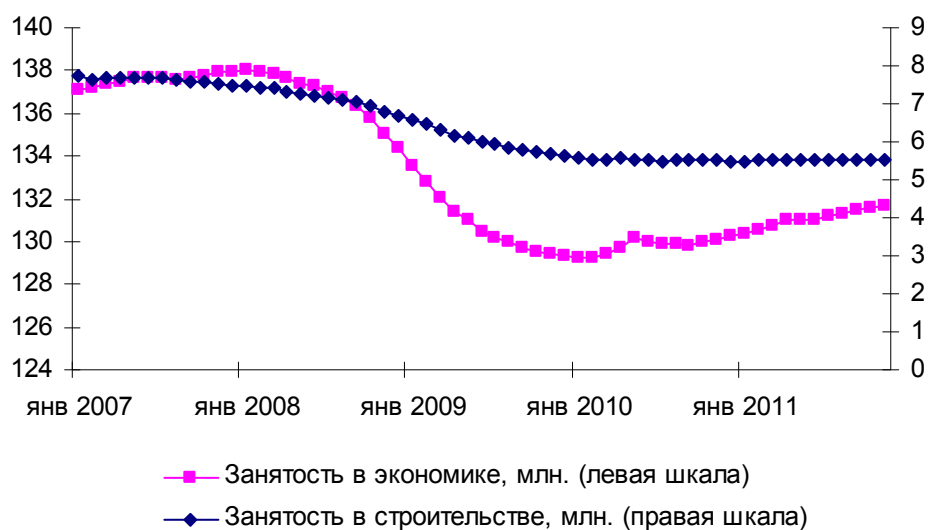
Источник: Bureau of Labor Statistics

Недостаточное предложение постоянных рабочих мест усугубляется тремя факторами. Во-первых, фрикционный характер безработицы резко усилился в условиях структурной перестройки экономики. Спрос на труд, даже высококвалифицированный часто не совпадает с предложением из-за информационных барьеров, имеющиеся вакансии не заполняются, специалисты узкого профиля не могут найти сферы приложения. Негативное влияние на эффективность рынка труда оказывает также снижение мобильности населения с 16.7% в конце 1990-х до 11.7% в 2011 г.

Во-вторых, заметно снизилась роль предпринимательской активности в восстановлении экономики. Согласно Шумпетерианской теории цикла, именно новый бизнес играет ключевую роль в обновлении структуры производства после кризиса. Однако эта теория плохо согласуется с сегодняшними реалиями: число новых предприятий в США снизилось на 24.3% по сравнению с докризисным пиком в 2006 г. В ходе рецессии 2001 г. этот показатель также упал, но лишь на 4.4%, а восстановление предпринимательской активности произошло через три года после ее окончания. Кроме того, в 2010 г. на 28.6% сократилось среднее количество работников, нанимаемых новыми предприятиями по сравнению с 2000 г. Таким образом, по итогам последней рецессии потеря рабочих мест из-за недостаточной предпринимательской активности оценивается в 1.5-1.8 млн. рабочих мест или 1-1.2% рабочей силы.

В-третьих, восстановление занятости в существенной мере сдерживалось кризисом на рынке жилья. Благодаря ипотечному буму было создано 1.2 млн. избыточных рабочих мест в строительстве и сопряженных секторах – риэлтерском и ипотечном бизнесе, финансах, страховании и др. Кризис привел к потере 2 миллионов рабочих мест в одном только строительстве, что соответствует 27% отраслевой численности. Прямой вклад в общее снижение занятости в экономике составил более 25%, а с учетом потери рабочих мест в секторе услуг – примерно 40%. Занятость в экономике начала расти с января 2010 г., тогда как в строительстве на тот момент она едва стабилизировалась (график 3). Проблема в том, что значительная часть потерянных рабочих мест уже не будет востребована строительной индустрией, а переход рабочей силы в другие сектора затруднен из-за серьезных фрикционных барьеров.

График 3: Занятость в экономике и строительной отрасли

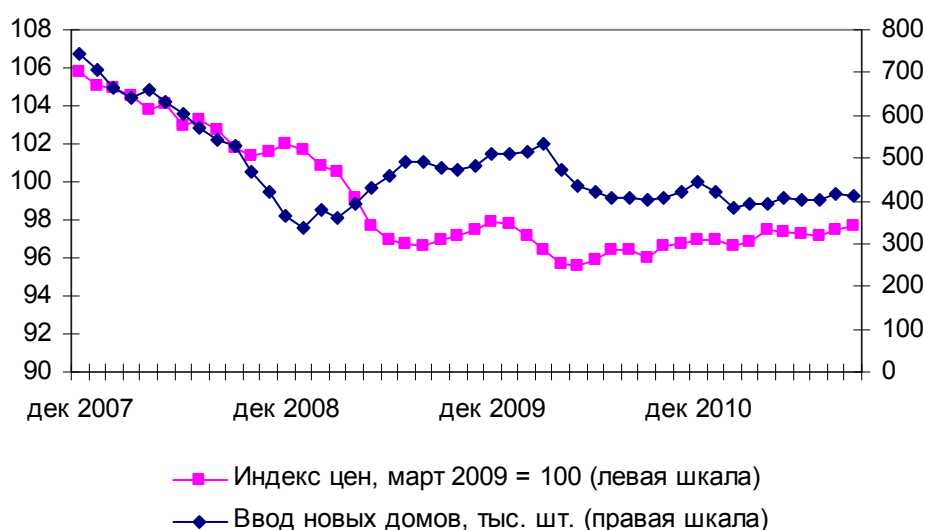


Источник: Bureau of Labor Statistics

Анемия рынка жилья

Если с большой осторожностью можно утверждать, что американская экономика стоит на пороге подъема, то для рынка жилья пока даже не наступил момент окончательного разворота (график 4). Примечательно, что в прошлом именно строительство играло ведущую роль в пост-кризисном развитии, а в нынешнем цикле оно стало едва ли не главным тормозом восстановления. Например, в течение года после окончания рецессии 2001 г. продажи новых односемейных домов выросли на 13%. Через год после окончания последней рецессии этот показатель упал на 16%, хотя спад в строительстве опередил ее начало почти на два года.

График 4: Ввод новых односемейных домов и индекс цен на жилье



Источник: Census Bureau

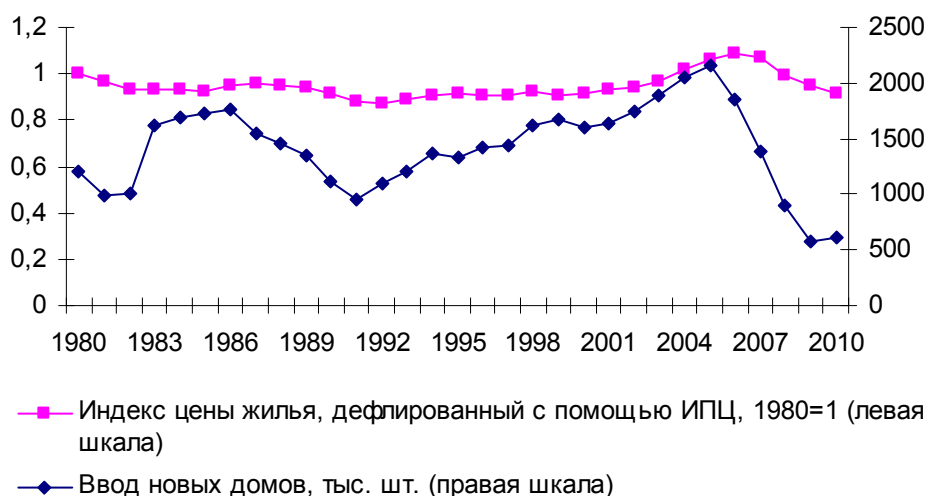
Рынок жилья пока не преодолел последствия ипотечного бума первой половины 2000-х. Падение строительной отрасли продолжалось три года и составило 75%, с лихвой перекрыв 20-30% избыточного предложения, не обеспеченного доходами покупателей. Продажи односемейных домов достигли к 2005 г. 1.7 миллионов в год при среднегодовом уровне 1 миллион за последние 30 лет. При этом среднегодовой объем продаж таких домов в 2010-11 г. составит лишь около 430 тысяч. Антикризисные меры федерального правительства в виде налоговых льгот для покупателей жилья дали определенный импульс росту продаж весной 2009 г. и надежду на быстрое восстановление рынка. Однако уже через год этот эффект нивелировался в связи с прекращением программ субсидирования.

Анемия рынка объясняется резким ужесточением условий предоставления ипотеки и недостатком спроса, прежде всего, из-за высокой безработицы. Ежегодный приток на рынок молодежи сократился на 1.5 млн. человек, которые предпочли оставаться у родителей, отложив

покупку собственного жилья. Падение цен создавало угрозу дефляционную спираль. Усилилось давление на рынок из-за избытка домов, нераспроданных после банкротства 4.4 млн. домохозяйств к концу 2010 г. Еще большее число, 5.4 млн., находилось на грани банкротства из-за серьезной просрочки платежей. Многие домохозяйства предпочитали обанкротиться, нежели продолжать ипотечные выплаты из-за ожиданий дальнейшего падения стоимости залога. Эта проблема резко обострилась в 2010 г. (рекордные 1.05 миллиона банкротств) и воспринималась в начале года как критическая угроза для всей экономики. Однако ситуация стала меняться в лучшую сторону уже весной. По данным RealtyTrack число заявок на банкротство упало в 3 квартале 2011 г. на 34% относительно того же периода прошлого года.

Есть и другие признаки начинающегося выхода из анемии. Благодаря кризису доля собственников жилья снизилась с 69% в 2005 г. до 66.3% в 3 квартале 2011 г. Достигнут фундаментальный уровень обеспеченности граждан США жильем, характерный для конца 1990-х, то есть до надувания финансовых пузырей с помощью низкого процента. Рынок аренды частично заместил продажи, но цена аренды начала расти (ожидается более 2% в текущем году), давая стимул к увеличению покупок. Доля непроданных объектов постепенно снижается – с 10.7% в 2009 г. до 9.5% в первые три квартала 2011 г. Важно также, что уровень неплатежеспособности ипотечных должников сильно варьирует между регионами. Около половины накопленных банкротств концентрируются в четырех проблемных штатах: Аризоне, Калифорнии, Флориде и Неваде, имеющих едва ли не худшие по стране показатели занятости. При этом нет никаких препятствий для улучшения продаж в других регионах. Наконец, у рынка жилья имеется очень высокий потенциал роста: уж очень велик отрыв от долговременных объемов продаж, что видно из графика 5. Из того же графика следует, что реальная цена новых домов, выраженная в единицах потребительской корзины, уже снизилась к долговременному уровню.

График 5: Долговременная динамика реальной цены жилья и покупок новых домов



Источник: Census Bureau, Bureau of Labor Statistics

Все это означает, что вероятность дальнейшего падения цен и снижения продаж невысока. Похоже, что «дно» уже давно достигнуто, однако рынок жилья, скорее всего, будет восстанавливаться очень медленно и вряд ли снова станет локомотивом экономического роста.

Проблема госдолга

Продолжение подъема во многом зависит от характера дальнейшей макроэкономической политики. Монетарные меры этому благоприятствуют, не создавая, по мнению руководства ФРС, инфляционных рисков: эмитированная ранее денежная масса аккумулировалась в виде \$1.6 трлн. избыточных банковских резервов, а базовая инфляция держится ниже 2%. Угроза подъему возникает из-за ужесточения фискальной политики в связи с проблемой наращивания госдолга.

Формально к концу текущего года долг должен достичь 100.6% ВВП. Но отсюда надо вычесть 30.6 ВВП% — своего рода фиктивный долг перед федеральными трастовыми и другими фондами, осуществляющими социальную политику, то есть надо вычесть долг правительства самому себе. С учетом пакета облигаций стоимостью \$1.6 трлн., по-видимому, надолго осевшего в активах ФРС, обязательства государства перед инвесторами составляют 59% ВВП, что пока не катастрофично. Проблемы проглядываются в среднесрочной перспективе из-за непомерного бюджетного дефицита 8.7% ВВП в 2011 г. При сохранении статус-кво, критический уровень Рейнхарт-Рогоффа 90% ВВП будет достигнут к 2015 г. (для базового уровня госдолга 70% ВВП, не учитывающего задолженность

перед трастовыми фондами). Но даже тогда долговой кризис не столь уж вероятен, поскольку обязательства номинированы в национальной валюте.

Тем не менее, государство оказалось к началу августа на грани технического дефолта из-за, казалось бы, рутинного вопроса о пересмотре потолка госдолга. Кризисная ситуация выявила, помимо внутривластной конфронтации, полное отсутствие механизма целенаправленного сокращения долговой нагрузки. И это неудивительно, поскольку последние пятьдесят финансовых лет кроме 1969 и 1998-2001 были дефицитными. Начиная с Рейгана, с каждым президентством добавлялись триллионные вклады в наращивание госдолга. Вопрос о контроле над этим процессом встал по-настоящему только после кризиса, и вот тогда выяснилось, что принять эффективные меры не так-то просто. Хотя в прошлом у американских властей имелся опыт решений долговой проблемы разной степени жесткости (см. Бокс).

В нынешних условиях жесткие варианты крайне нежелательны, иначе легко загнать экономику в новую рецессию, как это уже случалось ранее. Пока реальная процентная ставка по Казначейским бумагам отрицательна или близка к нулю, власти предпочитают откладывать серьезные меры фискального оздоровления. Но очень велика вероятность, что при вялом подъеме такое бездействие лишь передвинет угрозу новой рецессии на следующий политический цикл, усугубив долговые проблемы.

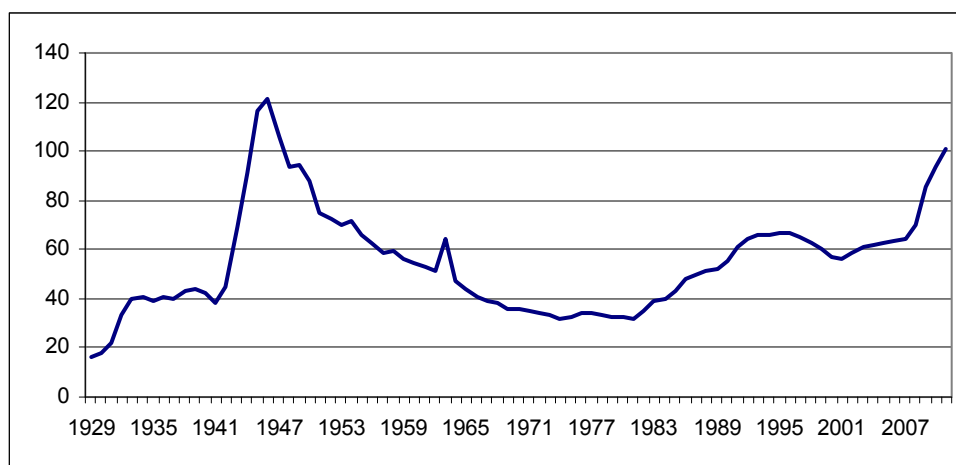
В любом случае, рано или поздно, руководству страны предстоит начать фундаментальную реформу государственных финансов. Над бюджетом довлеют долговременные социальные обязательства по выплате пенсий и медицинской помощи престарелым и неимущим. Соответствующие статьи составляют в сумме 40.8% бюджетных расходов и не требуют ежегодных утверждений Конгрессом. И именно по ним предопределен наибольший рост в долговременной перспективе в связи с демографическими тенденциями, например, вхождением в пенсионный возраст послевоенных поколений бэби-бумеров. Приведенная стоимость необеспеченных будущих затрат составляет приблизительно \$8 трлн. по пенсионным обязательствам и \$23 и \$35 трлн. по программам Medicare и Medicaid. На этом фоне даже гарантии правительства по обязательствам ипотечных агентств Freddie Mac и Fannie Mae в размере \$5.2 трлн. не кажутся уж очень большой суммой. Все это в совокупности определяет проблему госдолга на горизонте двух-трех десятилетий, решения которой ищутся в настоящее время.

Правительству США приходилось трижды решать долговую проблему, причем различными способами. После войны за независимость 1775-83 г. по настоянию отца американских финансов Александра Гамильтона приоритетом стала репутация надежного заемщика, и накопленный ранее долг был выплачен сполна. Этому способствовал начавшийся в 1790-х долговременный экономический рост со среднегодовым темпом 4.5%. Долговая нагрузка снизилась с 32% от совокупного выпуска в 1790 до 6% в 1810 г.

В период гражданской войны 1861-65 гг. использовалось инфляционное обесценение госдолга. Казначейство выпускало не обеспеченные золотом «Гринбаксы», ставшие прототипом бумажных долларов, на огромную по тем временам сумму \$450 млн. Инфляция потребительских цен по итогам гражданской войны составила 75%, но обесценение финансовых обязательств не помогло предотвратить череду рецессий в последующие два десятилетия.

По окончании Второй Мировой Войны госдолг США достиг рекордной отметки 121% ВВП. Решением проблемы стала комбинация умеренной инфляции и жесткой долговой политики. Накопленный за шесть послевоенных лет рост ИПЦ составил 44%. При этом начиная с 1946 г. был фактически зафиксирован потолок 200 млрд. долл., который ограничивал номинальный долг в ценных бумагах в течение 15 лет. Резкое фискальное ужесточение вызвало спад 1948-49 гг., но не сказалось на дальнейшей экономической динамике благодаря мощному послевоенному подъему. В итоге реальная долговая нагрузка снизилась до 32 % ВВП к середине 1970-х (график 6).

Рис. 6: Отношение долга к ВВП, %



Источники: US Treasury, Bureau of Economic Analysis

Политическая неопределенность

Фискальное оздоровление – это путь между Сциллой и Харибдой. Теоретически, осторожный вариант политики заключался бы в снижении дефицита в среднем на 1-1.5% ВВП в год за счет расходных и доходных статей, реструктуризации социальных программ и отказа от ряда налоговых льгот при равномерном распределении нагрузки на широкие слои населения. На практике реализация системных и последовательных мер затруднена из-за межпартийной политической борьбы, которая особенно обострилась в США в этом году. Созданный летом двухпартийный «суперкомитет» должен был предложить план сокращения дефицита на \$1.5 трлн. в течение 10 лет, но не смог прийти к компромиссу, хотя заранее были устранены все рутинные барьеры на пути законодательных инициатив. В результате с 2013 г. автоматически вступают в силу урезания бюджетных расходов на сумму \$1.2 трлн. в течение десяти лет. Однако они дадут сокращение дефицита всего лишь на 0.7 % ВВП в год.

Более значимые меры предписаны действующими законодательными актами. В конце текущего года заканчивается действие фискальных стимулов, включая скидку в два процентных пункта с налога на зарплату (в части, выплачиваемой работниками) и дополнительные пособия по безработице. К концу следующего года истекает срок действия налоговых скидок Буша-младшего. Фискальный эффект от этих мер составляет 1.9% и 1.7% ВВП, соответственно. Однако обе партии всеми силами борются за продление послаблений, причем они солидарны по поводу зарплатного налога, но пока не могут договориться об источниках покрытия выпадающих средств.

Сложность ситуации в том, что противоборствующие стороны отстаивают принципиально различные пути фискальной реформы, которые плохо поддаются согласованию. Республиканцы предлагают сократить расходы по социальным программам, а также снизить предельную ставку подоходного налога с 35% до 28% за счет отмены множества льгот, скидок и вычетов. В этом есть резон, поскольку американская налоговая система чрезвычайно перегружена, запутанна и неэффективна. Например, недополученные налоги на доходы частных лиц и корпораций оценивается Бюджетным Управлением Конгресса, по меньшей мере, в 70% или \$1 трлн. Проблема в том, что от отмены налоговых льгот в большей мере проиграют низкодоходные группы и средний класс. Демократы же настаивают на дополнительном обложении высоких доходов. Выдвигается даже идея возврата к 70%-ной предельной ставке эпохи Картера. Но пойти на это значит зарезать курицу несущую золотые яйца: 3% самых богатых обеспечивают 52% поступлений подоходного налога или 25% доходов бюджета, не говоря уже о стимулах к производственным инвестициям, которых очень не хватает для начала устойчивого подъема.

До выборов 2012 г. вряд ли что-то существенно изменится в фискальной системе, так как статус-кво вполне отвечает балансу политических сил. Но относительно дальнейшего развития

событий пока царит полная неясность. Все будет зависеть от нового расклада сил в высших институтах власти, который определит, как будет модернизироваться налоговая система, какие новые налоги будут введены и насколько широко будут охвачены сокращениями расходные статьи, включая обязательные, наконец, начнется или нет давно назревшая реформа здравоохранения, нацеленная на снижение затрат. Неопределенность в значительной степени касается уровня будущей налоговой нагрузки и того, как фискальные нововведения повлияют на стимулы долгосрочных инвестиций.