

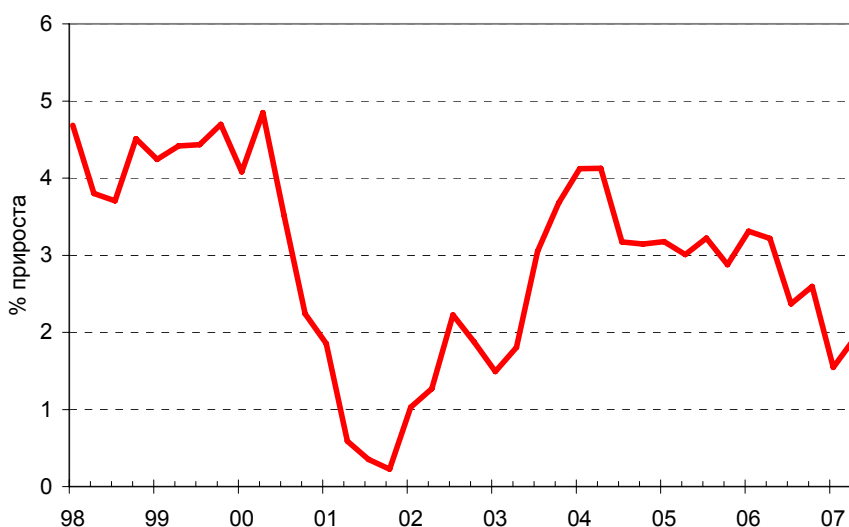


БУДЕТ ЛИ РЕЦЕССИЯ В США?

1. Ситуация в реальном секторе

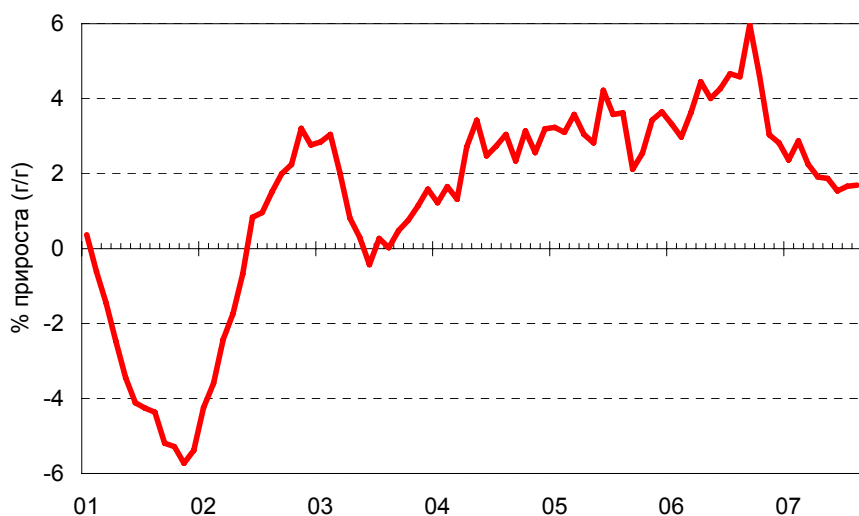
Под рецессией обычно – в самом простом, «обывательском», понимании – имеют в виду снижение ВВП (после устранения сезонного фактора) в течение двух кварталов подряд. Пока до этого далеко. Во втором квартале 2007 г. ВВП вырос на 4,0% по сравнению с первым кварталом (в годовом исчислении) и на 1,9% по сравнению со вторым кварталом 2006 г. Однако явная тенденция к замедлению роста американской экономики, тем не менее, налицо. Это видно и по динамике ВВП...

Темпы роста реального ВВП, год к году



... и по динамике промышленности

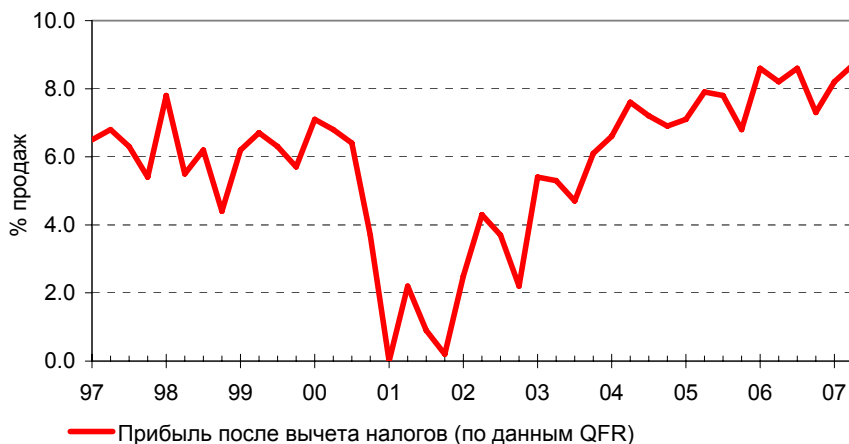
Темпы роста промышленного производства, год к году





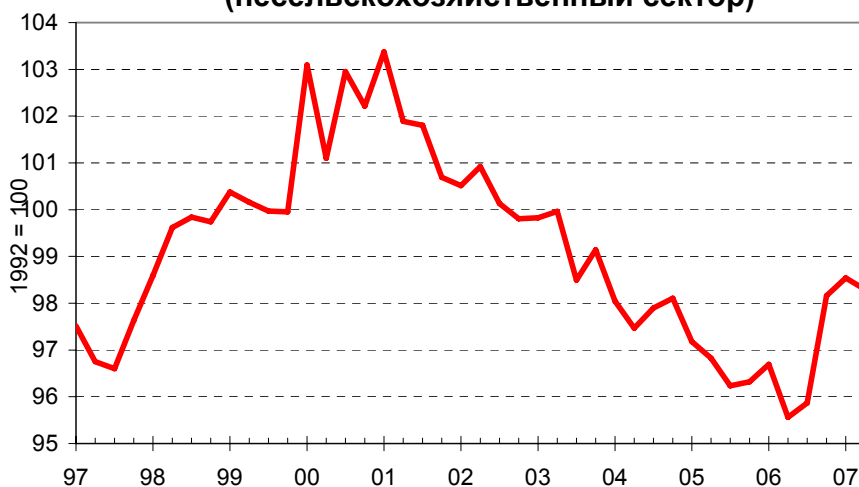
Хотя прибыль остается на высоком уровне...

Прибыльность корпораций обрабатывающей промышленности

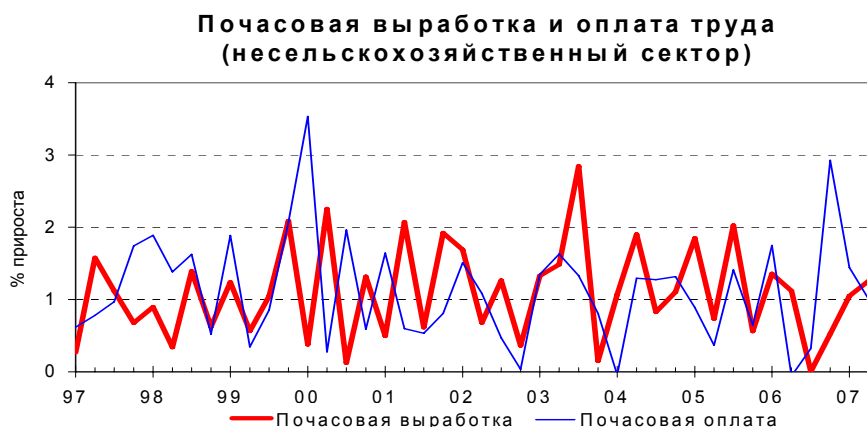


...постепенно в структуре цены растет доля трудовых издержек...

Удельный вес трудовых издержек (несельскохозяйственный сектор)



...что объясняется ускоренным ростом почасовой заработной платы в сравнении с почасовой выработкой:



При сохранении этой тенденции может начаться падение прибыли, которое, в свою очередь, повлечет сокращение инвестиций в основной капитал. При неблагоприятных условиях это может вылиться в снижение ВВП.

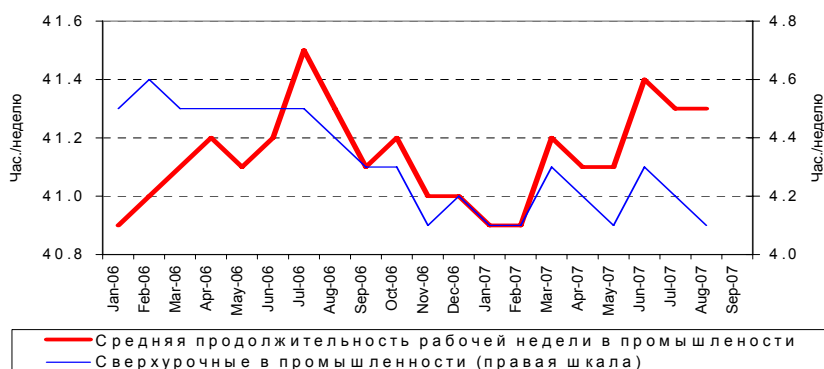
2. Динамика «опережающих» циклических индикаторов

Аналитическим центром «The Conference Board» разработана система так называемых опережающих циклических индикаторов, динамика которых обычно несколько опережает общеэкономическую динамику (в том смысле, что у них раньше проявляются «поворотные точки» от роста к падению или от падения к росту). В систему входят 10 показателей:

- Средняя продолжительность рабочей недели (в часах);
- Среднее число первичных обращений за пособием по безработице (тыс. в неделю);
- Новые заказы на потребительские товары (в сопоставимых ценах);
- Скорость доставки материалов комплектующих (диффузный индекс);
- Новые заказы на невоенные инвестиционные товары (в сопоставимых ценах);
- Число разрешений на строительство новых домов (тыс. в месяц);
- Фондовый индекс S&P 500;
- Денежный агрегат M2 (в сопоставимых ценах);
- Процентный спрэд между доходностью 10-летних гособлигаций и ставкой федеральных фондов;
- Индекс потребительских ожиданий Мичиганского университета.

Динамика этих показателей не позволяет вынести однозначного суждения о приближении рецессии. С одной стороны, сохраняется достаточно высокий спрос на труд,...

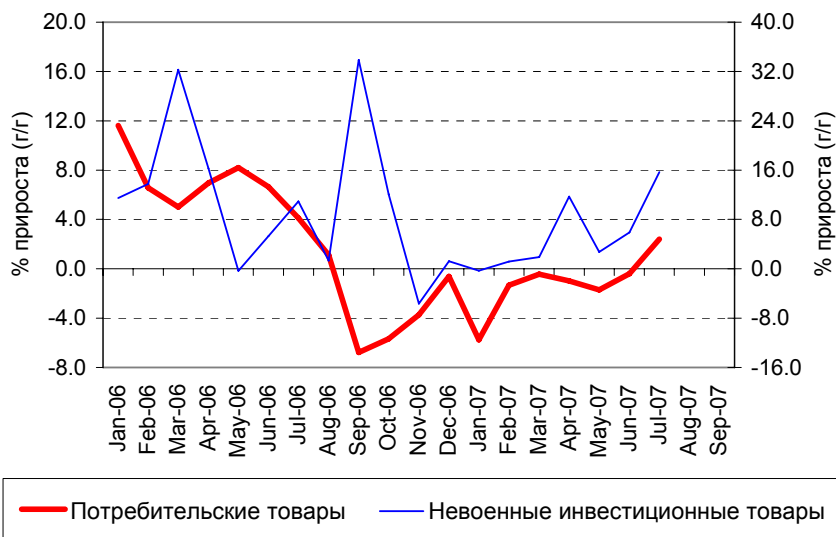
Число отработанных человеко-часов в промышленности



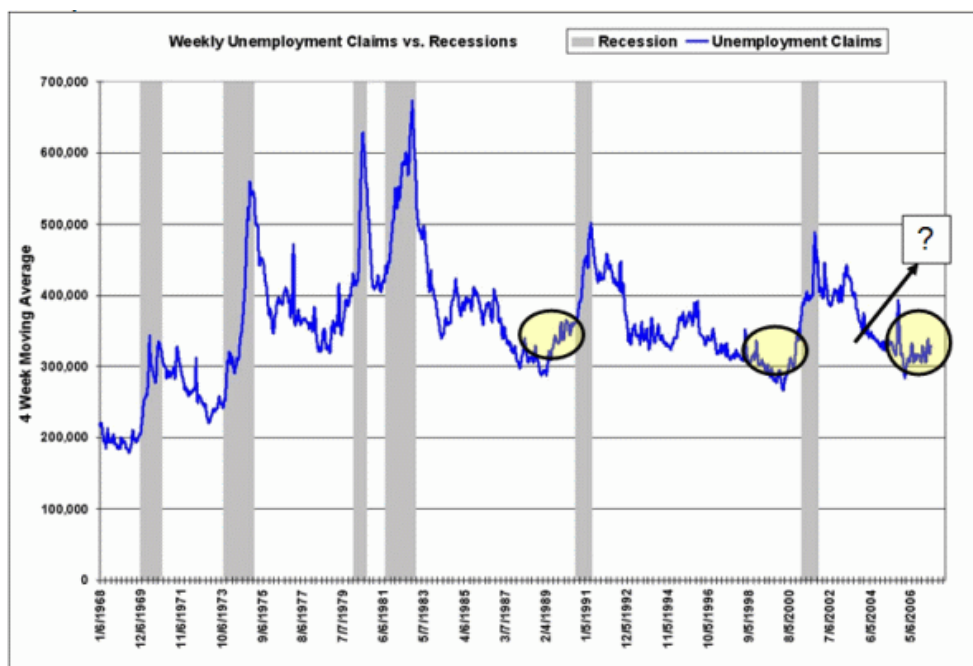
...наблюдается позитивная динамика в объемах новых заказов на потребительские и инвестиционные товары,...



Динамика новых заказов на промышленную продукцию

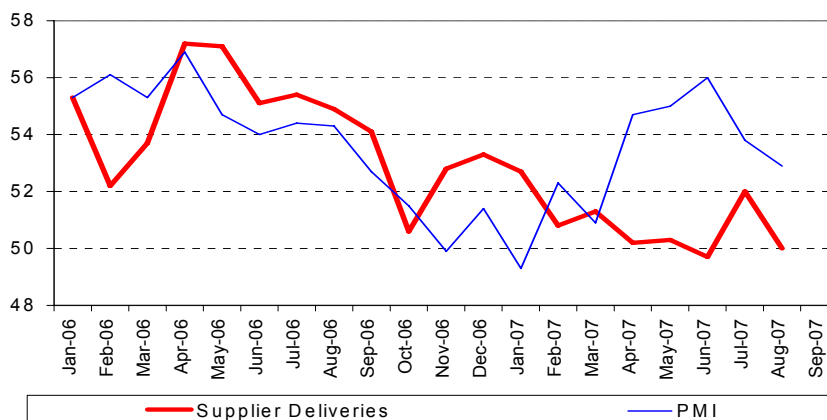


...число первичных обращений за пособием по безработице остается на относительно низком уровне,...

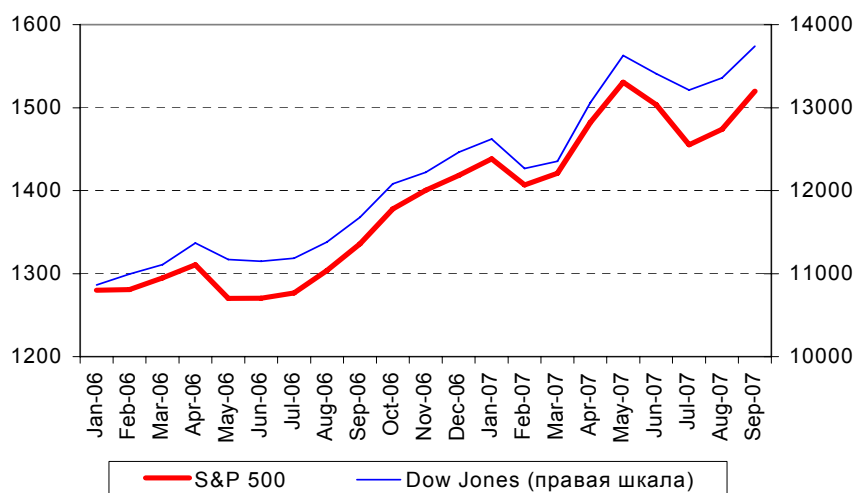


Источник: FXCM.COM 27 Апреля 2007

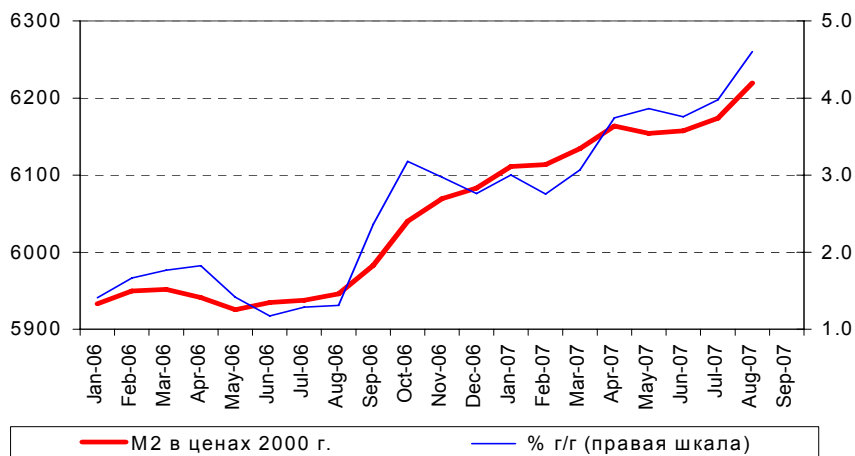
...диффузный индекс, отражающий скорость доставки материалов и комплектующих остается выше 50% (то есть скорость *снижается*, что означает увеличение спроса на соответствующие услуги),...


Скорость доставки товаров (диффузный индекс)


...фондовые индексы, несмотря на все коллизии последнего месяца, по-прежнему растут,...

Фондовые индексы S&P 500 и Dow Jones Industrial


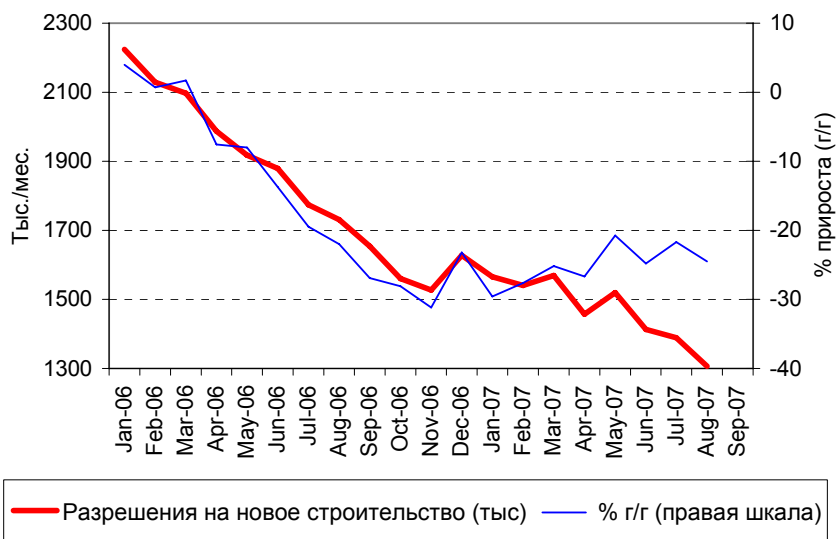
...как и денежное предложение, стимулирующее экономический рост:

Динамика денежного агрегата M2




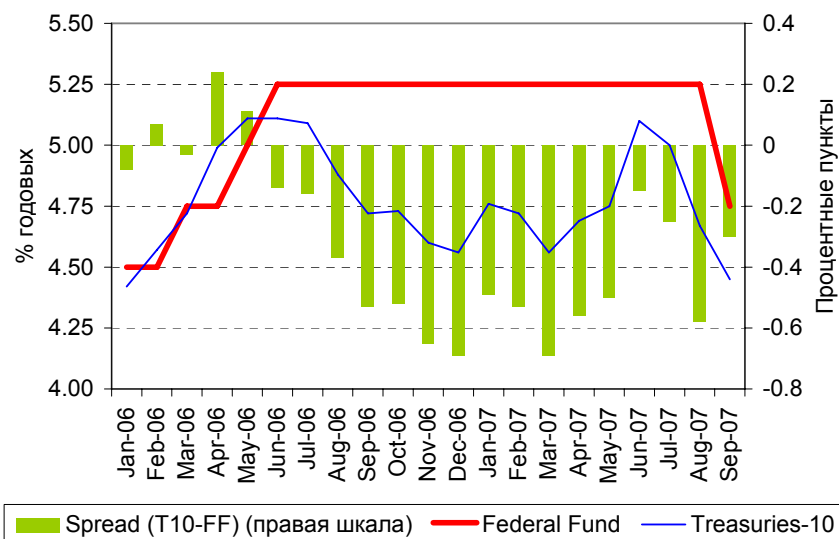
С другой стороны, для части показателей, по-прежнему имеющих позитивную динамику, *степень* этого «позитива» уменьшается (это касается как большинства индикаторов реального сектора, так и таких «опережающих» индикаторов как скорость доставки или число обращений за пособиями по безработице). Кроме того, по крайней мере, три показателя предвещают, скорее, негативную общеэкономическую динамику. Во-первых, это число разрешений на новое строительство (здесь стоит, правда, отметить, что *темпы* падения в строительстве постепенно стабилизируются),...

Число разрешений на строительство новых домов



...во-вторых, - спрэд между долгосрочными и краткосрочными процентными ставками (более точно – между доходностью 10-летних госблизаций и ставки по федеральным фондам), который давно остается отрицательным:

Ставки по долгосрочным и краткосрочным ставкам

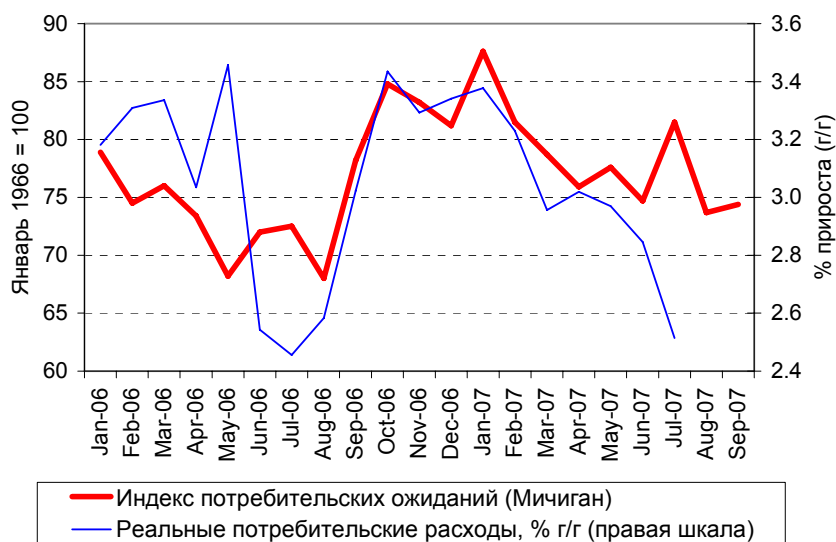


Обычно отрицательный спрэд между долгосрочными и краткосрочными ставками интерпретируется как показатель того, что участники рынка ждут наступления рецессии и надеются «отсидеться» в длинных бумагах. Однако сейчас, вплоть до нынешнего момента, отрицательный



спрэд связывали, скорее, не с ожиданиями кризиса, а с повышенным спросом на американские долгосрочные гособлигации (в частности, со стороны Японии, Китая и России, ускоренно наращивавших свои валютные резервы). Возможно, в случае ухудшения конъюнктуры эта интерпретация станет более «традиционной». Наконец, третий показатель, внушающий некоторую тревогу, это потребительские ожидания и потребительские расходы:

Потребительские ожидания потребительские расходы



Если в поступательном движении потребительского спроса, являющегося фундаментом американской экономики в последние десятилетия, возникнет хотя бы временная «заминка», - а на это из-за кризиса на рынке ипотеки есть некоторые, хотя и не слишком большие шансы, - рецессия в американской экономике станет неизбежной.

Сергей Смирнов