

Вашингтон подчёркивает протекционистскую дозировку

В середине марта *The Economist* представил оценку экономического роста стран Большой семёрки за последние четыре года. С конца 2019 г. экономика Соединённых Штатов выросла на 8 % в реальном выражении, еврозоны – на 3 %, Японии – на 1 %, а экономика Великобритании продолжает стагнировать. США – единственная крупная экономика, которая вышла на траекторию роста, предшествовавшую пандемии.

The Economist указывает основные факторы, обеспечившие такой результат. Что касается спроса, то здесь Вашингтон окутал потребителей и бизнес изолирующей завесой: с помощью субсидий, стимулов, крупных пакетов расходов и инвестиций он сдержал последствия сначала пандемической катастрофы, а затем инфляционного наводнения; только за двухлетний период 2020–2021 гг. дефицит государственного бюджета США достиг 14 % ВВП по сравнению с 6 % в еврозоне. Что касается предложения, то Америка блистала динамизмом рынка труда, на котором сейчас занято 158 млн человек, что на 4 % больше, чем в 2019 г.; это увеличение произошло в основном за счёт иммиграции. За четырёхлетний период численность рабочей силы иностранного происхождения увеличилась более чем на 4 млн человек, или на 16 %. Именно приток рабочей силы способствовал скачку производительности несельскохозяйственных компаний в 2023 г. Недалёкие правители в Вашингтоне “отблагодарили” иммигрантов, удвоив число отказов: они думают, что таким образом смогут сдержать популизм Дональда Трампа, который обещает «самую крупную депортацию массы мигрантов в истории».

“Несчастливая” Америка

Опросы показывают, что успехи, приписываемые американской экономике, не облегчают экономических затруднений значительной части электората. Восстановление является полным, рецессию удалось предотвратить, инфляция побеждена, но недовольство остаётся. Автор передовиц и лауреат Нобелевской премии по экономике Пол Кругман уже несколько месяцев в колонках *New York Times* пытается убедить избирателей, что их положение лучше, чем четыре года назад. *Wall Street Journal (WSJ)* от 20 марта опубликовала на первой полосе график, показывающий впервые произошедшее падение американцев на 23-е место в глобальном рейтинге “счастья”. Грег Ип, главный экономический обозреватель ежедневной газеты *Dow Jones*, возражает поборнику тезиса об искоренении инфляции Кругману: это правда, что уровень инфляции снизился, но средний уровень цен, уплачиваемых потребителями, не стал прежним. Другие аналитики добавляют к причинам недовольства последствия повышения процентных ставок на рынках жилья (ипотеки и арендной платы). Третьи видят причину в тревоге по поводу того, что накопленные за время пандемии запасы сбережений и субсидий (2,1 трлн долл. на пике лета 2021 г.), почти исчерпаны.

В обзоре «пессимизма американцев в сильной экономике» экономист из Гарварда Джефффри Френкель, бывший член Совета экономических консультантов при президенте Билле Клинтоне и сторонник Джо Байдена, поддерживает тезис о *запоздалом восприятии* перемен: должно пройти два года, прежде чем изменение инфляции окажет 3/4 своего совокупного воздействия на потребительские *настроения*; снижение инфляции в США началось в июне 2022 г. Ясно, что время изменения восприятия вот-вот подойдёт к концу с приходом лета, но неизвестность “последней мили” пока позволяет делать такие заявления.

При сравнении уровня инфляции и уровня цен Френкель ограничивается рамками *мэйнстримного нарратива*: уровень цен в январе 2024 г. был на 16 % выше, чем 3 годами ранее; но за эти три года почасовая зарплата выросла на 16 %, национальный доход – на 18 %, номинальный ВВП – на 21 %, потребительские расходы на – 23 %. Возражение хорошее, но любопытно, что теоретик восприятия не осознаёт, что беспрецедентные и внезапные изменения бурных лет всё ещё продолжают оказывать своё влияние, и речь идёт не об алгебраической эквивалентности, а о великой неопределённости: как *неопределённости существования* наёмных рабочих, о которой писал ещё Энгельс, так и неопределённости, которая увеличивает *массу бедности*, даже когда уменьшается нищета масс; а также *радикальной неопределённости* будущего нисходящих государств и слоёв, о которой говорит бывший управляющий Банка Англии Мервин Кинг, одобрявший в своё время *жёсткий брексит* – бесславный *декаплинг* Великобритании от Европы.

Протекционистская путаница

Экономист Мохамед Эль-Эриан недавно поставил вопрос о том, сможет ли Америка вновь стать лидером глобального роста. На этот вопрос бросает свою тень двойная борьба, инициированная Соединёнными Штатами против двух международных групп. Китайская TikTok, имеющая 170 млн частных пользователей в Америке, получила от Палаты представителей уведомление о выселении соцсети из США или, как вариант, о возможности продажи в течение шести месяцев материнской компании другим владельцам. Предложение японского сталелитейного гиганта Nippon Steel о покупке уважаемого американского сталелитейного гиганта US Steel было отклонено президентом Байденом, заявившим о желании сохранить право собственности на группу в руках Америки. Оба события затрагивают политические, экономические, правовые, профсоюзные и таможенные отношения и разворачиваются на поле международных сражений в сталелитейной промышленности и СМИ. Здесь мы просто хотим констатировать, что два этих события свидетельствуют о дальнейшем росте степени американского протекционизма по отношению к конкурирующим и даже союзным странам и группам.

Противостояние по поводу президентских выборов усиливает риторику экономического национализма, но протекционистский путь, по которому движется Вашингтон, не оставляет места для недоразумений. *WSJ* отмечает, что «Соединённые Штаты всё больше откатываются назад в вопросах свободной торговли» и что «соображения национальной безопасности распространяются на всё более широкие сегменты американской жизни и экономической деятельности». «Новый Вашингтонский консенсус», выдвинутый советником по национальной безопасности Джейком Салливаном, подразумевает, что имеются веские причины исправить «свободную глобальную торговлю», но «переход от старого к новому консенсусу оказывается далеко не гладким». *WSJ* полагает, что отказ от двух международных групп может «охладить желание иностранных инвесторов и компаний вести бизнес в США». В электрическом переходе «новый национализм контрастирует со стремлением Байдена расширить внедрение электромобилей», поскольку Закон о снижении инфляции исключает китайские комплектующие для аккумуляторов, но именно компании Поднебесной являются признанными лидерами в производстве аккумуляторов для электромобилей, которые понадобятся Америке.

Financial Times, которая, как следует помнить, принадлежит *Nikkei*, дублирует комментарий. В одной из редакционных статей в этом деле усматривается признак ускорения «деглобализации», но газета проводит различие между «правдоподобным кейсом» китайской группы, воспринимаемой как «угроза безопасности США», и кейсом японской группы, которая «не представляет собой никакой угрозы национальной безопасности». Лондонская газета не исключает, что Белый дом будет находиться в оппозиции Nippon Steel лишь до окончания выборов президента США, но подчёркивает, что френдшоринг (предпочтение дружественных стран в цепочках поставок) должен применяться «в обоих направлениях».

Ситуацию с TikTok изучает председатель редакционной коллегии *Financial Times* Джиллиан Тетт. Она утверждает, что «китайская» группа таковой не является, поскольку на 60 % её контролируют международные инвесторы, в основном американцы. Что это: членовредительство Вашингтона или хитрая маскировка Пекина? Американская инициатива, пишет она, испарила миллиарды бумажных прибылей группы ByteDance-TikTok, оценённой год назад в 260–320 млрд. долл. Тетт помещает конкретный случай в общую картину издержек, связанных с геополитическим риском, отмечая, что его растущие размеры отражаются в рекордной цене золота, которое стало мерилom «непостижимо политического риска», а TikTok становится «мощным символом нашего смутного времени».

Наблюдение: золото, заменённое долларом в качестве всеобщего эквивалента стоимости, вновь берёт на себя функцию всеобщего эквивалента перед лицом потенциального политического риска, воплощённого в американской валюте.

Надвигающийся пузырь

Восстановление Америки приводит к раздуванию фондовых рынков, особенно в технологических секторах. Одним из факторов этого является привлекательность искусственного интеллекта и фантастические обещания насчёт увеличения с помощью него

производительности. Контекст благоприятный: с одной стороны, технологическая война против Китая, развязанная Трампом и продолженная Байденом, а с другой – каскад расходов на перевооружение по всему миру. За полтора года показатели фондовых рынков повсюду достигли исторических максимумов, оттолкнувшись от минимума осени 2022 г. и ожидая, когда центральные банки начнут снижать процентные ставки.

Лидирует главный американский индекс “S&P 500”, но внутри него с огромной скоростью растут четыре компании – Amazon, Meta, Microsoft и Nvidia. Nvidia – единственная группа, обладающая реальным оборудованием, связанным с искусственным интеллектом, и её капитализация превысила 2 трлн долл. всего за несколько месяцев. Достаточно ли эйфории, чтобы ожидать нового пузыря, подобного пузырю доткомов (ИТ-компаний, которые первыми начали бурную торговлю через Интернет) конца 1990-х гг.? По данным лондонской газеты, несмотря на ралли на фондовом рынке, сегодня нет никаких признаков потенциального надувания пузыря. Прежде всего, по данным Goldman Sachs, акции первой десятки индекса “S&P 500” имеют цены, в 25 раз превышающие прибыль, ожидаемую в следующем году. Это высокий уровень, но он всё же далёк от цен на пике пузыря доткомов, которые превышали прибыль в 43 раза. Во-вторых, управляющие фондами Bank of America, хотя и настроены оптимистично, не обладают необходимой ликвидностью для длительного роста акций. В-третьих, рыночные операции сегодня сосредоточены на четырёх упомянутых компаниях, которые увеличили свою капитализацию примерно на 150 % за 16 месяцев, в то время как остальные 496 компаний из индекса “S&P 500” выросли в среднем на 30 %, а большая масса более мелких компаний, входящих в индекс “Russell 2000”, выросла менее чем на 20 %. Формирование пузыря потребует более широкой базы спекулятивного безумия. Наконец, отсутствует характерный компонент роста пузыря: очередь на первичное публичное размещение (IPO) из компаний, ищущих капитал. В 2023 г. американские IPO привлекли только 23 млрд долл., тогда как после открытия в 2021 г., после самой смертоносной фазы Covid, сборы составили 156 млрд долл.

Алан Гринспен в бытность председателем ФРС несколько раз заявлял, что пузырь можно распознать только в момент, когда он лопнет. Это был хитрый способ избежать, с одной стороны, гнева, вызванного кризисом деривативов и лихорадкой субстандартного ипотечного кредитования 2006–2007 гг., а с другой – обвинений в том, что он является палачом здорового расширения. И сегодня любой, даже если он подозревает, что надувается очередной пузырь, будет хранить молчание, потому что заявить об этом означало бы предложить центральным банкам вескую причину отложить снижение ставок. Когда это снижение начнётся, инвестиционные фонды и IPO вновь испытают эйфорию, в которой так нуждается акционерный капитал.

Март 2024 г.