

Новата Голяма депресия

Прогнозата

Мащабите на новата депресия са ясни. Неясни за повечето наблюдатели остават характерът и времевата рамка на възстановяването. Отговорът е, че високите нива на безработица ще се задържат с години, като САЩ няма да върне обема си на производство от 2019 г. чак до 2023 г. Ръстът ще е още по-слаб от най-ниския досега 2009 – 2019 г. Това може и да не е краят на света, но ще е далеч по-зле от най-песимистичните прогнози в момента. Доказателствата за това твърдение са пред очите ни.

Добре е да започнем анализа си с малко математика от четвърти клас. Да приемем продукта, произведен от икономиката през 2019 г., за 100 единици (реалното число е 21 трилиона. 100 е 100% от това число, затова е удобен начин да измерваме увеличаване и намаляване).

Да приемем, че производството спадне с 20% през второто и третото тримесечие на 2020 г. (Мнозина приемат, че е възможен по-сериозен спад, но да приемем, че 20% е приемливо консервативно допускане.) Спад от 20% за шест месеца е 10% за цялата година, ако приемем, че първото и четвъртото тримесечие са еднакви. 10% спад от 100 е равно на 90 (или 2,1 трилиона долара загубено производство).

От 1948 г. насам годишният реален ръст на БВП никога не е надхвърлял 10%. От 1984 г. насам не е надскочал 5%. Годишите с най-голямо нарастване от края на Втората световна война са 1950 г. – 8,7%, 1951 г. – 8% и 1984г. – 7,2%. Допускане, че реалният ръст през 2021 г. може да е 6%, е изключително щедро, да не кажем нереалистично.

Подобна стойност би могла да се дефинира като V-образно възстановяване. Ако новата ни база е 90 единици (сравнена със 100 от 2019 г.) и имаме увеличаване на производството 6% през 2021 г., това дава резултат 95,4 единици. Започвайки 2022 г. с база от 95,4 и като добавим още 5% ръст, към края на 2023 г. ще имаме стойност 99,2 единици.

И точно в това е проблемът. Залагайки база от 100 единици за БВП през 2019 г. и допускайки реален последователен ръст от 6% през 2021 г. и 5% през 2022 г. (каквито не са се случвали от 1984 г. насам), икономиката не успява да се върне до нивата си от 2019 г. Грозната истина е, че $99,2 < 100$. Необходим е най-високият реален ръст от 40 години насам, поддържан две последователни години, за да се доближим до нивата от 2019 г. Далеч по-реалистично е да допуснем, че реалното нарастване ще е под 5% годишно. Това отвежда икономиката в 2023 г., преди да си е възвърнала позициите от 2019 г.

Едно изследване на училището „Андерсън“ към Калифорнийския университет потвърждава тази преценка. То е публикувано на 24 юни 2020 г. и приема, че реалният ръст на БВП на САЩ ще бъде 5,3% през 2021 г. и 4,9% през 2022 г., което няма да е достатъчно, за да бъдат достигнати нивата от 2019 г. Изследването гласи: „Прогнозата ни е за 42% спад на БВП през това тримесечие на годишна база, последван от... възстановяване, което няма да ни върне до... пика през 2019 г. чак до началото на 2023 г.“. Това е реалността при депресиите. Те не са постоянно спадащ БВП. Депресията е толкова сериозен първоначален колапс, че години на висок ръст да не може да извадят икономиката от дупката, в която е пропаднала.

Анализаторите спорят за стойностите на ръста, като го сравняват с букви. V-образният ръст е с рязък и бърз спад, последван от рязък и бърз ръст до нивата, от които икономиката е тръгнала надолу преди съвсем кратко време. U-образният спада рязко, не поема нагоре веднага, но възходът отново е рязък и бърз. L-образният ръст спада рязко и после остава с ниска стойност за неопределен период от време. Последен е W-образният, който се наблюдава

при рязък спад на стойностите му, след това бързо отскачане от дъното, повторен срив и най-накрая възвръщане на по-раншните му стойности.

Възстановяването от 1983 – 1986 г. след рецесията през 1982 г. е с класическа V-образна форма. Рецесията беше жестока, но ръстът в периода 1983 – 1986 г. беше изключително силен и икономиката компенсира пропуските и се върна към предрецесионните си нива.

W-образната форма се среща рядко, като се допуска, че може би САЩ преминава през нея за периода 1980 – 1983 г. От 3,2% реален ръст през 1979 г. икономиката преминава през лека рецесия през 1980 г., възстановява се добре през 1981 г., после има отново рецесия през 1982 г. и стремглаво възстановяване през 1983 г. Тези спадове и покачвания изрисуват буквата W.

U-образната форма е добро описание на прехода през 1944 – 1948 г. от военновременна икономика към мирновременна такава. Ръстът от 8% през 1944 г. е най-високият за военните години. След това има тригодишен спад в реалните размери на БВП през 1945 г. до 1947 г., когато оръжейният комплекс забавя темпото си, а връщащите се ветерани наводняват пазара на труда. Този рецесионен стадий е последван от силно покачване с ръст от 4,1% през 1948 г. Годишите 1945, 1946 и 1947 са издълженото „дъно“ на U.

И последно, продължителната експанзия от 2009 г. до 2019 г. е пример за L-образен ръст. Рецесията от 2007 – 2009 г. е рязка, а възстановяването 2009 – 2019 г. е слабо. Стойностите му след 1980 г. се усредняват на 3,2%. То е реално, макар спадът от старите нива така и да не е компенсиран изцяло.

Икономиката на САЩ спадна с 4 трилиона долара разлика между предходния силен тренд и новия слаб. Това пропуснато производство е сериозен проблем за САЩ, защото неравномерното разпределение на доходите и съотношението държавен дълг към БВП стават много сериозни още преди Новата Голяма депресия. Перспективата е за още по-нисък ръст в сравнение със слабото възстановяване след 2009 г. Новата му стойност, която ще е далеч от 6-те процента, които коментирахме в примера от по-горе, може би ще е само 1,8% в резултат на огромния правителствен дълг и високата склонност към спестяване от страна на предпазливото население. Това е дори по-зле от средния годишен ръст от 2,2% по време на 10-годишната експанзия преди пандемията. Това ще е второ поредно L-образно възстановяване. Долната черта на L ще бъде още по-близо до хоризонталната, а разликата между производството в дългосрочен план – още по-голяма. Някои от причините за слабия растеж дискутирахме малко по-рано, включително и втората вълна от уволнения, предпочитанията на правителството да забави връщането на работа, банкрутите, колапса на международната търговия, подсилване на модела „работа от къщи“, понижаващото се участие в пазара на труда и самоподсилващите се функции, където слабостта поражда допълнителна слабост по линия на доставчиците. Има още един фактор, който може да доминира всички изброени и да гарантира слаб ръст – високата склонност към спестяване.

Звучи като добър вариант. В дългосрочен план е така. Спестяванията могат да се превърнат в инвестиции, а те са източникът на работни места и повишаването на производителността, която води до икономически растеж. Изключваме възможността инвестициите да се похабяват за строежи на градове призраци или други непродуктивни инфраструктурни проекти, както се прави в Китай. В САЩ има много възможности за инвестиции във високопроизводителни бизнеси, в инфраструктурата, образованието и научните изследвания, така че прогнозите инвестициите да са ключът към развитието на държавата, са добри.

Проблемът е, че инвестицията има дълъг период на възвръщане на първоначално вложения капитал, което е за сметка на краткосрочната консумация. 70% от икономиката на САЩ се движи от консумацията. Няма никакъв начин да се повишат инвестициите (в

дългосрочен аспект), без това да унищожи консумацията (в краткосрочен), освен ако не бъде приет по-голям бюджетен дефицит и се теглят по-големи заеми отвън. В момента обаче задължнялостта на САЩ е на почти рекордни нива, останалите държави си имат свои собствени икономики, изпаднали в колапс и бюджетни дефицити, с които да се справят.

Анализаторът Дариъс Дейл от Hedgeye – компанията за изследвания на пазара, посочва, че много от програмите, поддържащи икономиката от март 2020 г. са приключили или скоро ще приключат. Крайният срок за заплащане на данъчните задължения (месец април) бе преместен на 15 юли 2020 г. Заплащането на вноските по студентските заеми имаше гратисен период до 30 септември 2020 г. Гратисният период по ипотечните вноски изтече на 31 октомври 2020 г. 31 декември 2020 г. е крайният срок за погасяване на заема за подпомагане на задържането на служители на работните им места. Ако тези и други програми не бъдат удължени или допълнително финансирани, и без това слабото постпандемично възстановяване ще понесе допълнителен удар. В резултат на това икономиката през 2021 г. бързо ще се върне в спиралата надолу, елиминирана посредством намесата на правителството през периода март – юни 2020 г.

Основаващи се на максимално задълбочените ни изследвания, прогнозите за бавен ръст за няколко години всъщност са прекалено оптимистични. Най-силно подкрепена от доказателства е тезата, че ниският темп на растеж ще се наблюдава *тридесет години*. Проучване през март 2020 г. със заглавие „Дългосрочните последици от пандемията“, проведено от икономист от Федералния резерв и двама учени от Калифорнийския университет, се занимава с икономическото въздействие на пандемията с минимум 100 000 смъртни случаи, започвайки още с Черната чума от 1347 г. Заключение на авторите гласи:

Значимите макроикономически ефекти от пандемията се задържат около 40 години, като реалната възвръщаемост сериозно спада.

Пандемията има последици, продължаващи с десетилетия... Резултатите са потресаващи.

Можем да вметнем факта, че пандемията на ковид-19 е на път да причини по-малко смърт само от четири от изследваните петнадесет пандемии. Компромисът между спестяване и консумация е само тема на академичен размисъл, тъй като американците вече гласуваха с портфейлите си. През май 2020 г. спестяванията в САЩ като процент от располагаемия доход са се изстреляли в небесата от 7,5% на 33%. Всички спестяват, а не харчат. В това има голям смисъл, ако сте безработен или се тревожите как да платите вноската по лизинга на автомобила си или наема. Логично е и ако продължавате да ходите на работа, но се притеснявате дали няма да сте следващият, получил заповед за освобождаване. Дори ако работата и доходите ви са сигурни, може да спестявате повече заради вероятността от настъпване на дефлация.

При дефлация парите са най-доходоносният актив, защото реалната им стойност нараства, а разходите по съществуването намаляват.

Всички тези елементи – допълнителните уволнения, банкрутите, подсилването на негативните ефекти и ударът върху консумацията под формата на повишаване на спестовността, означават, че възстановяването ще е бавно, а безработицата ще остане висока. Няма да има никакво V-образно възстановяване. Няма да има бързо светло бъдеще независимо какво ви говорят по телевизията. Навлезли сме в Новата Голяма депресия и ще си останем в нея години наред.