

Р. Ямароне



# ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ



УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ

# Ричард Ямароне

## Основные экономические индикаторы. Учебное пособие

*Текст предоставлен правообладателем*

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=2452425](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=2452425)*

*Основные экономические индикаторы : учеб. пособие / Ричард Ямароне ; пер. с англ. [Н. Запорович]. : СمارтБук; Москва; 2010*

*ISBN 978-5-9791-0193-4*

### **Аннотация**

Эта книга адресована не только трейдерам и инвесторам, которым не хватает формального знакомства с наиболее популярными на Уолл-стрит экономическими индикаторами. Финансовые рынки мира давно следуют в кильватере американской экономики. И Отчет о безработице в США часто оказывает на российский или европейский рынок куда большее влияние, чем нам хотелось бы. Так что тем, кто работает в операционном зале финансовой компании или выходит на мировые финансовые рынки как частный трейдер, необходимо понимать смысл и значимость этих индикаторов.

Книга будет интересна не только трейдерам, но и другим представителям индустрии управления капиталовложениями – инвестиционным консультантам, менеджерам пенсионных и паевых фондов, специалистам отделов по управлению

капиталовложениями страховых компаний и банков, осуществляющих валютные операции и принимающих на хранение ценности, инвесторам и валютным спекулянтам, а также студентам и преподавателям финансовых вузов.

*В формате a4.pdf сохранен издательский макет книги.*

# Содержание

Вступительное слово	6
От автора	9
Введение	12
Экономический цикл	16
Индикаторы и рынок	21
Как пользоваться этой книгой	23
Кому может быть полезна эта книга	27
Глава 1	29
Эволюция индикатора	32
Поиск информации	36
Некоторые определения	39
ВВП и ВВП	41
Подсчет ВВП: совокупно-расходный подход	43
Номинальные и реальные числа	50
Дефляторы	55
Национальный доход	57
Выплаты наемным работникам	59
Другие категории дохода	61
ВВП, ВВП и национальный доход	64
Что все это значит	69
Рост ВВП	70
Дефляторы	73
Потребительские расходы	75

Инвестиционные расходы	77
Государственные расходы	81
Нетто-экспорт	83
Окончательный итог продаж	86
Корпоративные прибыли	90
Как пользоваться тем, что видишь	94
Фокусы из шляпы	95
Глава 2	100
Эволюция индикатора	104
Поиск информации	106
Индекс совпадения	107
Опережающий экономический индекс	109
Конец ознакомительного фрагмента.	114

# **Ричард Э. Ямароне**

# **Основные экономические**

# **индикаторы.**

# **Учебное пособие**

## **Вступительное слово**

Уважаемые читатели!

Мы представляем вашему вниманию еще одну книгу, посвященную экономическим индикаторам финансовых рынков. Несмотря на множество изданий и издательств, на нашем книжном рынке сегодня можно встретить не очень много полезных и серьезных работ, в которых рассматриваются тонкости функционирования мировых финансовых рынков, факторы влияния на их деятельность и инструментарий для анализа экономических тенденций. Начинающему трейдеру приходится делать выбор между рекламными изданиями, написанными на скорую руку, и специализированной литературой, понятной только профессионалам.

Это совсем другая книга. Она написана доступным языком, не содержит «пугающей» терминологии и может стать хорошим подспорьем в работе как начинающему, так и бо-

лее опытному биржевому игроку. Наш опыт показывает, что многие из тех, кто приходят работать на финансовые рынки, не отдают себе отчета в том, насколько это серьезный и в какой-то степени «безжалостный» бизнес. Здесь особенно остро чувствуются все недочеты профессиональной подготовки, нехватка информации, узость кругозора, недостаток психологической устойчивости. Эта работа требует постоянного повышения собственного уровня восприятия, который, несомненно, зависит от уровня знаний и опыта.

Трудно переоценить влияние фундаментальных факторов на мировые рынки, ведь рыночная ситуация – это отражение реально действующих экономических взаимосвязей. Книга, анализирующая основные экономические индикаторы, поможет вам понять структуру этих взаимосвязей, оценить показатели, отражающие экономические процессы, и позволит принять грамотные инвестиционные решения в любом сегменте финансового рынка.

Компания «Калита-Финанс» предоставляет выгодные условия работы как начинающим участникам финансовых рынков (валютный рынок FOREX, американские акции, индексы), так и профессиональным трейдерам – низкие стартовые депозиты, спреда и комиссионные привлекают к нам клиентов со всей территории СНГ и других стран. Но, к сожалению, приходится констатировать, что лишь небольшой процент новичков приходит на этот рынок подготовленными, с достаточным багажом знаний. В связи с этим мы при-

ступаем к выпуску и спонсорству книг, направленных на повышение профессионального уровня наших действующих и потенциальных клиентов, и надеемся, что они займут достойное место в вашей библиотеке и помогут вам сделать успешные шаги в биржевой деятельности.

Как показывает практика, большинство наших успешных и стабильно работающих клиентов – профессионалы высокого класса. Но профессионалами не рождаются – каждый из них прошел трудный и тернистый путь и продолжает идти. Помните, что движение вперед – это движение к успеху, не останавливайтесь на достигнутом, будьте готовы постоянно узнавать новое и совершенствоваться. Мы и наши книги постараемся вам в этом помочь.

**С уважением,**

**Вязовский В.А.**

**Председатель Совета директоров**

**Финансовой группы «Калита-Финанс»**

# От автора

Возможно, этот проект никогда не был бы завершен, если бы не поддержка и помощь моей жены Сьюзи. Она оказала мне бесконечную, неизмеримую помощь. Семья существенно влияет на наши мечты, стремления и достижения. Моя семья подготовила благодатную почву для любых моих начинаний. Своими успехами я, бесспорно, обязан им. Мои мать и отец всегда внушали мне важность образования, усердия, свободомыслия и дисциплины. Вряд ли когда-либо мне удастся в достаточной степени отблагодарить их за это.

Особая благодарность моему брату Роберту и родителям моей жены – Ричарду и Нэнси Маккейб.

Учителя, несомненно, оказывают сильное воздействие на жизнь человека. Моя жизнь, так же как и этот проект, не стали исключением, в том смысле, что сильное влияние оказали на меня поддержка и мудрость моих учителей в академии. Они не только помогли мне понять роль, которую берут на себя некоторые экономические индикаторы и статистические данные, но и стали добрыми советчиками студенту-тугодуму. Среди них такие люди, как Дэвид У. Ринг, Уильям О'Ди, Роберт Карсон и Томас Гергель из Университета Нью-Йорка в Онеонте, и этот список далеко не полный. Профессор Ринг научил меня усердно трудиться, профессор Карсон – рассматривать любую проблему с различных точек зрения,

профессор Гегель – страстно братья за любую поставленную передо мной задачу. Я не забываю об их уроках никогда.

Список профессиональных помощников, помогавших мне в работе над этим проектом, мог бы легко занять всю книгу, и я хочу выразить всем им свою личную признательность. За восемнадцать с небольшим лет работы на Уолл-стрит я никогда не сотрудничал с более профессиональной компанией, чем Bloomberg News. Спасибо сотням друзей и знакомых в офисах Bloomberg по всему миру за их помощь и вклад в этот проект.

Вы и представить себе не можете, насколько вы мне помогли!

Особо хочу поблагодарить Винни Дел Гидиса, Винса Голля, Иветт Фернандес, Монэ Филдз-Уайт, Джеки Йозефек и Эла Юна.

Безусловно, наибольшую благодарность за помощь в работе над этим проектом я хожу высказать моим редакторам из Bloomberg Press, а именно Кэтлин Петерсон, Крису Майлзу, Трэйси Тэйт и в наибольшей степени Бэтси Унгар. Именно невероятный талант Бэтси превратил мою путаную рукопись в удобочитаемое и полезное издание.

Большое спасибо аналитикам из Корпорации исследований Аргуса, которые каждый день помогали мне, дали возможность проникнуть в самую суть их работы. Я особенно благодарен Венди Абрамовичу, Роберту Бекеру, Кевину Каллабризу, Мари Дрисколл, Джеффри Гилдерсливу, Гарри Эф.

Ховису, Джиму Келлехеру, Дэвиду Керансу и Дэвиду Риттеру. Я с особым почтением снимаю шляпу перед Джоном Идом, главным администратором и директором по исследованиям корпорации, а также перед семьей Дорси, и благодарен им за возможность работать в самом престижном исследовательском учреждении на Уолл-стрит.

Моя признательность не была бы полной без выражения особой благодарности Чарльзу Гилберту и Мишель Джонсон (Совет управляющих Федеральной резервной системы); Линн Франко (Conference Board); Ричарду Дейтцу (Федеральный резервный банк Нью-Йорка); Гухану Венкату (Федеральный резервный банк Кливленда); Скотту Шелеуру (Сектор обслуживания отделения статистики Бюро учета США); Кристену Кайоуэ (Институт менеджмента снабжения); Жанин Эверс и Марти Кратсингер (Associated Press); Гаррету Беккеру (Kim and Co); Стиву Берману (Бюро учета Министерство торговли); Джорджу Хейгеру, Барбаре Хагенбау и Сью Киркхофф (USA Today); Джейсону Хехту (Колледж Рамапо); Роберту Брикену (Prebon Yamane (США) Inc.); Дэвиду Джозефеку (Morgan Stanley); Томасу Фини (Университет Шипенсбурга); Джефффри Джей-мл. (Оценочная группа Ires Inc.) и Джо Прегмато (Arbor and IVI).

Любые ошибки или упущения, которые могут встретиться в этой книге, не были преднамеренными и не являются виной ни одного из вышеперечисленных людей.

# Введение

Инвестирование без понимания экономики подобно путешествию без знаний о климате местности, куда вы едете. Холодная погода может испортить отпуск, особенно если вы планировали много времени проводить на улице. Так и вложение с таким трудом зарабатываемых денег в фондовый рынок или рынок ценных бумаг при неблагоприятных экономических условиях может разрушить финансовые планы о беззаботной старости, новом доме или высшем образовании для ребенка.

Никто не понимает это лучше инвестиционных банков Уолл-стрит, брокеров и исследовательских институтов. Для анализа фондов все они выбрали стратегический подход сверху вниз, начинающийся с прогноза общеэкономической ситуации, включая проектировки процентной ставки, валютные прогнозы и оценку роста национальной и иностранной экономики. В этом они следуют одной из заповедей, установленной Бэнджаменом Грэмом (Benjamin Graham) и Дэвидом Доддом (David Dodd) в их библии инвесторов «Анализ фондов», вышедшей в 1940 г.: «Экономические прогнозы обеспечивают необходимый фундамент для фондового рынка и рынка ценных бумаг, промышленности и планирования в рамках компаний».

Однако, для того чтобы изучить экономические условия и

планировать соответствующим образом свою инвестиционную стратегию, совсем не обязательно управлять миллионами и миллиардами долларов. Большую часть информации, используемой профессионалами Уолл-стрит в своих анализах, вы можете получить из посвященных бизнесу разделов общенациональных газет, журналов и вечерних программ новостей. Более того, не обязательно обладать ученой степенью по экономике или математике, чтобы расшифровать эту информацию. На самом деле многие из выпускников самых лучших национальных университетов после прохождения этих программ оказываются абсолютно неподготовленными к реалиям финансового рынка. Наша книга олицетворяет собой попытку ликвидировать колоссальный разрыв между парализующими порой мозг теориями из учебников по экономике, принципами, которым учат в учебных заведениях по всей стране, и ежедневными реалиями Уолл-стрит. Это достигается путем концентрации внимания читателя на дюжине экономических индикаторов, являющихся наиболее важными инструментами любого аналитика или экономиста. Понимание этих индикаторов сделает изучение экономики более приятным и увлекательным занятием.

На протяжении последнего столетия появились тысячи экономических индикаторов, предсказывающих все – от спроса на бензин до размера урожая. Многие из них скорее забавны, нежели полезны. Например, одни из них утверждают, что существует связь между поведением фондов в те-

чение года и тем, какая спортивная ассоциация – NFC или AFC – выиграет суперкубок, или тем, будут ли женщины носить юбки до середины бедра или до середины икры. Другие индикаторы более серьезны, основаны на точных экономических наблюдениях. Они варьируют от скрытых – таких, например, как индикатор, связывающий производство двуокиси титана, компонента используемого в красках и пластике пигмента, со спросом на строительные материалы, – до тех, которые основаны просто на здравом смысле. Например, стоимость меди, используемой для производства проводов и других конструкционных материалов, явно связана с темпами застройки. То же самое можно сказать об экономическом росте и железнодорожных отгрузках, производстве транспортных контейнеров, поставках деревянных поддонов, производстве гофрокартона и упаковки: все они связаны с фрахтованием перевозок или произведенными товарами.

С течением времени экономисты избавились от наименее точных индикаторов, основанных на самых сомнительных связях, и получили ядро, состоящее примерно из 50 наиболее последовательных и надежных. Эта книга предлагает вашему вниманию дюжину индикаторов, которые абсолютно необходимо иметь в числе собственных инструментов любому аналитику. Действительно, все экономисты Уолл-стрит используют эти индикаторы в своих анализах и работах. Чиновники Федеральной резервной системы ведут де-

нежно-кредитную политику в соответствии с тенденциями, на которые указывают эти индикаторы. Они также считаются обязательными с той точки зрения, что наиболее точно описывают экономические отношения, а также сопутствуют колебаниям рынка. Иными словами, каждый из этих индикаторов в тот или иной момент символически фигурирует среди первоочередных факторов, порождающих резкие колебания на финансовых рынках. Одни из них были созданы правительственными агентствами США, такими как Департамент по коммерческой статистике, Департамент труда, Совет управляющих Федеральной резервной системы. Другие являются продуктом разработок частных организаций, таких как Институт менеджмента снабжения, исследовательская организация Conference Board и Университет Мичигана. Одни из них обладают отличной прогностической способностью, другие отражают текущее состояние экономики, третьи высвечивают те отрасли промышленности, которые могут обогнать другие по производственным показателям и, таким образом, помогают предугадать вероятный путь, по которому будет направлена деловая активность. У всех этих индикаторов, однако, есть нечто общее: так или иначе все они относятся к экономическому циклу.

# Экономический цикл

Экономический цикл – одна из центральных концепций современной экономики. Его определение было введено знаменитыми экономистами Артуром Бернсом (Arthur Burns) и Уэсли Митчеллом (Yesley Mitchell) в их работе 1946 г. «Измерение экономических циклов», написанной для

Национального бюро экономических исследований, которое сейчас является официальным арбитром экономического цикла США. Согласно Бернсу и Митчеллу, экономический цикл есть «тип колебания, обнаруживаемый в совокупной экономической деятельности наций, которые организуют свою работу в основном в торгово-промышленных предприятиях: цикл состоит из подъемов, происходящих примерно в одно и то же время в разных видах экономической деятельности, за которыми следуют столь же всеобщие периоды спада, снижения деловой активности и оживления, которое переходит в фазу подъема нового цикла».

Ни один экономический цикл не похож на другой. Как показано в таблице, за то относительно недолгое время, пока люди измеряли параметры экономики США, периоды подъемов (от низшей точки падения производства до высшей точки подъема) и спадов (от высшей точки до низшей) сильно варьировали по продолжительности, хотя предшествовавшие циклы, особенно в недавнее время, были обычно длин-

нее и устойчивее, чем последующие. Подъемы продолжались от 120 месяцев (апрель 1991 – апрель 2001) до 10 месяцев (март 1919 – январь 1920), а спады – от 43 месяцев (сентябрь 1929 – март 1933) до 6 (февраль 1980 – июль 1980). Амплитуда высших и низших точек также значительно менялась от цикла к циклу.

Одним из способов осмысления экономического цикла является графическое представление общеэкономической деятельности страны. Поскольку в настоящее время в США принятой отметкой уровня экономической активности является валовой внутренний продукт (ВВП), экономисты обычно отождествляют экономический цикл со сменяющимися друг друга периодами роста и снижения ВВП.

Рост ВВП означает экономический рост, снижение ВВП – спад (см. рисунок). Однако экономический цикл, по определению Бернса и Митчелла, не может быть полностью охвачен одним индикатором, в том числе и ВВП. Скорее он является кратким конспектом индикаторов, отражающим различные аспекты экономики.

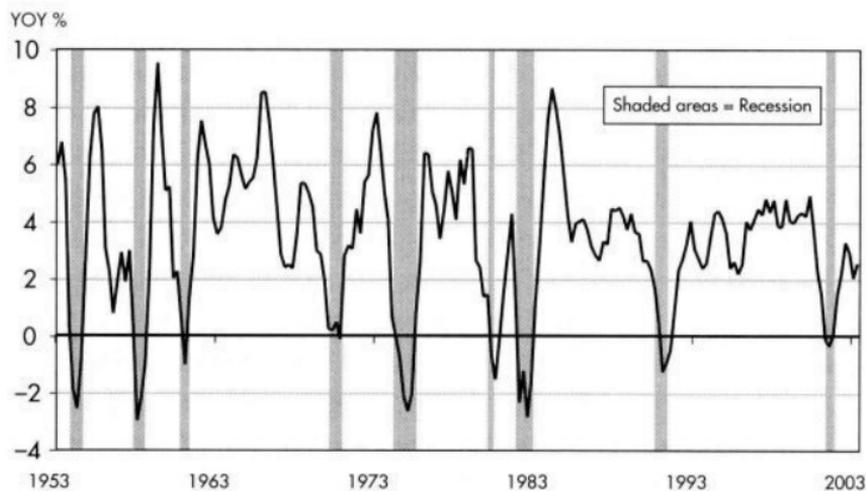
## **Длительность экономических циклов**

Значимые даты экономического цикла		Продолжительность в месяцах			
Пик (квартальные данные заключены в скобки)	Низшая точка	Сокращение От пика до нижней точки	Подъем От предыдущей низшей точки до текущего пика	Цикл	
				От предыдущей до текущей низшей точки	От предыдущего пика до текущего
	Декабрь 1854 (IV)	–	–	–	–
Июнь 1857 (II)	Декабрь 1856 (IV)	18	30	48	–
Октябрь 1860 (IV)	Июнь 1861 (III)	8	22	30	40
Апрель 1865 (I)	Декабрь 1867 (I)	<b>32</b>	<b>46</b>	<b>78</b>	<b>54</b>
Июнь 1869 (II)	Декабрь 1870 (IV)	18	18	36	50
Октябрь 1873 (III)	Март 1879 (I)	65	34	99	52
Март 1882 (I)	Май 1885 (II)	38	36	74	101
Март 1887 (II)	Апрель 1888 (I)	13	22	35	60
Июль 1890 (III)	Май 1891 (II)	10	27	37	40
Январь 1893 (I)	Июнь 1894 (II)	17	20	37	30
Декабрь 1895 (IV)	Июнь 1897 (II)	18	18	36	35
Июнь 1899 (III)	Декабрь 1900 (IV)	18	24	42	42
Сентябрь 1902 (IV)	Август 1904 (III)	23	21	44	39
Май 1907 (II)	Июнь 1908 (III)	13	33	46	56
Январь 1910 (I)	Январь 1912 (IV)	24	19	43	32
Январь 1913 (I)	Декабрь 1914 (IV)	23	12	35	36
Август 1918 (III)	Март 1919 (I)	<b>7</b>	<b>44</b>	<b>51</b>	<b>67</b>
Январь 1920 (I)	Июль 1921 (III)	18	10	28	17
Май 1923 (II)	Июль 1924 (III)	14	22	36	40
Октябрь 1926 (III)	Ноябрь 1927 (IV)	13	27	40	41
Август 1929 (III)	Март 1933 (I)	43	21	64	34
Май 1937 (II)	Июнь 1938 (II)	13	50	63	93
Февраль 1945 (I)	Октябрь 1945 (IV)	<b>8</b>	<b>80</b>	<b>88</b>	<b>93</b>
Ноябрь 1948 (IV)	Октябрь 1949 (IV)	11	37	48	45
Июль 1953 (II)	Май 1954 (II)	<b>10</b>	<b>45</b>	<b>55</b>	<b>56</b>
Август 1957 (III)	Апрель 1958 (II)	8	39	47	49
Апрель 1960 (II)	Февраль 1961 (I)	10	24	34	32
Декабрь 1969 (IV)	Ноябрь 1970 (IV)	<b>11</b>	<b>106</b>	<b>117</b>	<b>116</b>
Ноябрь 1973 (IV)	Март 1975 (I)	16	36	52	47
Январь 1980 (I)	Июль 1980 (III)	6	58	64	74
Июль 1981 (III)	Ноябрь 1982 (IV)	16	12	28	18
Июль 1990 (III)	Март 1991 (I)	8	92	100	108
Март 2001 (I)	Ноябрь 2001 (IV)	8	120	128	128
В среднем, по всем циклам:		17	38	55	56*
1854–1991 (32 цикла)		22	27	48	49†
1854–1919 (16 циклов)		18	35	53	53
1919–1945 (6 циклов)		10	57	67	67
1945–1991 (10 циклов)					
В среднем, циклы мирного времени:		18	33	51	52‡
1854–1991 (27 циклов)		22	24	46	47§
1854–1919 (14 циклов)		20	26	46	45
1919–1945 (5 циклов)		10	52	63	63
1945–1991 (8 циклов)					

\* 31 цикл, † 15 циклов, ‡ 26 циклов, § 13 циклов

Числа, выделенные **шрифтом**, – это подъемы военного времени (Гражданской войны, Первой и Второй мировых войн, Корейской войны и войны во Вьетнаме), сокращения военного времени и полные циклы, включая подъемы военного времени

Источники: Национальное бюро экономических исследований США; Министерство торговли, обзор текущей хозяйственной деятельности, октябрь 1994 г.



Затененные участки – спады.

Источник: Бюро по экономическому анализу,  
Национальное бюро экономических исследований США.

Экономические индикаторы классифицируются исходя из того, как они относятся к экономическому циклу. Те, что отражают текущее состояние экономики, называются индикаторами совпадения; те, что предсказывают будущие условия, – опережающими; а те, что подтверждают смену тенденции, – запаздывающими.

# Индикаторы и рынок

Организация, ответственная за индикатор, обычно примерно за час до официального сообщения представляет свой отчет учреждениям, занимающимся финансовыми новостями, таким как Bloomberg News, Dow Jones News, Reuters, CNBC и CNN Finance. Журналисты, которые в буквальном смысле слова заперты в комнате и которым не разрешается общаться с кем бы то ни было извне, задают вопросы чиновникам агентства и готовят заголовки и анализ содержания отчета. Эти репортажи придерживаются до выпуска официального заявления и одновременно транслируются для последующего критического разбора сообществом Уолл-стрит. Большинство фирм на Уолл-стрит нанимают экономистов для непосредственного анализа данных по мере их передачи по телеграфу вместе с толкованием и комментариями относительно реакции рынка. Эта задача, известная как слежение за данными, – одна из самых важных, выполняемых экономистами. Одна-единственная ошибка может стоить трейдеру или целому операционному залу трейдеров миллионы долларов.

Чем больше индикатор отклоняется от ожидаемого Уолл-стрит уровня, тем более сильное влияние он оказывает на финансовые рынки. Например, 0,1 %-ный спад в розничных продажах, возможно, не сильно изменит ситуацию на рын-

ках, если экономисты ждали нулевых показателей или подъема в 0,1 %. Но если все ждали роста в 0,7 %, а вместо этого поступили данные о спаде в 0,1 %, рынок начнет трясти. Таким образом, трейдерам и другим участникам рынка всегда следует действовать благоразумно и отслеживать ожидания Уолл-стрит по основным экономическим индикаторам, о которых будет рассказано в нашей книге.

# Как пользоваться этой книгой

Вам наверняка приходилось читать в газетах или слышать по телевизору или радио прогнозы экономического роста или спада. Возможно, вы уже понимаете, что первое желаемо, а второе – нет. Но вы не знаете, откуда экономисты взяли свои прогнозы. Без знания этого, трудно судить, насколько хорошо обдуманы эти выводы, не слишком ли они поспешны и верить ли им при создании своей инвестиционной стратегии. Эта книга ставит перед собой задачу помочь вам сформировать собственное мнение о возможном направлении развития экономики и рынков и на основе его решать, как действовать.

Каждая глава рассматривает один из индикаторов: начиная с более общих – ВВП и систем индексов (опережающих, запаздывающих индикаторов и индикаторов совпадения) – и заканчивая теми индикаторами, которые связаны с конкретными аспектами или сегментами экономики, такими как потребительские цены, производство, жилищное строительство и розничная торговля. Каждая глава содержит четыре раздела: введение, бегло описывающее основные свойства индикатора и его влияние на рынки; обсуждение его происхождения и развития; описание процесса получения относящейся к делу информации, ее анализа и представления; объяснение, как внедрить эту информацию в свой инве-

стиционный процесс. Последний раздел, кроме того, содержит по меньшей мере один «фокус», включающий либо малоизвестный субкомпонент индикатора, либо комбинацию субкомпонентов, которыми пользуются экономисты Уолл-стрит для получения более четкой или актуальной картины деловой активности.

Для того чтобы применять на практике то, чему вы научитесь из этой книги, вы можете позаимствовать некоторые указания с Уолл-стрит. Почти в каждой инвестиционной фирме перед открытием рынка рассматриваются события дня и возможные трейдинговые стратегии. Это обсуждение всегда включает в себя анализ экономических индикаторов, запланированных к выпуску на этот день. Ни один трейдер не хочет быть застигнутым врасплох неожиданным заявлением, влияющим на движение рынка. По этой же причине многие трейдеры на своих рабочих столах держат календари, показывающие, какое экономическое заявление запланировано на данный день, и указывающие как уровень рынка, так и его процентное изменение при выпуске предыдущего заявления, а также ожидаемый Уолл-стрит уровень – самый высокий, самый низкий и средневзвешенный на начинающийся день. Таким образом, когда появляется реальная цифра, они уже знают, насколько она совпадает с ожидаемым уровнем, и могут отреагировать соответствующим образом.

Конечно, ни один экономический индикатор не скажет вам всего, что необходимо знать о текущем или будущем

экономическом климате. У каждого из них есть свои недостатки, и они могут подавать ложные сигналы в связи с непредвиденными потрясениями, неправильными измерениями или непроверенными источниками информации. Однако, если вы соберете воедино информацию по всем десяти-двенадцати индикаторам, обсуждаемым в этой книге, у вас сложится, подобно тому, как из отдельных кусочков складывается мозаика, динамическое представление о состоянии экономики. И если вы действительно серьезно хотите понять макроэкономический климат или состояние какой-либо отдельной отрасли промышленности, вам следует также воспользоваться Законом о раскрытии информации, который гарантирует частным инвесторам такой же доступ к ежеквартальным сообщениям о доходах, что и профессиональным аналитикам.

Эти данные дают достаточно серьезную возможность проникнуть в затратные планы компании, производственную деятельность, международное положение, ценовую политику и общеэкономический климат внутри компании. Особенно информативными являются заявления таких промышленных гигантов, как Alcoa, Boeing, Caterpillar, Cummins, Emerson Electric, Ford Motor Company, General Electric, Illinois Tool Works, Jonson Controls, United Technologies. Многие компании вместе с этими ежеквартальными презентациями также предлагают слайдовые презентации, раздаточный материал, дополнительные сведения, которые зачастую дают

даже более детальную информацию об их закупочных намерениях, изменениях в кадровой политике и угрозах для деятельности, которые они предвидят. Нет более дешевого и легкого пути для сбора подробных свидетельств о ситуации в деловом мире. Если вы не можете достаточно хорошо воспринимать устную информацию, презентации практически всегда архивируются на веб-сайтах компании, откуда их легко всегда получить.

# Кому может быть полезна эта книга

Эта книга была изначально написана для тех трейдеров и инвесторов, которым не хватает формального знакомства с наиболее популярными на Уолл-стрит экономическими индикаторами. Когда люди, только что закончившие курс МВА, появляются в операционных залах своих финансовых компаний, оказывается, что очень немногие вооружены полным пониманием этих индикаторов, вне зависимости от того, где именно они учились. Мой многолетний опыт работы в одном из самых больших в мире операционных залов подсказывает необходимость заполнения этого невероятно огромного пробела относительно индикаторов, статистики, экономического значения связанных данных, вероятной реакции рынка. Одно то, что человеку доверяют инвестирование миллионов долларов, не гарантирует практического владения этими индикаторами.

Новичкам в сфере инвестирования и экономики, включая студентов, изучающих этот предмет, также будет полезна эта основательная, нацеленная на практическое применение книга. Как известно преподавателям, если студенты не могут увидеть результаты или напрямую проверить теорию при помощи практических данных, то знание, которым они обладают, скорее всего, останется в большей степени теоретическим, чем применимым в реальном мире, и в конечном

итоге студенты могут потерять интерес к этой сфере деятельности. Именно так мы теряем многих будущих экономистов. Подобно упражнениям в несовершенной науке, эксперименты, проводимые в нашей общественной дисциплине по большей части затеоретизированы и предположительны и редко проверяются при помощи реальных данных. В этом смысле экономисты не столь удачливы, как физики или естествоиспытатели, которые проводят эксперименты в подконтрольной им среде, такой как лаборатория, русло реки или океан. Индикаторы, о которых речь идет в этих главах, – эти столпы экономической дисциплины – делают эксперименты, проверку и изучение инвестиций не только возможными, но и понятными.

# Глава 1

## Валовой внутренний продукт

Экономика получила тяжелый удар. В середине XIX века великий шотландский историк Томас Карлайл (Thomas Carlyle) окрестил нашу возлюбленную дисциплину «унылой наукой», и шутки о том, что даже бухгалтера веселее экономистов, наводнили Уолл-стрит. Но, скажем правду, нет ничего более захватывающего, чем наблюдение за телеграфной лентой в операционном зале для трейдеров в крупном банке одного из мировых финансовых центров за минуты до того, когда будет выпущен глобальный экономический отчет, который изменит ситуацию на рынке. Одним из самых захватывающих является доклад по валовому внутреннему продукту (ВВП) – индикатору, стоящему на стыке экономики и бухгалтерского учета.

Экономисты, люди, определяющие политику, и политики относятся к ВВП с большим почтением, чем к любой другой экономической статистике, поскольку это самый широкий и наиболее понятный барометр из всех имеющихся в наличии для определения общего состояния экономики страны. ВВП – это сумма рыночных стоимостей всех конечных товаров и услуг, произведенных в стране (на национальном рынке) в течение определенного периода с использованием ресурсов

страны, вне зависимости от того, кому принадлежит право собственности на эти ресурсы. Например, все автомобили, произведенные в Соединенных Штатах, включаются в ВВП – даже те, которые производятся на заводах США, принадлежащих немецкой компании DaimlerChrysler и японской Lexus. Напротив, валовой национальный продукт (ВНП) является суммой всех конечных товаров и услуг, произведенных постоянными гражданами страны и ее компаниями вне зависимости от их расположения, т. е. независимо от того, ведется ли производство на национальной территории или за рубежом, в течение заданного периода. Булки, произведенные в Канаде американским конгломератом Sara Lee, например, включается в ВНП США, но не в ВВП.

ВВП – более значимое измерение для определения экономического состояния страны, поскольку ресурсы, используемые в производственном процессе, в основном являются национальными. Существует серьезный параллелизм между данными по ВВП и другими экономическими индикаторами США, такими как промышленное производство и индекс уверенности потребителей исследовательской организации Conference Board, которые будут рассматриваться в последующих главах.

ВВП рассчитывается и сообщается общественности ежеквартально как часть счета национального дохода и продукта. Счет национального дохода и продукта, который был разработан и используется Бюро по экономическому анализу

Министерства торговли, является наиболее понятным сборником имеющихся в наличии данных относительно объема национального производства США, производства и распределения дохода. Каждый из докладов по ВВП содержит информацию по следующим пунктам:

- личный доход и потребительские затраты;
- корпоративные прибыли;
- национальный доход;
- инфляция.

Эти сведения дают представление о том, как функционировала экономика – имел ли место рост экономики или е спад – в течение заданного периода (обычно предшествовавшего квартала). Анализируя изменения в компонентах ВВП и его субкомпонентах и сравнивая эти изменения с теми, что происходили в прошлом, экономисты могут делать выводы о направлении, в котором экономика может пойти в будущем.

Из всех задач, выполняемых экономистами Уолл-стрит, больше всего времени они посвящают созданию прогноза общего состояния экономики при помощи анализа сведений по ВВП. Поскольку несколько отделов в организации, занимающейся трейдингом, в своей деятельности полагаются на прогнозы экономистов, этот индикатор стал фундаментом для исследований и деятельности трейдеров и обычно задает тон всех финансовых прогнозов Уолл-стрит. Большинство экономистов с Уолл-стрит всегда держат под рукой последний доклад по ВВП.

# Эволюция индикатора

Измерение объема национального производства и функционирования национальной экономики формально известны под названием учета национального дохода. Данный процесс был введен Саймоном Кузнецом (Simon Kuznets), экономистом, нанятым в 30-е годы Департаментом коммерции США с дополнительным финансированием из Национального бюро экономических исследований, для получения точного представления о том, сколько производит экономика США. До этого времени не существовало правительственного агентства, подсчитывавшего самые важные экономико-статистические данные.

Изначальные оценки национального дохода, сделанные Кузнецом в 1934 г., были представлениями о произведенном доходе, измерениями чистого продукта национальной экономики и «выплачиваемого» национального дохода, или же общего дохода за выполненную работу в ходе производства чистого продукта. В то время еще не существовало глубокой классификации компонентов. На самом деле у Кузнецца не было даже детального представления о расходах внутреннего потребления. Это стало первым шагом на пути создания формального метода учета национального дохода, и до сегодняшнего высоко детализированного представления макроэкономики было еще далеко.

В результате этой работы появились счета национального дохода и продукта. В добавление к этой глобальной задаче Кузнец воссоздал счета национального дохода США вплоть до 1869 г. (Он был награжден Нобелевской премией в области экономики в 1971 г. в том числе и за это свершение). Первый исследовательский доклад Кузнеца, представленный Конгрессу в 1937 г., охватывал национальный доход и объем производства за период с 1929 по 1935 г.

В 1947 г. первое официальное представление счетов национального дохода появилось как приложение к июльскому выпуску Обзора текущей хозяйственной деятельности. Данное приложение содержало ежегодные данные за период с 1929 по 1946 г. в 37 таблицах. Все данные были разбиты на шесть счетов:

1. Счет национального дохода и продукта.
2. Счет дохода и продукта для бизнес-сектора.
3. Правительственный приходно-расходный счет.
4. Иностраный счет.
5. Счет личных доходов и расходов.
6. Счет валовых сбережений и инвестиций.

До создания счетов национального дохода и продукта домашние хозяйства, инвесторы, разработчики политической стратегии в правительстве, корпорации и экономисты не получали достаточно информации об общем состоянии макроэкономики. Существовали индексы производства сырья и товаров. Существовала статистика по ценам и правитель-

ственным расходам. Но всестороннего представления об общем состоянии экономики страны не было. Действительно, термин «макроэкономика» не упоминался в печати вплоть до 1939 г. Разработка политики без знаний о функционировании экономики в прошлом, о том, как она вела себя в различных условиях и при разных сценариях, о том, какие секторы слабы, а какие сильны, была поистине трудной задачей. Возможно, именно это послужило причиной многих провалов экономической политики в начале XX века.

Вообще экономисты возлагали вину за Великую депрессию на Федеральную резервную систему, которая не смогла должным образом отреагировать на бурную деятельность в 1920-х (вам не кажется это знакомым?). Федеральная резервная система, возможно, действительно должна нести большую часть ответственности; но никто (или очень немногие) не встал на ее защиту, утверждая, что допущенные им ошибки были связаны с недостаточностью информации. Великая депрессия 1930-х вынудила правительство разработать некоторое подобие метода национальных счетов. Вторая мировая война обострила потребность в понимании производственных возможностей страны в целом, составляющих ее производств, общеэкономического состояния дел. Да и как правительство могло планировать войну без точной оценки своих ресурсов? Счета национального дохода и продукта позволяют людям, определяющим политику, ставить перед страной выполнимые задачи, такие как более высокие

темпы роста экономики или более низкий уровень инфляции, а также формировать политику для достижения этих целей и направлять экономику в обход любых препятствий, которые могут помешать их достижению.

# Поиск информации

Отслеживать развитие экономики такой большой и динамичной страны, как США, не просто. Но путем постоянных пересмотров и обновлений относительно небольшая группа экономистов из Бюро по экономическому анализу ежеквартально выполняет эту глобальную задачу. Каждый квартальный отчет об экономической деятельности выходит в трех вариантах, все из которых имеются на веб-сайте Бюро по экономическому анализу ([www.bea.gov](http://www.bea.gov)). Первый – авансовый отчет – выходит через месяц после окончания отчетного квартала, поступая по телеграфу в 8:30 утра. Таким образом, отчет по ВВП, относящийся к первым трем месяцам года, выходит где-то в последнюю неделю апреля, авансовый отчет за второй квартал – в последнюю неделю июля, за третий квартал – в октябре, а за четвертый квартал – в последнюю неделю января следующего года. Поскольку во время первого выпуска не все данные еще имеются в наличии, Бюро по экономическому анализу вынуждено предварительно подсчитывать некие порядковые данные, особенно там, где дело касается уровня запасов и международной торговли.

По мере поступления новых сведений Бюро по экономическому анализу вносит соответствующие уточнения и выдает более точную оценку ВВП. Второй отчет, называемый предварительным, выходит через два месяца после закрытия

отчетного квартала и через месяц после выхода авансового отчета – он отражает уточнения, сделанные к этому времени. Последняя корректировка сведений содержится в окончательном отчете, который выходит через три месяца после отчетного квартала и через месяц после предварительного отчета. Расписание отчетов за 2003 г. приведены в табл. 1.1.

**Таблица 1.1. Расписание выпуска отчетов по ВВП за 2003 г.**

	IV квартал 2002 г.	I квартал 2003 г.	II квартал 2003 г.	III квартал 2003 г.
<b>Авансовый отчет</b>	30 января	25 апреля	31 июля	30 октября
<b>Предварительный отчет</b> (1-я корректировка)	28 февраля	29 мая	28 августа	25 ноября
<b>Окончательный отчет</b> (2-я корректировка)	27 марта	26 июня	26 сентября	23 декабря

*Источник: Бюро по экономическому анализу Министерства торговли.*

Ежегодные корректировки сведений публикуются каждый год в июле, изменения вносятся на основании информации, которая становится известна Бюро по экономическому анализу только на ежегодной основе (имеются в виду государственные потребительские расходы на местном уровне и на уровне штатов). Бюро по экономическому анализу оценивает эти сведения поквартально путем проведения экспертной

оценки трендов, основанной на ежегодных обзорах федеральных и местных правительств. Экспертные оценки трендов представляют собой ежеквартальное интерполирование первичных сведений, получаемых за годичный период. Поскольку эти обзоры выпускаются только раз в год, оценка может быть произведена только во время годичной корректировки.

Поскольку первичные сведения по компонентам счетов постоянно обновляются и пересматриваются, компоненты счетов национального дохода и продукта должны отражать эти пересмотренные данные. Это первичная функция ежегодных корректировок. Сведения по каждому из трех лет (двенадцати кварталов) подвергаются корректировке во время этого ежегодного обновления. Каждые пять лет Бюро по экономическому анализу издает так называемое обновление всех исходных данных по национальному доходу и продукту. Исторически это приводило к значительным изменениям в квартальных данных за пятилетний период.

Обновления исходных данных отличаются от ежегодных корректировок тем, что они обычно существенно пересматривают структуру отчета: это обычно касается изменений в определениях, переклассификации и новых способов представления сведений. Для внесения новых видов продуктов нужно разработать новые таблицы. По мере развития экономики на рынке появляются новые товары и услуги, и, следовательно, их тоже нужно учитывать. Очевидно, что бы-

ли времена, когда компакт-дисков, микроволновых печей, видеопроекторов, MP3-дисков и DVD не существовало. Поскольку экономика США развивается и производит эти товары, необходимо, чтобы это производство где-то регистрировалось. Во время обновлений исходных данных пересматриваются все сведения – и ежеквартальные, и ежегодные.

## Некоторые определения

Как отмечалось ранее, ВВП является суммой рыночных стоимостей всех конечных товаров и услуг, произведенных с использованием ресурсов (труда и собственности) страны и находящихся в этой стране. В этом определении содержатся два особенно важных термина: *конечный* и *произведенный*. Когда экономисты говорят о конечных товарах, имеются в виду те товары, которые произведены для их окончательно предназначенного использования, т. е. это готовые продукты, а компоненты или промежуточные стадии некоторого производства. В качестве примера давайте представим себе, что ежегодно компания Goodyear Tyer & Rubber производит порядка нескольких сотен миллионов шин. Большая часть этих шин производится для новых автомобилей. Но помимо этого достаточно большое количество шин предназначены для реализации через розничные и оптовые магазины в качестве запасных частей. Те шины, которые производятся и по-

ставляются производителям автомобилей и предназначаются для использования на новых автомобилях, не включаются в отчет в графе «Производство», поскольку стоимость автомобилей в национальных счетах не рассчитывается путем суммирования стоимости их составляющих. Другими словами, мы не складываем стоимость радио, сидений, нагревательных элементов, свечей и т. д. Мы учитываем только стоимость конечного продукта – автомобиля.

Очевидно, что экономисты Бюро по экономическому анализу существенно ошиблись бы в подсчетах, если бы учли все шины, проданные сетями магазинов Wal-Mart или Sears, а также те, которые были проданы производителями автомобилей в качестве запчастей. Этот же принцип остается справедливым и для производства шерсти. Экономисты Бюро по экономическому анализу учитывают только шерсть, приобретенную для конечного потребления. Поскольку для шерсти существует бесконечное число видов использования – свитера, шляпы, ботинки, подкладки для перчаток и т. д., – Бюро по экономическому анализу опять совершило бы ошибку двойного учета, сложив производство сырьевой шерсти с шерстью, используемой для производства свитеров и пр.

Давайте рассмотрим другой важный термин – «произведенный». Перепродажи не включаются в счета. Бюро по экономическому анализу вполне законно установило это правило, поскольку темпы перепродажи не являются показателем

тельными с точки зрения текущего темпа производства и не должны включаться в данные, отражающие объем производства.

Другим сегментом экономики, который Бюро по экономическому анализу исключает из отчета по ВВП, является не отраженная в отчетности деятельность. Это кажется очевидным исключением, но это исключение существенно. Хотите верить, хотите нет, но некоторые из наиболее консервативных исследований оценили размер подпольной экономики США примерно в 10 % от официального ВВП, что составило примерно 1 трлн долл. в первом квартале 2003 г. Бюро по экономическому анализу не подсчитывает и не делает никаких поправок на несанкционированные государством азартные игры, проституцию, противозаконную торговлю наркотиками, мошенничество, производство и продажу контрафактных товаров и т. п., поскольку официально их не существует (а на «нет», как известно, и суда нет). По данным видам деятельности отчетность не сдается, так как же тогда их измерять? Скрытая деятельность, подобная этой, по понятным причинам меняет величину некоторых экономических индикаторов, но больше всего – ВВП.

## **ВВП и ВНП**

Счета национального дохода и продукта содержат данные как по валовому внутреннему, так и по валовому националь-

ному продукту. До 1991 г. в комментариях, докладах, статьях и текстах базисным показателем для всей экономической деятельности считался ВВП. ВВП стал официальным барометром, когда Бюро по экономическому анализу решило, что такая форма учета будет лучше сочетаться с системой национальных счетов Организации Объединенных Наций, используемой другими странами, и, таким образом, упростит сравнение показателей экономического роста США с показателями других стран.

ВВП отличается от ВВП тем, что экономисты называют «чистой прибылью из иностранных источников»: разностью между объемом поступлений из иностранных источников и платежами, проводимыми за рубеж. В табл. 1.2, использующей сведения окончательного отчета по ВВП за IV квартал 2002 г., показано, как Бюро по экономическому анализу количественно измеряет данное соотношение в отчете по ВВП.

**Таблица 1.2. Выведение ВВП из ВВП**

ВВП США		\$10 588 млрд
Плюс импорт из всех остальных стран мира	+	\$2 842 млрд
Минус платежи, осуществленные в адрес всех остальных стран мира	-	\$2 934 млрд
Итого ВВП США	=	\$10 579 млрд

Разность между ВВП и ВВП обычно незначительна и, как правило, составляет менее 0,5 %. В табл.1.2, например, ВВП

равен примерно \$10 589 млрд, а ВВП – \$10 580 млрд, разность составляет около \$10 млрд, или 0,09 %.

## Подсчет ВВП: совокупно-расходный подход

Любое действие в экономике включает в себя две стороны – покупателя и продавца. Чтобы подсчитать общий объем экономической деятельности, экономисты могут сконцентрироваться либо на действиях покупателя, суммируя все расходы на товары и услуги, либо на деятельности продавцов, учитывая общий доход, полученный теми, кто был занят в производственном процессе. Эти два подхода соответствуют двум методам подсчета ВВП: совокупнорасходному методу, который более популярен и используется большинством операционных залов для трейдеров на Уоллстрит, и доходному методу. Итоги, получаемые и тем и другим способом подсчета, теоретически должны быть одни и те же. На практике, однако, есть небольшие различия.

Чтобы подсчитать ВВП, Бюро по экономическому анализу использует уравнение совокупных расходов:

$$\text{ВВП} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + (\text{X} - \text{M}),$$

где  $\text{C}$  – затраты на личное потребление,  $\text{I}$  – совокупный объем частных капиталовложений внутри страны,  $\text{G}$  – государственные потребительские расходы и валовые капиталовложения,  $(\text{X} - \text{M})$  – объем чистого экспорта товаров и услуг

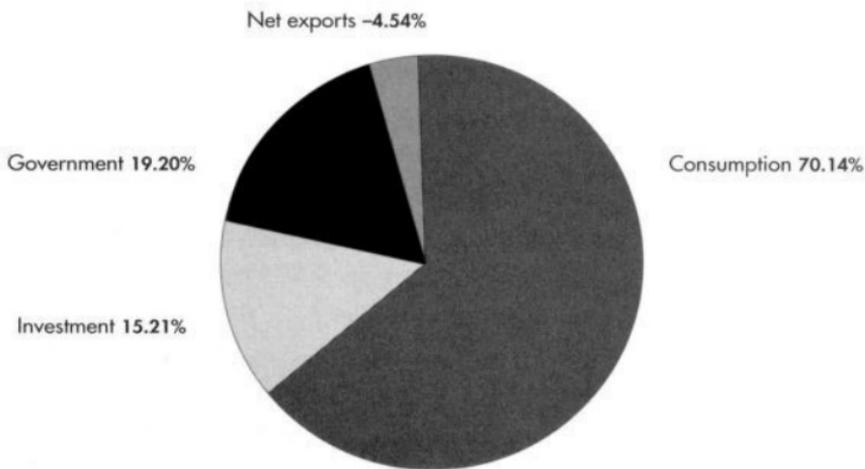
(экспорт минус импорт). Тождество, выраженное в данном равенстве, является, возможно, наиболее широко используемым из всех экономических взаимоотношений, и его можно найти практически во всех вводных макроэкономических текстах.

Поскольку экономика США крайне динамична и подвержена внезапным и непредвиденным влияниям, таким как плохая погода и война, процент ВВП, вносимый каждым из компонентов равенства, меняется с течением времени, даже от квартала к кварталу.

Однако по большей части пропорции значительно не меняются по сравнению с теми, что представлены на рис. 1.1, который изображает составные части ВВП в I квартале 2003 г.

**Затраты на личное потребление** (Personal consumption expenditures) (также называемые **личными потребительскими расходами** (consumer spending) или просто **расходами** (spending))

– самый крупный компонент ВВП и составляет примерно две трети общеэкономического объема производства. В течение первого квартала 2003 г. потребительские расходы выросли до приблизительно 70 % ВВП (\$7503 млрд из \$10 698 млрд).



**Рис. 1.1. Составные части ВВП**

Потребительские расходы – общая рыночная стоимость покупок домашних хозяйств за отчетный период, включая такие пункты, как расходы на пиво, телефонные услуги, гольф-клубы, компакт-диски, бензин, музыкальные инструменты, поездки на такси. Как показано в табл. 1.3, эти расходы делятся на три категории: товары длительного пользования, товары кратковременного пользования и услуги. Товарами длительного пользования называются те, срок годности которых составляет три и более лет. К ним относятся, например, автомобили, холодильники, стиральные машины, телевизоры и другие крупные и дорогостоящие вещи, такие как ювелирные украшения, спортивное оборудование, ору-

жие. Товары кратковременного пользования – это продукты питания, одежда и обувь, бензин и топливное масло, а также другие потребительские товары, такие как табак, косметика, лекарства, журналы и пр. Услуги включают в себя оплату жилья, жилищно-коммунальных услуг, транспортного и медицинского обслуживания, отдыха, к ним относятся также парикмахерские услуги, услуги прачечной и химчистки, похоронные услуги, юридические услуги, образование и т. п.

Услуги составляют намного большую категорию потребительских затрат. Сегодня услуги занимают около 59 % всех потребительских расходов по сравнению с третью этого объема (примерно) в 1959 г. Неудивительно, что о США говорят, что их экономика основана на оказании услуг. Второй по размеру затратной категорией являются расходы на товары кратковременного пользования – около 29 % общего объема затрат. Расходы на товары длительного пользования – наиболее изменчивый компонент – составляют оставшиеся 11 %.

Более детальное резюме личных потребительских расходов ежемесячно публикуется в отчете Бюро по экономическому анализу по личным доходам и расходам, который является прямым источником сведений по этому компоненту для отчета по ВВП. Личные доходы и расходы обсуждаются в главе 11.

### **Таблица 1.3. Классификация потребительских рас-**

**ХОДОВ.**

	I квартал 2003 г., \$ млрд	Доля в общих расходах, %
<b>Потребительские расходы (Consumer spending)</b>	7 503	100,00
<b>Товары длительного пользования (Durable goods)</b>	863	11,50
Автомобили и запасные части к ним	366	4,88
Мебель и оборудование для домашнего хозяйства	317	4,23
Другое	180	2,40
<b>Товары кратковременного пользования (Nondurable goods)</b>	2 197	29,28
Еда	1 059	14,11
Одежда и обувь	327	4,35
Бензин, топливное масло и другие энергетические товары	210	2,80
Другое	601	8,01
<b>Услуги (Services)</b>	4 443	59,21
Жилищное строительство	1 102	14,69
Жилищно-коммунальные услуги	419	5,58
Транспортные услуги	278	3,71
Медицинское обслуживание	1 193	15,89
Отдых	293	3,90
Другое	1 159	15,44

*Источник: Министерство торговли США, Бюро по эко-*

*номическому анализу.*

**Совокупный объем частных капиталовложений внутри страны** (Gross private domestic investment) включает в себя затраты предприятий на оборудование (например, на компьютеры), строительство фабрик и заводов, добычу полезных ископаемых, на жилищное строительство и квартиры, а также оборотные фонды. Оборотные фонды, состоящие из производимых предприятиями товаров в то время, когда они остаются непроданными, оцениваются Бюро по экономическому анализу по преобладающей рыночной цене. Данная величина значительно колеблется от квартала к кварталу, делая уровень совокупного объема частных капиталовложений внутри страны достаточно изменчивым. Соответственно, экономисты нередко рассматривают **вложения в основной капитал** (fixed investment) – совокупный объем частных капиталовложений внутри страны за вычетом оборотных фондов. Они, в свою очередь, состоят из двух компонентов: **жилых** (residential) и **нежилых фондов** (nonresidential). Последние, которые также часто называют **инвестиционными расходами** (capital spending), включают затраты на компьютеры и периферийное оборудование, программное обеспечение и нежилые здания, на заводы и фабрики. Первые включают в себя затраты на строительство новых домов, в том числе многоквартирных, и на соответствующее оборудование.

Даже без переменчивого влияния оборотных фондов инвестиционные расходы подвержены сильнейшим колебаниям, поскольку большая часть этой деятельности связана с постоянно меняющейся средой ставки процента. Совокупный объем частных капиталовложений внутри страны обычно составляет 15 % ВВП. В течение I квартала 2003 г. он составлял 15,2 % (\$1627 млрд из \$10 698 млрд) ВВП.

**Государственные потребительские расходы и валовые капиталовложения** (Government consumption expenditures and gross investment) включают в себя все средства, вложенные федеральными, местными властями и властями штатов в товары (длительного и кратковременного пользования) и услуги как для военных, так и для иных целей. Данная категория включает в себя затраты на строительство и обслуживание мостов, библиотек, парков, шоссе, зданий федеральных учреждений; выплаты государственным служащим; исследования и развитие, запасные части, продукты питания, одежду, боеприпасы; поездки, арендную плату и коммунальные услуги. Государственные расходы и капиталовложения обычно составляют около 20 % общего ВВП. В течение I квартала 2003 г. государственные потребительские расходы и валовые капиталовложения составили 19,2 % общего объема экономической деятельности (\$2054 млрд из \$10 698 млрд).

**Чистый экспорт** (Net exports) товаров и услуг – последний компонент уравнения – представляет собой раз-

ность между долларovým эквивалентом стоимости товаров и услуг, отправляемых США за рубеж (экспортируемых), и долларovým эквивалентом стоимости товаров и услуг, которые США принимает из-за рубежа (импортирует). Поскольку страна обычно импортирует больше, чем экспортирует, это число обычно бывает отрицательным, действуя, таким образом, как тормоз экономического роста. В течение I квартала 2003 г. чистый экспорт отнял 4,5 % общего объема экономической деятельности (\$485,7 млрд из \$10 698 млрд).

## Номинальные и реальные числа

Сведения, размещенные в отчете по ВВП, представлены в двух формах: номинальной и реальной. **Номинальный ВВП (Nominal GDP)**, также известный как **ВВП по текущим ценам (current dollar GDP)**, – это общая стоимость товаров и услуг, произведенных за отчетный период, по текущим ценам товаров и услуг. **Реальный ВВП (Real GDP)**, или **ВВП в реальных ценах (constant dollar GDP)**, – это стоимость данных товаров и услуг, рассчитанная исходя из цен, действовавших в обозначенный базовый год. Экономисты склонны предпочитать реальные измерения номинальным. Чтобы понять почему, представим себе государство, производящее только два вида товаров – карандаши и водку. Вот такая интересная экономика. Если в течение первого года оно продает две тысячи карандашей по \$0,10 каждый и

одну тысячу бутылок водки по \$5 за бутылку (дешевая водка), его номинальный ВВП составит \$5200:

Карандаши	$2000 \times \$0,10$	=	\$200
Водка	$1000 \times \$5,00$	=	\$5000
<b>Номинальный ВВП</b>			<b>\$5200</b>

На следующий год то же самое государство произведет только тысячу карандашей и пятьсот бутылок водки, но удвоит их продажные цены до уровня \$0,20 за карандаш и \$10 за бутылку. Его номинальный ВВП опять составит \$5200:

Карандаши	$1000 \times \$0,20$	=	\$200
Водка	$500 \times \$10,00$	=	\$5000
<b>Номинальный ВВП</b>			<b>\$5200</b>

Выросла ли экономика в течение второго года? Произвела ли она то же количество товара? Трудность ответа на подобные вопросы иллюстрирует проблему с номинальными величинами. Экономисты не могут отличить, что именно выросло – цена или произведенное количество – и насколько. Чем больше товаров и услуг принимается к рассмотрению, тем сложнее проблема.

Реальный ВВП – более точный индикатор изменений в

производстве. Ссылка на базовый год устраняет неопределенность в том, является ли рост стоимости произведенных товаров и услуг результатом роста цен или результатом увеличения объема произведенных товаров. Ниже табл. 1.4 показывает, как реальный ВВП подсчитывался бы в другом государстве, где производятся тоже два вида продукции – в данном случае телескопы и хоккейные клюшки.

**Таблица 1.4. Подсчет реального ВВП с использованием Года 1 в качестве базового**

Продукция	Количество		Цена		ВВП	
	Год 1	Год 2	Год 1	Год 2	Год 1	Год 2
Телескопы	10	14	\$100	\$125	\$1 000	\$1 400
Хоккейные клюшки	200	250	\$25	\$27	\$5 000	\$6 250
					<b>\$6 000</b>	<b>\$7 650</b>

Для подсчета ВВП за Год 1 количество товаров, произведенных в этом году, было умножено на цены, по которым они продавались, результаты суммировались и составили \$6000. Для Года 2 вместо умножения количеств товаров, произведенных в этом году, на цены этого года, что составило бы номинальную стоимость, они умножаются на цены этих товаров в базовом году – Году 1. Это составляет реальный ВВП или ВВП с поправкой на инфляцию – \$7650. Согласно данному подсчету, в Году 2 ВВП реально вырос на \$1650 по срав-

нению с Годом 1.

До 1996 г. Бюро по экономическому анализу использовало в качестве базового для проведения всех реальных подсчетов ВВП 1982 г. Данный способ остановки на одном базовом году навязывает последующим периодам годовую структуру цен того года и фиксирование относительного веса, заданного товарам, связанным с этими ценами, при расчете ВВП. Бюро по экономическому анализу обнаружило, однако, что этот **метод постоянного веса (fixed weight)** приводил к искажениям: чем более удаленным от выбранного базового года был изучаемый период, тем более завышенным становился темп роста его реального ВВП. Например, Карл Уилан (Karl Whelan), экономист Совета управляющих Федеральной резервной системы, заметил, что темпы роста реального ВВП при фиксированном весе в 1998 г. составили 4,5 % при подсчете с использованием 1995 г. в качестве базового, 6,5 % – при использовании 1990 г., 18,8 % – при использовании цен 1980 г. и невероятные 37,4 % – при использовании цен 1970 г.

К подобным искажениям приводят сложное взаимоотношения, существующие между производством и ценой. В течение длительного периода цены на товары и услуги, производство которых увеличивается медленно, растут быстрее, чем цены на те товары и услуги, где более высок темп роста производства. В результате, чем больше отдален от исследуемого периода базовый год, тем выше цена на быстро

растущую в производстве продукцию относительно медленно растущих в экономике товаров и тем более преувеличена их доля в расчете ВВП. Данные взаимоотношения, в свою очередь, завышают рост ВВП. Недавним примером данного феномена могут служить 90-е годы, когда простой подсчет по фиксированному весу переоценил производство компьютеров и связанного с ними оборудования, поскольку эта продукция испытывала на себе резкие снижения цен.

Бюро по экономическому анализу постоянно совершенствует свои расчеты (это отчасти является причиной того, что экономическая статистика США лучше и точнее статистики любой другой развитой страны). В середине 90-х годов Бюро по экономическому анализу решило, что пришло время усовершенствовать свой метод взвешивания, и в конце 1995 г. освоило цепное взвешивание. Процесс цепного взвешивания слишком сложен для данного введения, но по сути своей вместо того, чтобы содержать постоянную корзину товаров и услуг, он содержит «полезность» постоянной корзины, позволяя заменять более дешевые товары и услуги более дорогими. Более того, базовый год сдвигается вперед по мере того, как сдвигается время оценки. Результатом является ряд связей или «цепь» подсчетов, которые минимизируют отклонения.

Первый недостаток использования сведений, полученных при помощи цепного взвешивания, – это потеря возможности добавления. При подсчете с фиксированным весом об-

щий реальный ВВП, измеренный в долларах 1982 года, был равен сумме его компонентов, оцениваемых в долларах 1982 года, а значение каждого компонента было равно сумме значений его субкомпонентов. Как показано в табл. 1.5, правило не действует при использовании цепного взвешивания.

**Таблица 1.5. Потребительские расходы первого квартала 2003 г.**

	Номинальный (текущий) доллар	Реальный (цепной) доллар
Товары длительного пользования	2 150,0	1 950,0
Товары кратковременного пользования	873,9	1 010,6
Услуги	4 401,5	3 707,0
<b>Общее потребление</b>	<b>= 7 425,4</b>	<b>6 637,9</b>

## Дефляторы

Различием между номинальным и реальным ВВП является в основном инфляция. Таким образом, по их разности можно вычислить уровень инфляции экономики. Результат этих подсчетов называется дефлятором цен.

Каждый отчет по ВВП содержит дефляторы цен для общей суммы ВВП, а также для многих из его составляющих, таких как потребительские расходы, государственные расходы, совокупный объем частных капиталовложений внутри

страны. Экономисты Бюро по экономическому анализу рассчитывают дефлятор цен ВВП по следующей формуле:

**(Номинальная стоимость) / (Реальная стоимость) x 100 = Дефлятор цен.**

Например, используя сведения I квартала<sup>4</sup> 2003 г. из отчета по ВВП, дефлятор ВВП за этот период составил:

$$\frac{\$10,698}{\$9,556} \times 100 = 111,947,$$

, или приблизительно-но 111,95.

Уровень инфляции в годовом исчислении за данный период может быть выведен при помощи следующей формулы:

**[(Дефлятор текущего периода / Дефлятор предыдущего периода)<sup>4</sup> - 1] x 100 = Инфляция в годовом исчислении.**

Для расчета уровня инфляции в годовом исчислении за I квартал 2003 г., например, подсчитанный выше дефлятор ВВП за I квартал 2003 г. и дефлятор за IV квартал 2002 г., равный 111,25, будут вставлены в формулу и дадут следующий результат:

$$[(111,95 / 111,25)^4 - 1] \times 100 = [(1,00629)^4 - 1] \times 100 = (1,025398 - 1) \times 100 = 2,539 \%, \text{ или примерно } 2,54 \%.$$

Похожая формула используется для расчета квартального темпа роста ВВП в годовом исчислении как для ВВП в целом, так и для его компонентов и субкомпонентов:

**$[(\text{Текущий квартал} / \text{Предыдущий квартал})^4 - 1] \times 100 = \text{Квартальный темп роста в годовом исчислении.}$**

Например, для расчета темпа роста за IV квартал 2002 г., значения ВВП будут вставлены в формулу, и получим следующий результат:

**$[(\text{ВВП за III квартал 2002 г.} / (\text{ВВП за IV квартал 2002 г.})^4 - 1] \times 100 = ((9518,2 / 9485,6)^4 - 1) \times 100 = ((1,013831165 - 1) \times 100 = 0,013831165 \times 100 = 1,383 \%,$**   
**или приблизительно 1,4 %.**

## **Национальный доход**

Как отмечалось ранее, у экономической деятельности есть две стороны – расходная и доходная, которые соответствуют двум различным способам расчета ВВП. До настоящего момента обсуждались только расходы. Расчет доходной стороны ВВП менее привлекателен по сравнению с расходным подходом, поскольку не позволяет идентифицировать вид промышленности или производимой продукции. Трейдеры склонны уделять меньше внимания факторам, связанным с национальным доходом, но они не менее важны. Инвесторы и, в особенности, трейдеры, работающие на рынке акций, любят наблюдать за тем,

как функционировал в течение квартала их любимая отрасль, в которой они размещают инвестиции. Например, те трейдеры, большая часть инвестиций которых размещена в

акациях компаний – производителей программного обеспечения, хотят знать, как поживали эти компании в течение данного конкретного квартала. Детерминированный доходом метод расчета ВВП не обеспечивает им такой перспективы.

Сумма доходов, получаемых в ходе производства, называется **национальным доходом (national income)**. Его компоненты делятся на следующие пять категорий:

1. Выплаты наемным работникам (зароботная плата и оклад, плюс прибавки).
2. Нетто-процент.
3. Доход собственника.
4. Рентный доход лиц.
5. Корпоративные прибыли.

Как показано в табл. 1.6 из отчета по ВВП за IV квартал 2002 г., Бюро по экономическому анализу устанавливает эти компоненты вместе с процентной долей, которую каждый из них вносит в общенациональный доход. В противоположность основанным на расходах ВВП и его компонентам, сведения о доходах сообщаются только в номинальном выражении, т. е. оцениваются только в текущих ценах. Они также подвергаются переоценкам.

### **Таблица 1.6. Национальный доход**

	IV квартал 2002 г., \$ млрд	Доля общего дохода, %
Выплаты работникам	6 048,8	71,62
Начисления по заработным платам и окладам	5 052,4	59,82
Прибавки к заработным платам и окладам	996,4	11,80
Доход собственника с оценкой оборотных фондов и корректировкой на износ основных производственных фондов	771,6	9,14
Рентный доход лиц с корректировкой на износ основных производственных фондов	130,6	1,55
<hr/>		
Корпоративные прибыли с оценкой оборотных фондов и корректировкой на износ основных производственных фондов	796,1	9,43
Нетто-процент	698,3	8,27
<b>Национальный доход</b>	<b>8 445,4</b>	<b>100,00</b>

*Источник: Министерство торговли США, Бюро по экономическому анализу.*

## Выплаты наемным работникам

Выплаты наемным работникам составляют примерно 70 % национального дохода. Они делятся на две части. Самая большая состоит из заработных плат и окладов, включая комиссионные вознаграждения, чаевые, премии и взносы работников в компенсационные фонды с отсрочкой выплат, такие как пенсионный план 401(k). В большинстве слу-

чаев Бюро по экономическому анализу устанавливает данный компонент, умножая занятость, согласно ежемесячному отчету по занятости Бюро трудовой статистики (описанному в главе 3), на заработок и число отработанных часов. Второй компонент выплат, составляющий приблизительно 16 % от общей суммы, состоит из «прибавок», таких как вклад работодателя в социальное страхование и страхование от безработицы.

**Нетто-процент** (Net intrest) – это процент, который платят компании, иностранные корпорации, действующие на территории США, компании, занимающиеся страхованием жизни, и некоторые другие связанные с процентными выплатами организации как часть эксплуатационных расходов, за вычетом процента, который они получают от своих депозитов. Выплаты процентов по ипотеке и за улучшение жилья, а также имущественные займы считаются эксплуатационными расходами, поскольку счета национального дохода и продукта рассматривают домовладение как вид бизнеса. Бюро по экономическому анализу получает большую часть сведений для расчета нетто-процента из налоговых деклараций Налогового управления США, Управления Федерального резерва, ежегодных отчетов контролирующих органов и Департамента сельского хозяйства.

## Другие категории дохода

Последние три категории – доход собственника, рентный доход и корпоративные прибыли – обычно рассматриваются с применением корректировки стоимости оборотных фондов и корректировки на износ основных производственных фондов. Корректировки стоимости оборотных фондов нивелируют несоответствие сведений, связанное с тем, что некоторые компании оценивают свои оборотные фонды по первоначальной стоимости приобретения, а не по стоимости, которую они заплатили бы сейчас в случае необходимости замены, согласно методу, используемому Бюро по экономическому анализу. Корректировки на износ основных производственных фондов сталкиваются с проблемой того, что компании ведут бухгалтерский учет иначе, чем бухгалтеры, подсчитывающие национальный доход (например, Бюро по экономическому анализу), в части амортизации (называемой экономистами износом основных производственных фондов), т. е. уменьшения в стоимости дохода, прибылей, оборотных фондов и товаров на протяжении измеряемого периода. Поскольку у компаний в распоряжении есть несколько методов учета оборотных фондов, включая корректировку на износ основных производственных фондов Бюро по экономическому анализу, то Бюро по экономическому анализу выбрало корректировку на износ основных

производственных фондов как наиболее последовательную и универсальную систему корректировки оборотных и основных средств. Корректировка стоимости оборотных фондов и корректировка на износ основных производственных фондов являются теми двумя причинами, по которым доходные и расходные подсчеты ВВП не идентичны.

**Доход собственника (Proprietors' income)** включает в себя доходы некорпоративных компаний (компаний, находящихся в единоличном владении, и товариществ). Долларовый итог этого вида дохода подсчитывается с использованием налоговых деклараций Налогового управления, отражающих налог на предприятие, оценок оборотных фондов и корректировок на износ основных производственных фондов. Эта категория составляет порядка 9 % общего дохода.

**Рентный доход (Rental income)** состоит из арендных платежей, получаемых от жилых и нежилых помещений людьми, изначально не задействованными в компаниях, занимающихся недвижимостью, и авторских гонораров, получаемых за авторское право и от патентов.

Отчет по ВВП ссылается на несколько видов корпоративных прибылей. **Прибыли до вычета налогов (Pretax profits)**, также известные как нереализованные прибыли, – это прибыли, получаемые компаниями до выплаты налогов и распределения дивидендов держателям акций. Применение к этому корректировки стоимости оборотных фондов и корректировки на износ основных производственных фондов

приводит к появлению в бизнес-сообществе **прибылей от текущего производства** (profits from current production), так называемых **прибылей от производственной деятельности** (operating profits). Число, отражающее корпоративные прибыли, используется при подсчете национального дохода. Путем вычета обязательств компаний по выплате налогов из нереализованной прибыли мы получаем **прибыль за вычетом налога** (after-tax profits). Табл. 1.7, взятая из последнего отчета по ВВП за IV квартал 2002 г., показывает, как связаны между собой различные измерения корпоративных прибылей.

**Таблица 1.7. Корпоративные прибыли (\$ млрд)**

	2002 I кв.	2002 II кв.	2002 III кв.	2002 IV кв.
Корпоративные прибыли с оценкой оборотных фондов и корректировкой на износ основных производственных фондов	797,6	785	771	796,1
Корпоративные прибыли с оценкой оборотных фондов	641,3	652,2	653,4	686,4
Прибыли до уплаты налогов	639,4	657,9	668,5	694,9
Обязательства по налогу на прибыль	202,4	213,7	214,7	222,4
Прибыли после уплаты налогов	437	444,3	453,8	472,5
Дивиденды	424,2	430,8	437,7	444,3
Нераспределенные прибыли	12,8	13,5	16,1	28,2
Корректировка на оценку оборотных фондов	1,9	-5,7	-15,1	-8,5
Корректировка на износ основных производственных фондов	156,3	132,8	117,6	109,7
Нетто-процент	672,8	678,1	687,6	698,3

*Источник: Министерство торговли США, Бюро по экономическому анализу.*

Сведения по корпоративным прибылям получают из табличных данных Налогового управления США, а также из ежеквартального обзора корпоративных прибылей и доступных общественности корпоративных финансовых отчетов Бюро учета. Корпоративные прибыли составляют примерно 10 % общенационального дохода.

Не каждый отчет по ВВП отображает корпоративные прибыли так же детально, как табл. 1.7. Поскольку отчеты о доходах компании разбросаны по кварталу, а обработка налоговых деклараций корпораций Налоговым управлением США является достаточно длительным процессом, точные данные можно получить только месяцы спустя после конца квартала. Самое полное представление о корпоративных прибылях, как правило, может быть подготовлено только к годовому окончательному отчету по ВВП.

## **ВНП, ВВП и национальный доход**

Как отмечалось выше, национальный доход является суммой всех доходов, генерируемых факторами, связанными с производством. Данный итог не равен расходно-детерминированному ВВП. Для достижения равенства следует сделать несколько поправок. Данные поправки показаны на табл. 1.8, которая воспроизводит табл. 8 из отчета по ВВП за IV квартал 2002 г.

**Таблица 1.8. Отношения ВВП, ВВП и национально-го дохода (\$ млрд)**

	IV квартал 2002 г.
<b>Валовый внутренний продукт</b>	<b>10 588,8</b>
Плюс: Доходные поступления от остальных стран мира	284,2
Минус: Выплаты из дохода остальным странам мира	293,4
<b>Итого: Валовый национальный продукт</b>	<b>10 579,6</b>
Минус: Потребление основного капитала	1 415,4
Минус: Косвенные налоги на предприятие и неналоговые обязательства	813,3
Минус: Платежные переводы предприятия	44,3
Минус: Статистическое несоответствие	-109,6
Плюс: Субсидии за вычетом активного сальдо по текущим расчетам государственных предприятий	29,0
<b>Итого: Национальный доход</b>	<b>8 445,2</b>

*Источник: Министерство торговли США, Бюро по экономическому анализу.*

Самая большая поправка касается потребления основного капитала. Это в основном амортизационные отчисления, производимые частными и государственными владельцами

основного капитала, размещенного в США, для отчета по активам, используемым в процессе производства.

Размер отчислений устанавливается Бюро по экономическому анализу согласно налоговым декларациям предприятий для Налогового управления США и по результатам изучения цен перепродажи бывшего в употреблении оборудования и сооружений.

Следующая категория поправок касается косвенных налогов на предприятие (таких как налоги на продажу, акциз, налоги на собственность и таможенные пошлины) и неналоговых обязательств, включающих штрафы. Бюро по экономическому анализу подсчитывает большую их часть при помощи так называемой экспертной оценки тренда, основанной на переписях, проводимых Бюро учета каждые пять лет, годовых и квартальных отчетах. И снова, поскольку сведения не всегда имеются в наличии на ежеквартальной основе, Бюро по экономическому анализу переносит квартальные сведения из годовых отчетов. Этот процесс экстраполяции и интерполяции Бюро по экономическому анализу и называет экспертной оценкой.

Третья категория состоит из трансфертных платежей – распределений, которые частные (т. е. негосударственные) организации делают частным лицам без передачи товаров или оказания услуг. Примерами тому могут быть благотворительные взносы и выплаты по обязательствам, производимым как компенсация личного ущерба. Бюро по экономиче-

скому анализу получает эти сведения у Налогового управления США из возврата налогов на предприятия, отчетов правительственных агентств и других торговых источников.

Все эти числа – по амортизации, налогам и переводам – добавляются к национальному доходу. А четвертая категория корректировок – субсидии за вычетом активного сальдо по текущим расчетам государственных предприятий – вычитается. Субсидии, о которых идет речь, являются распределениями, которые правительственные агентства направляют частным организациям, а также другим правительственным уровням, таким как Почтамт США.

После того как сделаны все эти корректировки, валовой внутренний доход должен равняться ВВП. Однако различие, называемое **статистическим несоответствием** (statistical discrepancy), по-прежнему остается – ВВП за IV квартал 2002 г., например, был равен \$10 579,6 млрд, а валовой внутренний доход – \$10 689,2 млрд по расчету, основанному на данных по доходу; различие составило \$109,6 млрд. Это несоответствие отражает различия в источниках сведений, использованных при двух расчетах. Те, которые используются при выведении национального дохода, более косвенны, а потому менее надежны. Более того, как уже упоминалось, противозаконные расходы не регистрируются в отчетах и не устанавливаются.

Предшествующая часть этого раздела была направлена на то, чтобы показать все множество данных, включаемых в от-

чет по ВВП, обозначить, как они связаны друг с другом и как выводятся. Ну а теперь главное: как экономисты и трейдеры пользуются цифрами из отчета для определения общей картины, такой, например, как будущий курс экономического цикла, и для решения более мелких вопросов, например, когда и куда вложить деньги.

## Что все это значит

Отчет по ВВП – это кладезь информации о национальной экономике. Каждый из его компонентов рассказывает свою историю об определенной группе, секторе, виде промышленности или деятельности. Неудивительно, что различные участники рынка обращают внимание на разные разделы отчета и делают различные выводы. Аналитики розничных продаж, например, концентрируют внимание в основном на потребительских расходах. Те, кто работает в сфере жилищного либо многоцелевого строительства или в инвестиционных компаниях, занимающихся недвижимостью, отслеживают, насколько активно люди инвестируют в строительство. Аналитики по военной и оборонной промышленности в государственных потребительских расходах и валовых капиталовложениях обращают внимание на компонент, посвященный национальным оборонным расходам.

Аналитики, занимающиеся фиксированным доходом и инвесторы, которые всегда очень осторожно относятся к снижающему доходу действию инфляции, внимательно изучают дефляторы ВВП и темп роста ВВП. Трейдеры, которые присматриваются к факторам, которые могут изменить ситуацию на рынке, следят за значениями, противоречащими ожидаемым, которые они внимательно отслеживают, часто пометая их в записных книжках, хранимых в рабочих

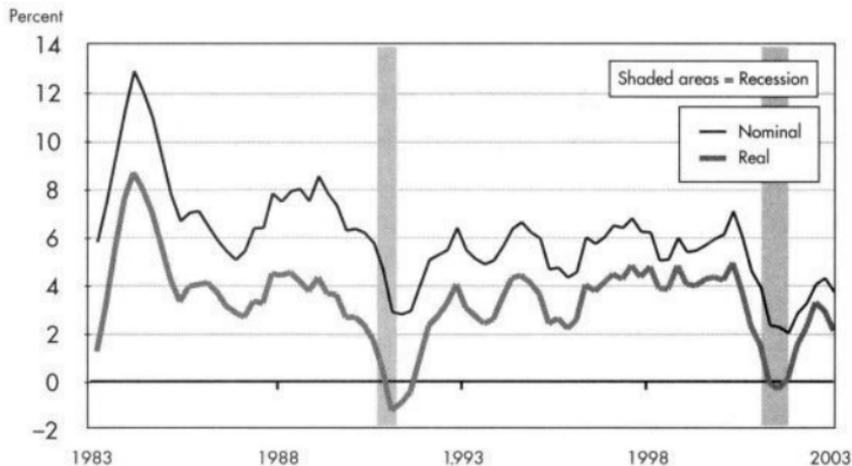
столах, чтобы можно было быстро произвести сверку, когда объявят реальные цифры.

## Рост ВВП

Квартальный темп роста реального ВВП в годовом исчислении является ключевым числом отчета. Как и с большинством экономических данных, устойчивые положительные новости обычно являются хорошей новостью для экономики, корпоративных прибылей и котировок акций. Это, однако, не касается облигаций. Инфляция снижает стоимость ценных бумаг с фиксированным доходом, а более сильный экономический рост обычно связывается с растущим уровнем инфляции.

Реакция рынка – как положительная, так и отрицательная – обычно сильнее выражена, когда анонсируемые цифры отличаются от ожидаемых. Чем больше различие, тем сильнее движение рынка. Допустим, на Уолл-стрит считалось, что темп роста ВВП в годовом исчислении в III квартале составит 4,2 %. Информация о слабом росте – между 1,0 и 2,0 %, возможно, породит вспышку продаж на фондовом рынке и поднимет цену на ценные бумаги с фиксированным доходом, снижая прибыль. Более сильный, чем ожидался, рост в 5,5–6,5 % будет хорошо принят трейдерами, работающими с займами, и с неодобрением – дилерами, работающими с бумагами с фиксированным доходом.

Как показывает график на рис. 1.2, в течение последних двадцати лет экономика США пережила два спада – в 1990-1991 и 2001 гг., и в обоих случаях спадам предшествовало значительное снижение темпа роста реального и номинального ВВП. Обратите внимание, что, хотя темп роста реального ВВП падает ниже нуля, темп номинального ВВП снижается, но не попадает в область отрицательных значений. Это происходит потому, что номинальное значение включает в себя действие инфляции, которая фактически всегда растет. Для того чтобы темп роста номинального ВВП стал отрицательным, уровень инфляции должен быть снижающимся – условие, известное как дефляция, – в то же время как экономика сокращается. Дефляция крайне редка в США и действительно была зарегистрирована только пару раз.



## **Рис. 1.2. Годовые процентные изменения в реальном и номинальном ВВП (затененные участки – спады)**

В среднем годовой темп роста ВВП начинает снижаться за четыре-пять кварталов до спада. Но не всякое замедление темпов роста ведет к спаду. К тому времени, когда начинают поступать тревожные сигналы, государственные политики обычно уже принимают меры, чтобы предотвратить экономический спад. Однако наблюдение за изменениями в годовом росте ВВП может быть полезно для краткосрочных прогнозов: очень редко направления в экономике меняются одномоментно. Требуется много сил, чтобы привести в порядок 10-триллионную экономику, подобную экономике США. К счастью для участников финансовых рынков, несколько «ведущих» индикаторов обычно начинают посылать сигналы тревоги, когда в экономической батарее иссякает энергия.

Чтобы сформировать более ясную картину, экономисты, как правило, отслеживают сразу несколько индикаторов. Это помогает сократить количество «ложных тревог». Иногда некоторые отдельные индикаторы имеют тенденцию к снижению, что предполагает возможный спад активности. Если отслеживается несколько индикаторов и большинство указывают на положительную активность, тогда можно не обращать внимания на более слабое функционирование некото-

рых индикаторов, рассматривая их как выпадающие, и сделать заключение, что экономика не собирается сходить с рельсов.

## Дефляторы

Если рост ВВП – это самое важное число в отчете по ВВП, то дефляторы ВВП занимают второе место. Так же, как в ситуации с индикаторами инфляции, многие трейдеры и экономисты, в том числе работающие в Федеральной резервной системе, предпочитают дефляторы индексу потребительских цен, индексу цен производителей и другим способам измерения цен товара.

Особыми фаворитами являются дефляторы государственных потребительских расходов и валовых капиталовложений, а также личных потребительских расходов за вычетом продуктов питания и энергии. Уолл-стрит взяла на вооружение последний дефлятор в качестве неофициальной основы для расчета стержневого темпа инфляции. Трейдеры, работающие с облигациями, особенно внимательно наблюдают за дефляторами, зная, что повышение в этих данных, превышающее ожидаемое, обычно снижает цены на бумаги с фиксированным доходом.

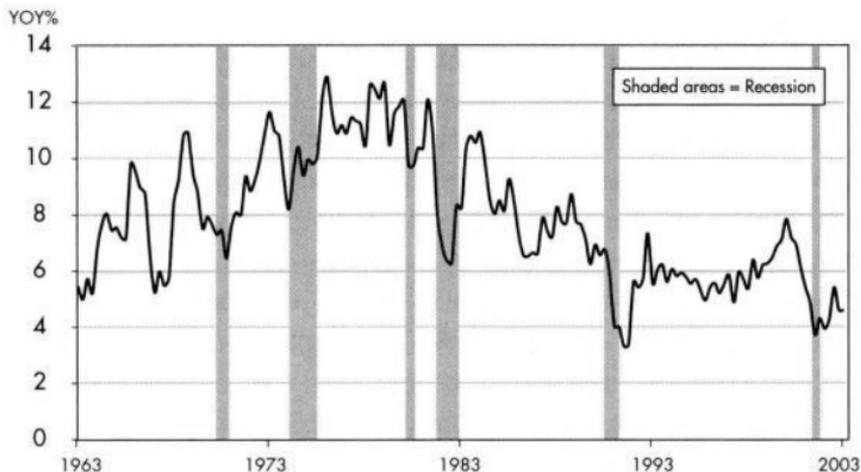
Почему дефляторы вытеснили другие инфляционные измерения? Да потому, что диспетчеры, политики, трейдеры и инвесторы в целом хотят видеть экономические тенден-

ции более выпуклыми, а не маленькими, узко нацеленными. Дефляторы ВВП отражают ценовую активность в более широком спектре экономики. Индекс потребительских цен, напротив, является просто «корзиной» из нескольких сотен товаров и услуг, выбранных Бюро трудовой статистики. (Более полное объяснение ценовой активности и стержневого темпа инфляции приведено в главе 12.)

Трейдера концентрируются на движении дефлятора личных потребительских расходов, исключая продукты питания и энергию, который обычно называют стержневым. Данный способ измерения инфляции предпочитается большинству других, поскольку измеряет стержневой уровень инфляции без продуктов питания и энергии, с которым сталкиваются потребители. Поскольку цены на продукты питания и энергию могут существенно колебаться в течение месяца, экономисты предпочитают рассматривать ценовые тенденции без этой излишней информации. Также в связи с тем, что частные лица осуществляют подавляюще большую часть потребления экономики, а этот индикатор содержит все потребляемые товары и услуги, в противоположность двум сотням других, как в случае с индексом потребительских цен, стержневой дефлятор личных потребительских расходов за вычетом продуктов питания и энергии, поднялся на вершину списка наиболее наблюдаемых способов измерения цен.

## Потребительские расходы

Куда идет потребитель, туда идет и экономика США. Этот старый принцип сейчас, может быть, даже более верен, чем когда-либо раньше. Считается, что способность потребителя необыкновенно быстро восстанавливаться после разрушительных потрясений недавнего времени, таких как война, нападение на США на собственной территории, широкое распространение корпоративных должностных преступлений, восьми из десяти самых значительных корпоративных банкротств в истории США, процедуры импичмента президенту, является причиной мощи экономики страны. В предыдущие десятилетия любое из этих потрясений вполне могло бы раскачать экономическую лодку США. Сейчас создается впечатление, что потребитель может держать экономику на плаву. Именно потребитель продолжил подъем и сделал спады короче и мягче.



**Рис. 1.3. Личные потребительские расходы. Годовые процентные изменения (затененные участки – спады)**

В общем, падение темпов роста потребительских расходов является безошибочным признаком того, что экономика находится на грани истощения. Когда люди чувствуют беспокойство по поводу экономического климата – возможно, из-за повышения уровня безработицы, или из-за того, что инфляция снижает покупательную способность доллара, или люди просто чувствуют себя измученными – это отражается на их расходах. Как показывает связанный с этой проблемой график на рис. 1.3, каждому из шести спадов в США с

1963 г. предшествовали значительные снижения в годовом росте потребительских расходов. По традиции, первое сокращение расходов происходит в покупках крупных и дорогостоящих вещей, таких как товары длительного пользования. Так что именно в этой части потребительских расходов можно найти ранние признаки экономических спадов. (Для более детального ознакомления с потребительскими расходами и их тенденциями см. главу 11.)

## **Инвестиционные расходы**

Основное оборудование состоит из всего промышленного и технологического оборудования, используемого для производства других товаров и услуг на продажу. Объем денежных средств, инвестируемых компаниями в это оборудование, таким образом, является хорошим предвестником будущей экономической деятельности. Он указывает, растет или убывает прибыльность корпорации, как менеджеры видят будущие экономические условия, насколько сильна или слаба экономика.

Как уже объяснялось, на Уолл-стрит склонны фокусировать внимание на вложениях в основной капитал – валовых внутренних инвестициях за вычетом оборотных фондов. Из двух категорий вложений в основной капитал – в жилые и нежилые фонды (или капиталовложений), первая гораздо меньше и составляет только 25–30 % от общего коли-

чества. Однако не следует недооценивать влияние жилищного инвестирования предприятий. Оно составляет примерно 4,5 % общеэкономической выработки и обладает огромным приумножающим действием на экономику. Как только дом возведен, личные потребительские расходы обычно получают сильный толчок, поскольку владельцы устремляются красить, оформлять и меблировать свои дома.

Между тем аналитики и экономисты склонны уделять больше внимания инвестициям в нежилой фонд. Отчасти так происходит из-за размера компонента – он составляет почти три четверти от общего объема вложений в основной капитал. Он также обеспечивает возможность изнутри взглянуть на то, как корпоративный сектор оценивает экономические условия. И наконец, трейдеры, работающие в области имущественных займов, особенно те, кто работает в автоматизированной системе котировок NASD и находится в поисках нового Microsoft или Intel, особенно заинтересованы в инвестициях в технологии, которые попадают в категорию нежилых.

Вне зависимости от общего состояния экономики в течение года всегда нужно вести определенное число вложений в нежилые фонды основного капитала. Оборудование и механизмы, например, постоянно нуждаются в обновлении, усовершенствовании и ремонте. Каждый год автомобильная промышленность закрывает свои заводы примерно на две недели, чтобы дать своим инженерам возможность настро-

ить оборудование для готовящихся к выпуску новых моделей автомобилей. Погодные условия, чрезмерное использование и просто обычный износ приводят к тому, что основное оборудование ломается. В условиях технологического бума основное оборудование быстро устаревает. Обновление часто помогает компании увеличить темпы производства, что, в свою очередь, помогает ей достичь лучших результатов.

Рост капиталовложений в основном связан с периодами твердой корпоративной прибыльности и экономического процветания. Для того чтобы компания стала инвестировать средства в новое основное оборудование, ей нужен достаточный рост прибыли. В конце концов они просто не могут потратить то, чего у них нет (на самом деле компании могут расходовать или инвестировать путем займов, выпуская облигации. Но если у компании нет достаточного роста прибыли, тогда возможности получения финансирования затруднены. Плохая финансовая предыстория обрекает компании на низкие кредитные рейтинги и вынуждает их платить более высокие проценты за заем необходимых фондов).

Менеджмент также должен позитивно смотреть на состояние экономики. Если условия застойные и потребительский спрос не обещает роста, менеджмент будет в меньшей степени склонен к покупке новой техники и оборудования. Если, однако, экономика растет в достаточном темпе, экономические условия благоприятствуют продолжающемуся росту (низкая ставка процента, низкий уровень инфляции, уве-

ренный рост рынка труда), потребители тратят деньги, то предприятия скорее решатся на инвестиции. Основное оборудование обычно очень дорого – только подумайте о специализированной технике на сборочных линиях производителей автомобилей, печах и упаковочных системах на пищевых предприятиях, промышленных печах производителей цемента. Для их приобретения компаниям обычно приходится занимать деньги. Размер деловых инвестиций тесно связан с уровнем ставки процента: чем ниже ставка, тем легче предприятия расходуют, чем выше ставка, тем сложнее предприятиям. Соответственно, Федеральная резервная система может влиять на капиталовложения путем смены уровня ставки федерального финансирования – ставки, по которой банки рассчитываются друг с другом за однодневные займы, используемые для того, чтобы соответствовать предписываемым законом требованиям. Если Федеральная резервная система хочет резкого роста капиталовложений в основные фонды, он снижает однодневную процентную ставку. С течением времени ставки по всему спектру – от трехмесячных казначейских векселей до десятилетних казначейских билетов – также снижаются, удешевляя для предприятий возможность финансировать дорогостоящие инвестиционные проекты, такие как новые заводы, фабрики и оборудование.

Когда инвесторы осознают, что ставка процента может опуститься ниже в результате замедления темпов инфляции,

либо вследствие влияния Федеральной резервной системы, они понимают, что предприятия станут наращивать темп инвестирования, поскольку финансирование таких товаров будет дешевле. Чтобы получить прибыль от такого развития событий, трейдеры могут назначать повышенную ставку на те ценные бумаги, которые входят в их основную сферу инвестиций, например, технологии, техника, инструментарий или основное оборудование. Некоторые из наиболее привычных компаний, которые связаны с основным оборудованием, это Cammings Inc., Deer & Co, Packard Inc., Briggs & Stratton, Danaher Corp., Dover Corp., Eaton Corp., Illinois Tool Works, Ingersoll-Rand, Parker Hannifin Corp., Timken Company и Wolverine Tube Inc.

## **Государственные расходы**

Обычно Уолл-стрит не уделяет много внимания государственным потребительским расходам и валовому капиталоложению. Причиной тому является стабильность этих цифр. С 1947 г. государственные расходы и инвестиции составляют примерно 15 % от общеэкономической выработки. Только во время периодов значительной экономической слабости или военного конфликта данный процент вырастает, а правительство наращивает темп расходов, чтобы подтолкнуть экономический рост или поддержать военные действия. В период после Второй мировой войны, в 1953 г., в конце

Корейской войны, был зарегистрирован 24 %-ный пик государственных расходов.

В сведениях по государству, однако, есть пункт, на который обращают внимание некоторые экономисты, особенно в последнее время. Этот пункт – расходы на национальную оборону. С конца Второй мировой войны в экономике сохранялась долгосрочная тенденция к снижению расходов на национальную оборону в процентном отношении к общей сумме государственных расходов. Тем не менее увеличение расходов происходило (в некоторых случаях незначительное), когда правительство производило закупки для военных конфликтов, таких как Корейская война в начале 1950-х, Вьетнам в середине 1960-х – начале 1970-х, «Буря в пустыне» в 1990 и недавние антитеррористические операции в Афганистане и Ираке. Обратим внимание, что государственные расходы на национальную оборону не ограничиваются ростом числа выпускаемых самолетов, систем электронного слежения и ракет. Растущий уровень оборонных расходов повышает уровень занятости – от уровня инженерных до непосредственно производственных должностей. По причинам секретности специалисты этих профессий, как правило, остаются в США и не уезжают за границу, как это происходит со многими специалистами-производственниками в последние годы.

Аналитики фондового рынка, отслеживающие контрактирующие стороны в области обороны и аэрокосмические

компании, такие как Nortrop Grumman, Raytheon, Lockheed Martin, General Dynamics, Curtiss-Wright и Boeing, находят в отчете несметные сокровища интересующей их информации по расходам на национальную оборону. Данная категория разбивается на расходы на самолеты, ракеты, корабли, автомобили, электронику и программное обеспечение, оснастку, бензин и выплаты. Если правительство что-то приобрело, это будет отражено здесь.

## Нетто-экспорт

Когда США импортирует больше, чем экспортирует, как это в основном происходило в последние тридцать лет, говорят, что баланс по нетто-экспорту находится в положении дефицита. Это сокращает уровень ВВП, произведенного за данный период. Напротив, когда экспорт превышает импорт, говорят, что торговый баланс находится в превышении. Это приводит к росту экономической активности. И это естественно, поскольку экспортные товары США производятся заводами, расположенными в США, в то время как импортные товары были произведены иностранцами и отправлены в США. Рис. 1.4 представляет нетто-экспорт как процент от ВВП. Этот процент в течение последних тридцати лет большую часть времени был отрицательным, подразумевая больший темп роста импорта, чем экспорта, что понижает уровень внутренней экономической активности.

Однако не стоит придавать импорту негативное значение. Определенное число ресурсов не так распространено в США, как за их пределами. Очевидным примером является сырая нефть. У США есть внутренние запасы нефти, правда, недостаточные для того, чтобы удовлетворить потребности страны. Поэтому США импортирует порядка половины объема сырой нефти из зарубежных стран. Стоит ли неодобрительно относиться к такому импорту? Конечно, нет. Уже сам факт, что Соединенные Штаты потребляют так много сырья, является залогом их экономической жизнеспособности. Заводам и фабрикам нужно много нефти для того, чтобы производить товары, составляющие самую большую выработку в мире, нанимая на работу миллионы людей и создавая экономический климат, позволяющий гражданам страны процветать, как никто другой на Земле. Расходы на импорт для отопления наших домов, функционирования нашей транспортной системы, ведения бизнеса не должны считаться помехой процветанию, а напротив, преимуществом на пути к нему.



**Рис. 1.4. Нетто-экспорт как процент от ВВП**

Как и в случае с государственными расходами, у торгового сообщества нет особых причин сильно радоваться балансу нетто-экспорта. Это правда, что деловые круги недовольны углублением торгового дефицита, поскольку растущий импорт замедляет рост ВВП. Но увеличение импорта также означает, что предприятия и домашние хозяйства США потребляют больше товаров и услуг, которые они считают привлекательными. Никто не заставляет потребителей приобретать итальянское вино, японские машины или канадские пиломатериалы. Предприятия и домашние хозяйства США приобретают произведенные за рубежом товары по целому ряду причин, включающему цену, качество, размер и вкус.

Так что первичной силой, стоящей за спросом на иностранные товары, является желание.

Более того, произведенные за рубежом товары, как правило, дешевле. В связи с тем что во многих странах мира, в особенности в Китае, Индии и нескольких азиатских странах Тихоокеанского региона, труд почти бесплатен, они могут производить товары по низкой, почти нулевой цене. Эти товары по низким ценам, как правило, отправляются в Соединенные Штаты, что влияет на цены на подобные товары, произведенные в США. Такая глобализация привела к более низкому уровню инфляции в США – особенно с середины 1990-х.

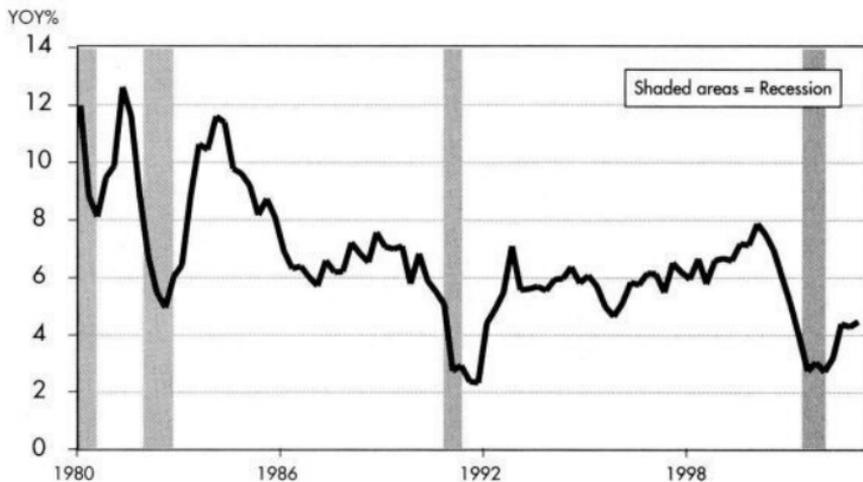
Возможно, основной причиной, по которой инвесторы игнорируют торговые сведения, является то, что эти сведения оказывают минимальное воздействие на общеэкономическую деятельность. В течение последних 55 лет нетто-экспорт в среднем составлял лишь 0,5 % общеэкономической деятельности.

## **Окончательный итог продаж**

В приложении к табл. 1.1 отчета по ВВП есть три показателя, на которые мало обращают внимание средства массовой информации, специализирующиеся на финансах, но которые пристально изучаются торговым сообществом в связи с глубинным пониманием основных моделей расходования,

заключенных в данных по ВВП, которое они дают. Этими тремя индикаторами являются окончательный итог продаж внутреннего продукта, валовые внутренние покупки и окончательный итог продаж внутренним потребителям.

**Окончательный итог продаж внутреннего продукта** (Final sales of domestic product) – это показатель долларо-вого эквивалента товаров, произведенных в США за определенный период, которые проданы, а не добавлены в оборотные фонды. Чтобы вычислить данное значение, Бюро по экономическому анализу сначала подсчитывает «изменение в частных оборотных фондах», сравнивая текущий уровень оборотных фондов с уровнем за предыдущий период. Результат показывает, сколько товаров было добавлено на склады предприятий, а следовательно, какая часть произведенного на настоящий момент товара остается непроданной. Тогда изменение в частных оборотных фондах вычитают из ВВП и получают окончательный итог продаж. Это – важный показатель, поскольку он рисует более точную картину текущего темпа расходов в экономике, чем ВВП. Экономисты говорят о текущем темпе, поскольку квартальные цифры исключают оборотные фонды, которые были произведены в предыдущих кварталах. Неоднократно экономисты будут сравнивать темп роста ВВП с окончательным итогом продаж, чтобы определить, обусловлен ли экономический рост новым производством или потреблением товаров, которые были произведены ранее и хранились как оборотные фонды.



**Рис. 1.5. Окончательный итог продаж внутренним потребителям.**

**Годовое процентное изменение (затененные участки – спады)**

**Валовые внутренние покупки (Gross domestic purchases)** учитывают все товары, которые купили жители США, вне зависимости от того, где были произведены эти товары. Эта цифра получается путем вычитания нетто-экспорта из ВВП. Между ВВП и валовыми внутренними покупками есть различие. ВВП – это показатель произведенных внутри страны товаров и услуг, в то время как валовые внутренние покупки – это показатель всех приобретенных внут-

ри страны товаров.

Существенный квартальный рост валовых внутренних покупок обычно подразумевает твердый спрос потребителей США, поскольку подсчитываются только покупки товаров, произведенные внутри страны

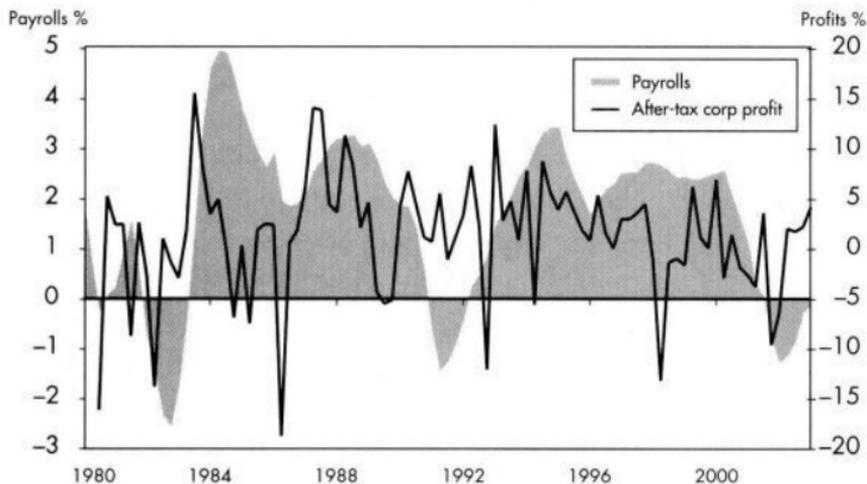
**Окончательный\_итог\_продаж\_внутренним\_потребителям** (Final sales to domestic purchasers) – это уровень валовых внутренних покупок за вычетом изменений в частных оборотных фондах. Он отражает желание американцев (как домашних хозяйств, так и предприятий) тратить вне зависимости от того, где были произведены товары или услуги. Некоторые экономисты считают его хорошим индикатором общеэкономического благополучия. Резкое падение окончательного итога продаж внутренним потребителям предполагает, что потребители истощены.

Экономисты отслеживают годовые процентные изменения окончательного итога продаж внутренним потребителям, поскольку у этого показателя отличная предыстория предсказания периодов более вялого экономического роста. Как показывает график на рис. 1.5, каждый из четырех спадов с 1980 г. предварялся примерно трехквартальным снижением годового темпа роста окончательного итога продаж внутренним потребителям.

# Корпоративные прибыли

Участники рынка обычно не уделяют так много внимания доходной стороне ВВП, как расходной. Но это отнюдь не означает, что тенденции в заработных платах и окладах не важны экономистам или аналитикам, занимающимся разницей. В конце концов, что может лучше рассказать о будущих темпах расходов, если не объем полученного потенциальными потребителями дохода? Просто тенденции расходов принимаются за основу как более точные, поскольку они не подвергаются поправкам на оборотные фонды и капиталовложения в основные фонды, как данные, детерминированные доходами. Тем не менее некоторые компоненты с доходной стороны могут обеспечить нас ценными сведениями об экономических тенденциях. Одними из наиболее важных из них являются показатели корпоративных прибылей.

Как и в случае с большинством других обсуждаемых здесь показателей, рост корпоративных прибылей указывает на здоровый деловой климат в стране. Подъем экономического цикла на самом деле начинается с роста корпоративных прибылей. Когда предприятия успешны, их доходы превышают расходы, они получают прибыль. Это позволяет им инвестировать средства в новое основное оборудование или работников.

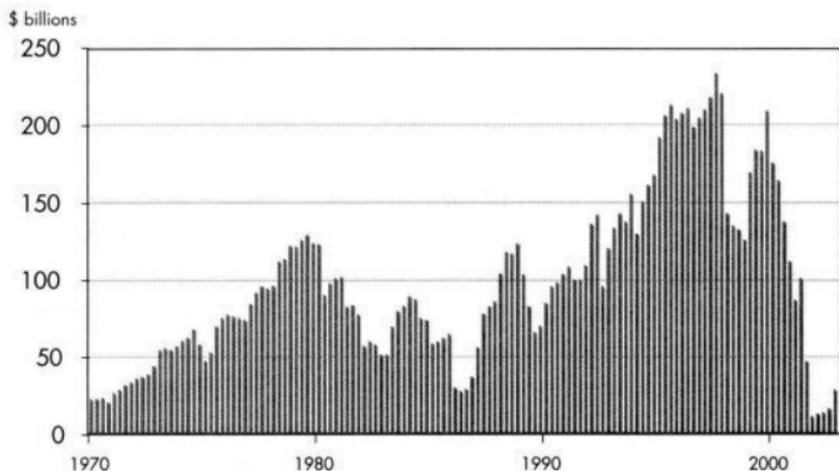


**Рис. 1.6. Корпоративные прибыли после уплаты налогов и рост фонда заработной платы**

Размер дохода до уплаты налогов является даже более значимым по сравнению с прибылями после уплаты налогов. Из этого показателя экономисты и аналитики могут судить, сколько денег компаниям в действительности придется тратить на новое оборудование и дополнительный персонал. Как показывают графики на рис. 1.6, предприятия обычно увольняют работников, когда рост корпоративных прибылей сокращается (ниже нулевой отметки в графиках). Это же правило остается справедливым для делового инвестирования. Корпоративные прибыли после уплаты налогов

снижаются примерно в течение трех кварталов до периода снижения темпов экономического роста или спадов.

Однако самым лучшим средством измерения фондов, которые есть у компаний в наличии для расходов и найма, является уровень нераспределенных прибылей. Это прибыль компании после внесения налоговых платежей и распределения дивидендов. Одной интересной особенностью графика на рис. 1.7, который показывает сумму нераспределенных прибылей в последней трети XX в., является ничтожный уровень нераспределенных прибылей в начале 1970-х, 1987 и 2002 гг. Все три периода были связаны с прыгающими ценами на ценные бумаги, высоким уровнем безработицы и вялыми деловыми инвестициями.



## **Рис. 1.7. Нераспределенные прибыли**

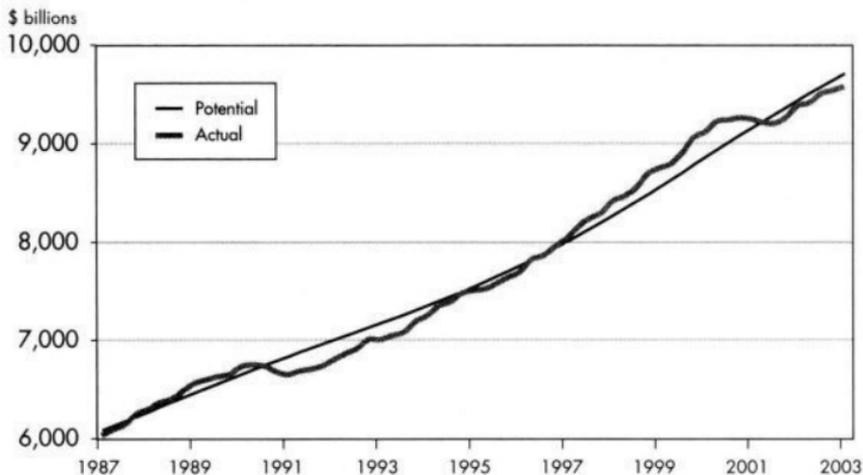
Экономические сигналы, связанные с корпоративными прибылями, могут быть и не такими красноречивыми. Как уже отмечалось, в последние годы экономика США была практически невосприимчива к целому комплексу негативных воздействий, которые, случись они в предыдущие периоды, неизменно привели бы к спаду, а в некоторых случаях, возможно, и к депрессии. В начале 2001 г. пузырь фондового рынка конца 1990-х взорвался, уничтожив миллиарды долларов личных сбережений. Получившие широкую огласку бухгалтерские скандалы и вопиющие корпоративные нарушения сильно поколебали уверенность инвесторов, приведя к застою на финансовых рынках. В первый раз более чем за 50 лет, Соединенные Штаты подверглись нападению на собственной территории, что действительно парализовало экономику. Сотни тысяч предприятий закрылись на недели, границы были закрыты. Широко распространился страх нашествия сибирской язвы. И в довершение ко всему (как будто ранее упомянутого было недостаточно), вооруженные силы США ввязались в военные конфликты в Афганистане и Ираке. Однако, несмотря на все эти глубоко отрицательные воздействия за относительно короткий период, экономике удалось избежать глубокого и затяжного спада. Возможно, признаком предельной устойчивости экономики стало то, что потребительские расходы никогда не падали.

# Как пользоваться тем, что видишь

По сравнению с другими экономическими последовательностями со счетами национального дохода и продукта не так уж много фокусов. Причина этому, возможно, заключается в том, что эти счета – основа экономической деятельности, а трейдеры пользуются другими индикаторами, чтобы вовремя предугадать движение ВВП. Другими словами, уровень ВВП – переменная, которую пытаются спрогнозировать или заменить другие индикаторы. Данные по ВВП выпускаются поквартально и не обладают такой предсказательной силой, как публикуемые ежемесячно или еженедельно. Между тем экономисты Уолл-стрит и люди, определяющие политику, имеют в своем распоряжении прекрасную стратегию, которая использует данные из отчета по ВВП: подсчет нехватки продукции.

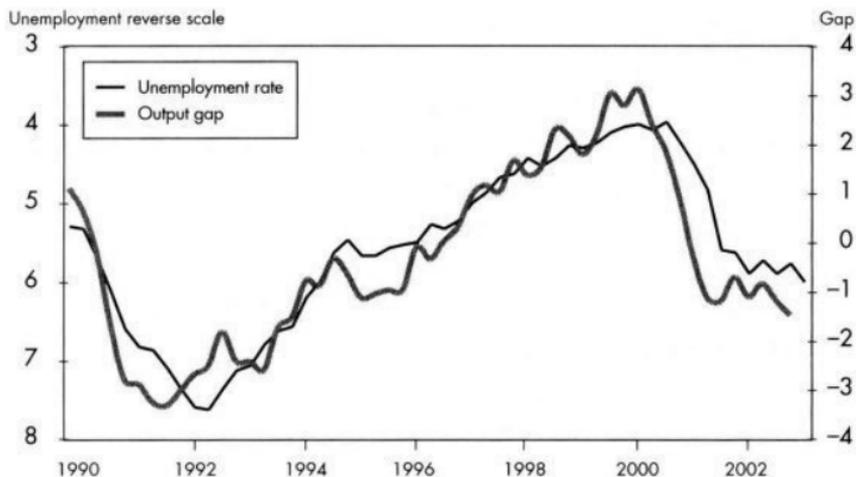
## Фокусы из шляпы

Люфт производительности – разность между действительным и потенциальным уровнями производства. Эта разность дает понимание таких важных экономических условий, как занятость и инфляция. Потенциальная производительность экономики – это объем товаров и услуг, который она может произвести, если использует все свои ресурсы. Чтобы определить эту цифру – уровень тренда, – экономисты оценивают уровень, при котором экономика может подниматься, не давая толчка к росту инфляции. Это непростой расчет, и он имеет столь же много разных ответов, сколько существует экономистов с разными определениями максимального уровня выработки, производительности, рабочего времени и т. д. К счастью, общепринятая оценка потенциальной производительности публикуется относительно часто, примерно раз в квартал, Бюджетным комитетом Конгресса. Его веб-страница ([www.cbo.gov](http://www.cbo.gov)) содержит информацию о методологии и основных предположениях при подсчете уровня тренда, а также подборку подробных исторических сведений.



**Рис. 1.8. ВВП и потенциальный ВВП**

Отрицательный люфт производительности существует, когда реальный рост ВВП ниже его ожидаемого потенциала. Это подразумевает, что экономика не использует все свои трудовые и основные ресурсы. Такие периоды «недозагрузки» обычно характеризуются высокой безработицей и низкой инфляцией, закрытием фабрик и заводов, увольнением работников, простоями техники. График на рис. 1.8 показывает, что в 1990–1991 и 2001–2002 гг. – в периоды глубокой экономической слабости – реальный темп роста ВВП был значительно ниже потенциального.



**Рис. 1.9. Люфт производительности и безработица (инвертированная шкала)**

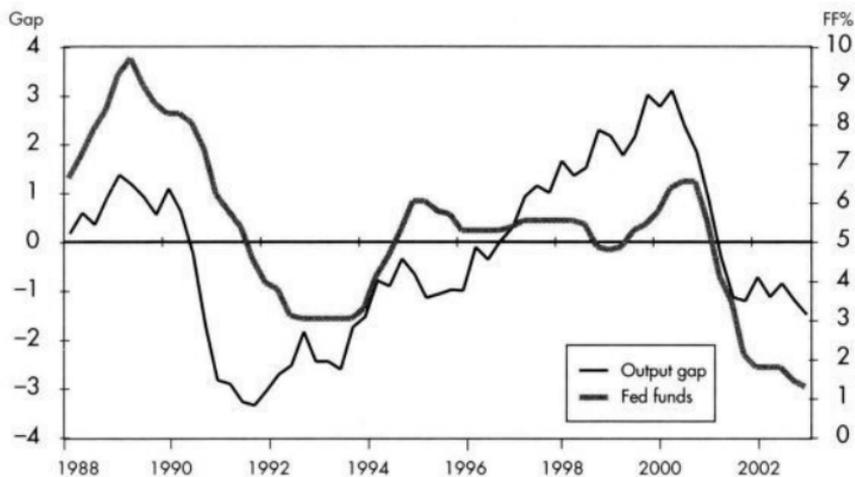
Когда рост ВВП превышает расчетный потенциал, создавая положительный люфт, экономика разгоняется до предела. Все заводы и фабрики работают на пределе мощностей, рабочая сила задействована полностью, экономическая производительность взмывает в небеса. График на рис. 1.9 иллюстрирует отношения между положительным люфтом и падением уровня безработицы. В периоды недозагрузки, такие как в 1997–2001 гг., в системе образуется напряженность, которая обычно порождает инфляцию.

Экономисты иногда выражают люфт производительности

в форме коэффициента, получаемого в ходе деления реальной выработки на потенциальную. Когда этот коэффициент падает ниже нулевой отметки, наблюдаются условия спада, когда он поднимается выше нуля – условия подъема.

Поскольку люфт производительности предоставляет собой красноречивый экономический признак, справедливый для целого ряда экономических взаимоотношений, он является любимым у людей, занимающихся политикой. Федеральная резервная система, например, обращает на него внимание, чтобы определиться, на каком уровне установить ставку федерального финансирования. Если люфт отрицательный, указывающий, что экономика развивается ниже своего потенциала, Федеральная резервная система может попытаться пробудить деловую активность путем снижения однодневной процентной ставки. Это приводит к снижению по всему спектру, облегчая компаниям задачу финансирования основных проектов. А также подталкивает личные расходы, предоставляя возможности для получения займов на приобретение таких вещей, как автомобили и дома, и делая их более доступными. Напротив, когда люфт положительный, указывающий, что экономика несколько отбивается от рук, Федеральная резервная система может отнять у нее кусок пирога путем увеличения однодневной целевой процентной ставки, таким образом, препятствуя расходам и инвестированию со стороны потребителей и предприятий. График на рис. 1.10 иллюстрирует тенденцию ставки федерального

финансирования следовать за люфтом производительности.



**Рис. 1.10. Люфт производительности и ставка федерального финансирования**

# **Глава 2**

## **Индексы опережающих и запаздывающих индикаторов и индикаторов совпадения**

Если бы экономисту на рынке была предоставлена возможность загадать одно желание, он пожелал бы знать единственный индикатор, который последовательно предсказывает направление и темп развития экономики. К сожалению, пока не открыли индикатор, который удовлетворял бы этим параметрам. Одно индикаторы хороши для точного указания уровней активности, но не могут отобразить тренды. Другие отлично идентифицируют определенные области экономической силы и слабости, но не могут измерить общую экономическую деятельность.

Поскольку невозможно найти единственный всемогущий индикатор, экономисты взяли на вооружение набор индикаторов, проявивших себя наиболее точными, и собрали их в индекс опережающих экономических индикаторов. Индекс опережающих экономических индикаторов – это один из трех сложных индексов, который вместе с индексами совпадения и запаздывающими индикаторами составляет и публикует в ежемесячном отчете «Индикато-

ры экономического цикла» исследовательская организация Conference Board. Этот отчет обычно выпускается в 10.00 утра спустя четыре-пять недель после отчетного месяца. Вместе с историческими сведениями и объяснениями методологии, стоящей за индексами, его можно найти на веб-странице Conference Board ([www.conferenceboard.org](http://www.conferenceboard.org) или [www.globalindicators.org](http://www.globalindicators.org)); он распространяется по подписке за небольшую годовую плату.

На Уолл-стрит часто называют отчет по экономическому циклу индексом опережающих индикаторов, поскольку это та часть, на которую они обращают больше всего внимания.

Графики, комментарии и данные, приведенные по всем трем индексам, очень полезны для идентификации и объяснения различных фаз экономического цикла. В то время как опережающий экономический индекс указывает на будущие тренды и поворотные пункты, индекс совпадения идентифицирует те тренды и поворотные точки, которые находятся в процессе развития, а запаздывающий индекс подтверждает, что данные события действительно произошли. Табл. 2.1 показывает отдельные периоды с 1960 по 1991 г., в течение которых три сложных индикатора предвещали или следовали за пиками или низшими точками экономического цикла, по определению Национального бюро экономических исследований.

## **Таблица 2.1. Время появления сложных индексов**

# относительно поворотных пунктов экономического цикла

		Сложный опережающий индекс		Сложный индекс совпадения		Сложный запаздывающий индекс		
Опережение (-) или запаздывание (+) относительно пиков экономического цикла (в месяцах)								
Апрель	1960	...	-11		0	-3*	+3	
Декабрь	1969	...	-8	-11*	-2		+3	
Ноябрь	1973	...	-9		0		+13	
Январь	1980	...	-15		0		+3	
Июль	1981	...	-3	-8*	+1		+2	+3*
Июль	1990	...	-6**	-18*	-1		-9	-8*
Опережение (-) или запаздывание (+) относительно низших точек экономического цикла (в месяцах)								
Февраль	1961	...	-3	-2*	0		+9	+6*
Ноябрь	1970	...	-7	-1*	0		+15	
Март	1975	...	-1		0		+18	+21*
Июль	1980	...	-3	-2*	0		+3	
Ноябрь	1982	...	-8	-10*	+1		+6	+7*
Март	1991	...	-2		0		+21	+36*

\* Время появления текущей версии (1997 г.) в случае, если имеются отличия с указаниями пиков и низших точек Министерством торговли

\*\* -25 для абсолютного пика цикла.

*Источник: Conference Board.*

Поскольку информация по компонентам индексов появляется раньше, чем сами индексы, рынки сильно не реагируют на отчет по индикаторам. Однако участники рынка могут получить много информации из колебаний индексов и их компонентов, не говоря уже о комментариях и интерпрета-

циях, которые штатные экономисты Conference Board прилагают к отчетам ежемесячно.

# Эволюция индикатора

Концепция сложных экономических индикаторов не нова, и создала ее не Conference Board. В начале 1930-х экономисты Артур Бернс (Arthur Burns) и Уэсли Митчелл (Wesley Mitchell), работавшие в Национальном бюро экономических исследований, уже сопоставляли ряд экономических данных, чтобы идентифицировать тренд и поворотные моменты в экономике. Национальное бюро экономических исследований впервые опубликовало результаты этих исследований в 1938 г. До 60-х Министерство торговли США выпускало ежемесячные отчеты, содержащие опережающие, запаздывающие индикаторы и индикаторы совпадения Национального бюро экономических исследований. Сотрудничество Министерства торговли и Национального бюро экономических исследований продолжилось до 1995 г., когда Conference Board – частная, некоммерческая, непропагандистская исследовательская группа – приняла на себя обязанности по подсчету, оглашению и поддержке сложных индексов.

Опережающие, запаздывающие индексы и индексы совпадения подвергались существенному пересмотру в процессе своей истории. По мере того как менялась структура экономики США, более новые индикаторы периодически сменяли старые, которые уже не так точно отражали экономический цикл или попросту больше не подсчитывались. Не далее как

в ноябре 1996 г. Conference Board исключила два индикатора – эластичную цену и уровень невыполненных заказов на производственные товары длительного пользования – из опережающих индексов и добавила новый: разницу в доходности. Эта постоянная регулировка позволяет отчету оставаться точным инструментом и для экономистов Уолл-стрит, и для участников рынка.

# Поиск информации

Три индекса в отчете Conference Board получаются из индикаторов цикла, большинство из которых корректируются ежесезонно. При составлении индексов нужно оценить некоторые компоненты; все они подлежат окончательной корректировке. Таким образом, сами индексы тоже нуждаются в корректировке. Ежемесячный выпуск содержит как значения для отчетного месяца, так и обновления за предыдущие шесть месяцев.

При составлении индекса подсчитывается ежемесячное процентное изменение по каждому компоненту, а затем оно «стандартизируется», т. е. корректируется на изменчивость, так чтобы индикаторы с более серьезными колебаниями от месяца к месяцу не доминировали на уровне индекса. Затем стандартизированные процентные изменения для всех компонентов индекса складываются. Суммы, полученные для опережающих и запаздывающих индексов, затем вновь корректируются, так что их стандартные отклонения равняются отклонениям по индексу совпадения. В итоге результаты, полученные для всех трех индексов, переносятся на уровни, представляющие изменение от базовой даты (в настоящее время – 1996 г., уровень этого года установлен на отметке 100).

Поскольку состав трех индексов изменяется по мере того

как развивается структура экономики, то, чтобы оставаться в числе компонентов индекса или быть добавленным в их число, компонент должен продемонстрировать свою последовательность в качестве опережающего, запаздывающего индикатора или индикатора совпадения. Он также должен быть конечным продуктом, получаемым в результате надежного процесса сбора данных, согласуемого с расписанием опубликования, и быть подверженным только минимальным корректировкам или вообще им не подвергаться.

## **Индекс совпадения**

Четырьмя компонентами индекса совпадения Conference Board являются: число занятых в несельскохозяйственной сфере (в тысячах), личный доход за вычетом трансфертных платежей (номинальный уровень в долларах 1996 г.), индекс промышленного производства (1997 = 100), а также продажи в сферах обрабатывающей промышленности и розничной торговли (в миллионах долларов 1996 г.).

**Число занятых в несельскохозяйственном секторе (Number of employees on nonagricultural payrolls)** выводится из обзора приблизительно 160 тыс. предприятий, проводимого Бюро трудовой статистики. Изменения в этом числе являются ключевыми данными в ежемесячном отчете по занятости Бюро трудовой статистики (см. главу 3). Направление, в котором следовал несельскохозяйственный сектор,

в основном совпадает с направлением роста ВВП.

**Личный доход за вычетом трансфертных платежей (Personal income less transfer payments)** выводится из отчета по личным доходам и расходам, создаваемого Бюро по экономическому анализу (см. главу 11). Самым большим источником доходов являются заработные платы и оклады, которые составляют примерно 55 % от общей суммы доходов; трансфертные платежи – государственные выплаты, такие как платежи по линии социального обеспечения, льготы ветеранам, продовольственные талоны – обычно составляют около 15 %. Трансфертные платежи в основном тратятся на основные нужды, такие как продукты питания или арендная плата, а не на товары длительного пользования или услуги. Таким образом, они относительно слабо влияют на макроэкономическую деятельность. Доходы за вычетом трансфертных платежей обычно считаются сильным, репрезентативным экономическим индикатором.

**Индекс общего промышленного производства (Total industrial production index)** – ключевой индекс ежемесячного отчета по промышленному производству и использованию мощностей, публикуемого Федеральной резервной системой (см. главу 4). Он состоит из 295 компонентов, представляющих обрабатывающую и добывающую промышленности, а также коммунальное хозяйство. Эти компоненты взвешиваются в зависимости от стоимости, которую они добавляют во время производственного процесса. Ин-

декс отражает общеэкономическую ситуацию настолько точно, что часто используется как заменитель отчета по ВВП.

**Данные по продажам в обрабатывающей промышленности и розничной торговле (Manufacturing and retail trade sales)** собираются как часть подсчетов для национальных счетов дохода и продукта. Эти данные можно найти в отчетах по обрабатывающей промышленности, торговле, а также в отчете по продажам, публикуемом Министерством торговли. (Для получения дополнительной информации можно рассмотреть составляющую продаж отчета по обрабатывающей промышленности, рассматриваемого в главе 7.)

## **Опережающий экономический индекс**

Десять компонентов опережающего индекса таковы:

1. Среднее количество рабочего времени в неделю в обрабатывающей промышленности.
2. Среднее количество первичных обращений за пособиями по безработице за неделю.
3. Новые заказы производителям на потребительские товары и материалы.
4. Индекс распространения увеличения сроков поставок в работе поставщиков.
5. Новые заказы производителям на необоронные средства производства.

6. Ежемесячные разрешения на новое частное строительство.

7. Биржевой курс обычных акций по индексу S&P500 агентства Standard & Poor's.

8. M2 денежная масса (в долларах 1996 г.)

9. Разница между ставкой процента на 10-летний казначейский билет и ставкой федерального финансирования.

10. Индекс намерений потребителей.

Смысл, стоящий за некоторыми из этих индикаторов, ясен из их названий: новые «заказы» и «намерения», например, явно нацелены на будущее. Включение других менее самоочевидно. Все компоненты, однако, были выбраны в связи с их способностью предсказывать экономическую деятельность.

**Среднее количество рабочего времени в неделю в обрабатывающей промышленности (Number of average weekly hours worked in manufacturing)** выводится из того же обзора, что и значение несельскохозяйственного фонда заработной платы, описанное выше, и также публикуется в отчете по занятости Бюро трудовой статистики. Среднее количество рабочего времени в неделю в обрабатывающей промышленности представляет собой хороший показатель будущих уровней производства и экономической мощи. Предположим, что работники сохраняют одинаковый уровень производительности, тогда чем больше часов они отработали, тем выше их выработка. Когда производители пред-

видят снижение спроса на свою продукцию, они, как правило, прежде чем начать сокращение штатов, что отнимает много времени и дороже в применении, сокращают количество рабочих часов. Так же легче и дешевле увеличить количество рабочего времени, если кажется, что дела пойдут в гору, чем нанимать новых работников. Существенные изменения в длительности рабочего времени, таким образом, отражают пессимизм или оптимизм компаний в отношении будущих условий экономической деятельности.

**Среднее количество первичных обращений за пособиями по безработице за неделю (Average number of weekly initial claims for unemployment)** отражает состояние рынка труда (см. главу 3). Рост обращений, когда предприятия увольняют все больше и больше работников, обычно происходит на ранних стадиях экономических спадов и, таким образом, может указывать на грядущий спад. Связь между обращениями за пособиями по безработице и экономикой, однако, не является точной, поскольку статистика по безработице искажается различными требованиями, диктуемыми различными штатами.

**Новые заказы производителям на потребительские товары и материалы, а также необоронные средства производства (Manufacturers' new orders for consumer goods and materials and for nondefence capital goods)** – прекрасные показатели того, как предприятия оценивают будущий экономический климат (см. главу 6). Принимая

во внимание расходы, с которыми связаны финансирование больших покупок и поддержка оборотных фондов, компании, занимающиеся оптовой и розничной торговлей, не размещают заказы на потребительские товары, если не предвидят спроса на эти товары. Сходным образом компании не вкладывают капитал в дорогостоящие средства производства, если считают, что им вряд ли понадобятся дополнительные производственные мощности или производительность, создаваемая подобными капиталовложениями. Заказы на товары, представляющие собой средства производства, – веский опережающий индикатор, поскольку инвестиции предприятий составляют примерно 15 % всего ВВП.

**Индекс распространения увеличения сроков поставок в работе поставщиков (Vendor performance diffusion index)** – это один из пяти сезонно корректируемых индексов распространения, который использует Институт менеджмента снабжения для создания индекса менеджера по закупкам – основного индекса своего ежемесячного отчета по хозяйственной деятельности в области обрабатывающей промышленности (см. главу 5). Индекс распространения, создаваемый Институтом менеджмента снабжения на основе опроса примерно 400 менеджеров по закупкам по всем Соединенным Штатам, измеряет, сколько времени уходит у поставщиков на доставку запасных частей и материалов, являющихся неотъемлемой частью производственного процесса. Значения выше 50 % указывают на замедление поставок, что

обычно считается признаком роста спроса и здоровой экономической активности; значения ниже 50 % указывают на более быстрые поставки и экономическую стагнацию.

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.