

Czy Ameryka znowu będzie wielka? – 2

8 lutego 2017

Za nami pierwsze dni prezydentury Donalda Trumpa. Nowy prezydent USA nie marnuje czasu. Codziennie wydawane są bardzo istotne dekrety, które potwierdzają, że Trump zamierza spełnić swoje obietnice z okresu kampanii wyborczej.

Wiele osób porównuje Trumpa do Ronalda Reagana, który w trakcie swojej prezydentury doprowadził do znaczącego obniżenia podatków. Nowy prezydent Stanów Zjednoczonych również zamierza dać finansowy oddech amerykańskim firmom. Polityka Trumpa szybko wywołała spekulacje na temat potencjalnego wzrostu zysków spółek giełdowych. Warto jednak zadać sobie pytanie czy obniżki podatków oraz fala deregulacji faktycznie pomogą amerykańskiej gospodarce stanąć na nogi, i jak długo będzie trzeba czekać na efekty?

Proponuję cofnąć się na chwilę do lat 80-tych i przeanalizować efekty działań prezydenta Reagana. Poniższy wykres pokazuje wysokość wybranych podatków w Stanach Zjednoczonych na przestrzeni ostatnich 100 lat. W trakcie ery Reagana (oznaczona ramką) maksymalna stawka podatkowa została obniżona z 70% do 28%, a podatek dla przedsiębiorstw zmalał z ok. 45% do ok. 35%. Z kolei podatek od zysków kapitałowych został obniżony na kilka lat z 28% do 20%.

Przypomnę, że obecnie Trump zapowiada obniżenie podatku dochodowego dla firm z 35% do 15% oraz zniesienie 75% regulacji. Nowy prezydent USA zdążył już nawet podpisać dekret, zgodnie z którym wprowadzenie nowego prawa jest możliwe dopiero po usunięciu dwóch starych przepisów. Bajecznie proste i wciąż niewykonalne dla każdego kolejnego polskiego rządu.

Porównując erę Reagana z obecną sytuacją należy mieć

świadomość, że otoczenie gospodarcze było wówczas zupełnie inne. Najlepsze potwierdzenie stanowi poniższa tabela, zawierająca porównanie wielu istotnych wskaźników.

STOPY PROCENTOWE

Obecnie może się to wydawać nierealne, ale w 1982 roku stopy procentowe w USA wynosiły 18%. Dzisiaj jesteśmy na poziomie 0,5%-0,75%. Pomimo niskich kosztów kredytu wzrost gospodarczy jest niewielki, a tempo cyrkulacji pieniądza spada.

RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI

Początek ery Reagana był jednocześnie początkiem hossy na rynku obligacji. Rentowność 10-letnich obligacji rządu USA wynosiła wówczas 15% i był to idealny moment do wejścia na rynek długu. Sytuacja Trumpa jest diametralnie inna. Wszystko wskazuje na to, że nowy prezydent USA obejmuje rządy, gdy na rynku długu zaczyna się bessy.

OPROCENTOWANIE KREDYTU HIPOTECZNEGO

Koszt kredytu hipotecznego w 1982 roku przekraczał 16%. Obecnie oprocentowanie jest poniżej 4%, jednak popyt zamiera, a bańka na rynku nieruchomości powoli zaczyna pękać.

DŁUG GOSPODARSTW DOMOWYCH DO DOCHODU

Na początku ery Reagana dług przeciętnego gospodarstwa domowego w stosunku do dochodu rozporządzalnego wynosił 62%. Obecnie wskaźnik ten wynosi aż 130%. Między innymi z tego powodu, niezależnie od niskich kosztów kredytu, gospodarka USA nie przyspiesza a tempo cyrkulacji pieniądza zamiera. Rozwój bazujący na długu już się nasycił i nie ma możliwości jego kontynuowania.

DŁUG PUBLICZNY DO PKB KRAJU

Obecnie dług USA w stosunku do PKB wynosi 105%. Tymczasem w 1982 roku było to jedynie 30%, co znacząco zwiększało pole

manewru dla rządzących.

DŁUG CAŁKOWITY DO PKB KRAJU

Za czasów Reagana skumulowane zadłużenie gospodarstw, przedsiębiorstw oraz rządu nie przekraczało 100% PKB. Obecnie wynosi 360% w relacji do PKB. To gigantyczne obciążenie, które sprawia, że nawet najbardziej wolnorynkowe reformy mogą okazać się niewystarczające do poprawienia koniunktury.

WZROST PRODUKTYWNOŚCI

Bardzo ważny wskaźnik. O ile na początku lat 1980. mieliśmy do czynienia z prawdziwym rozwojem gospodarczym i wzrostem produktywności, to dzisiaj Stany Zjednoczone stoją w miejscu. Konkurencja i innowacyjność zostały zastąpione biurokracją oraz kosztowną opieką socjalną.

INFLACJA

Na początku prezydentury Reagana inflacja była jeszcze liczona uczciwymi metodami. W 1982 roku wynosiła 8%. Obecnie inflacja wynosi oficjalnie niespełna 2%, jednak tej wersji trzymają się wyłącznie agencje rządowe.

POZIOM OSZCZĘDNOŚCI

W 1982 roku poziom oszczędności obywateli USA był dwukrotnie wyższy niż obecnie. Pamiętajmy, że to właśnie oszczędności, a nie dług, stanowią podstawę wzrostu gospodarczego.

ODSETEK OBYWATELI AKTYWNYCH ZAWODOWO

W tym wypadku różnica jest niewielka (64% w 1982, 63% w 2016), jednak tylko z pozoru. W latach 1970. Stany Zjednoczone osiągnęły najwyższy standard życia. Dochód jednej pracującej osoby w pełni wystarczał do utrzymania domu. Później sytuacja stopniowo ulegała pogorszeniu. Obecnie odsetek obywateli aktywnych zawodowo ponownie jest niski, jednak już z innego powodu. Ponad 50 milionów Amerykanów korzysta z kuponów na

żywność, co świadczy o złej sytuacji gospodarczej, a dodatkowo obciąża budżet państwa.

WSKAŹNIK CAPE DLA S&P 500

Im niższy CAPE, tym atrakcyjniej wyceniona giełda. W 1982 roku wskaźnik wynosił 7, co oznaczało tanie akcje. Dzisiaj inwestorzy mogą jedynie pomarzyć o takich wycenach. CAPE dla amerykańskiej giełdy wynosi aż 26. Niezależnie od twardych danych, większość inwestorów oczekuje, że notowania nadal będą rosnąć.

WSKAŹNIK P/S dla S&P 500

W 1982 roku wskaźnik P/S (cena/sprzedaż) wynosił 0,5. Akcje były zatem tanie w stosunku do poziomu sprzedaży dóbr i usług, notowanego przez spółki giełdowe. Dzisiaj P/S wynosi aż 2,2.

STRUKTURA DEMOGRAFICZNA

Na początku prezydentury Reagana osoby urodzone podczas wyżu demograficznego dopiero wchodziły na rynek pracy. Obecnie to samo pokolenie szykuje się do przejścia na emeryturę. Oznacza to, że koszty związane z opieką socjalną będą mieć coraz większy procentowy udział w wydatkach państwa.

BARIERY HANDLOWE

W latach 80-tych zmiany sprzyjały prowadzeniu handlu poza granicami kraju. Dzisiaj mamy do czynienia z powrotem do protekcjonizmu, co może wywołać znaczący wzrost kosztów produkcji, a w efekcie wyższe ceny dóbr i usług. W przypadku Stanów Zjednoczonych sytuacja wygląda jednak trochę inaczej. Powrót do protekcjonizmu może pomóc w sprowadzeniu do USA wysoko płacących miejsc pracy.

Trudno sobie wyobrazić, aby początkowe położenie Reagana i Trumpa różniło się jeszcze bardziej. Wszystkie wymienione powyżej punkty, przemawiały w latach 80-tych za sukcesem Reagana, a dziś przemawiają za recesją podczas prezydentury

Trumpa.

Obniżenie podatków za czasów Reagana pomogło stymulować gospodarkę, która wyjściowo była w zdecydowanie lepszym stadium. Z kolei dzisiejsze działania Trumpa przypominają bardziej reanimację trupa, choć kierunek zmian jest oczywiście słuszny.

OPTYMIZM NA WALL STREET

Jak już wspomniałem, zapowiedź obniżenia podatku dochodowego dla firm sprawiła, że wśród inwestorów powrócił hurraoptyzm. Według różnych szacunków, obniżenie podatku korporacyjnego z 35% do 15% ma przynieść ok. 30% wzrostu zysków spółek giełdowych. Czy naprawdę możemy oczekiwać tak cudownych efektów?

Zobaczmy, jak obniżka tego samego podatku zadziałała podczas prezydentury Reagana. Na poniższym wykresie granatową linią zaznaczony został poziom podatku dochodowego dla firm, obniżony w 1986 roku. Czerwona linia oznacza notowania indeksu S&P 500, natomiast szare słupki pokazują roczne stopy zwrotu z indeksu. Dane zostały urealnione o inflację.

Czerwona linia pokazuje, że obniżenie podatku nie wywołało silnej hossy, mimo że ceny akcji były niskie i przedstawiały dużą wartość inwestycyjną. Indeks S&P 500 przez kilka lat na zmianę zyskiwał, tracił lub stał w miejscu. Prawdziwa hossa przyszła dopiero w okolicach 1995 roku.

Kolejny wykres wygląda podobnie, jednak odnosi się do zysków spółek, które wzbudzają obecnie tak dużo zainteresowania. Szare słupki pokazują nam roczną zmianę zysków spółek z S&P 500.

W pierwszym roku po obniżce podatku, zyski spółek nie uległy zmianie. Następnie przez 2 lata notowano wzrosty rzędu 20-30%, po czym przyszły spadki.

Widzimy zatem, że w perspektywie kilku lat po obniżce podatków efekty nie były powalające. Tymczasem przez większość analizowanego okresu stopy procentowe były obniżane lub stały w miejscu. Zakredytowanie obywateli i firm było na dużo niższym poziomie. Obecnie zarówno spółki, jak i zwykli Amerykanie są obciążeni kredytami.

Należy również dodać, że pozytywne efekty płynące z zapowiadanej przez Trumpa obniżki podatków mogą zostać zniwelowane przez rosnące stopy procentowe (dodatkowe pieniądze wydane przez spółki na obsługę długu). Wydaje się, że o ile wzrosty na Wall Street w kolejnych miesiącach są możliwe, to głównie za sprawą inflacji, uruchomienia kolejnej rundy skupu aktywów przez FED oraz buybacków przeprowadzanych przez spółki. Natomiast w najbliższym czasie spodziewamy się korekty rzędu 8-10%.

PROBLEM KONSUMENTA

Wspomniałem, że nie tylko spółki, ale również zwykli obywatele są mocno obciążeni kredytem. W latach 2010-2016 poziom kredytu konsumenckiego do PKB wzrósł z 16,7% do 19,7%. Przypominam, że był to okres w którym ceny ropy spadły do rekordowo niskich poziomów, a bezrobocie w Stanach Zjednoczonych, według oficjalnych danych, obniżyło się do 5%.

Mimo to, poziom płac nie pozwalał Amerykanom na pokrycie kosztów życia. Dobrze obrazuje to poniższy wykres. Wystarczy zwrócić uwagę na przerywane linie, ukazujące ogólną tendencję. Pomarańczowa linia dotyczy poziomu kredytu konsumenckiego w stosunku do całkowitych wydatków konsumpcyjnych. Z kolei niebieskim kolorem oznaczono roczny wzrost wynagrodzeń.

Przerywane linie znakomicie pokazują dotychczasową tendencję – coraz mniejszy wzrost wynagrodzeń, przy rosnącej skali kredytu na konsumpcję.

Amerykańskie gospodarstwa domowe są zatem mocno obciążone kredytem, którego koszty będą rosły wraz z kolejnymi

podwyżkami stóp procentowych. W takiej sytuacji istnieją różne rozwiązania, jednak najbardziej popularnym jest ograniczenie wydatków.

PODSUMOWANIE

Porównywanie Donalda Trumpa i Ronalda Reagana pod względem poglądów na kwestie gospodarcze, a nawet temperamentu, zapewne nie jest bezpodstawne. Nie można jednak zapominać, że istnieją kolosalne różnice pomiędzy sytuacją gospodarczą USA 35 lat temu i obecnie.

Poza obniżeniem podatków, Trump zapowiada również usunięcie 75% regulacji. Proponowane przez niego zmiany muszą mieć pozytywny wpływ na takie aspekty, jak innowacyjność czy aktywność małego biznesu. Trudno jednak oceniać perspektywę czasową, w jakiej zauważalna będzie poprawa kondycji gospodarki.

Stany Zjednoczone obciążone są kolosalnym długiem. Jeżeli obniżka podatków nie wywoła natychmiastowego boomu gospodarczego, a ciężko na to liczyć, to w połączeniu z wydatkami na infrastrukturę będzie to oznaczało jeszcze większy deficyt. Tymczasem, jak wspominaliśmy w pierwszej części, zagranica wyprzedaje amerykańskie obligacje. Konieczny jest zatem interwencyjny skup długu USA. Istnieje bardzo duże prawdopodobieństwo, że w tym roku powróci QE, ponieważ oficjalny dodruk umożliwi osłabienia dolara, który zdaniem Trumpa „jest za silny”.

W 2000 roku większość inwestorów uważała, że akcje spółek nigdy już nie spadną. Siedem lat później podobnie było z nieruchomościami. Do niedawna wydawało się, że inwestorzy zmądrzeli i zdają sobie sprawę, iż za wzrostami stoją zerowe stopy procentowe oraz skup aktywów przez banki centralne. Teraz jednak narracja znowu się zmieniła. W efekcie zapowiedzi Trumpa oraz oczekiwań inflacyjnych rynek bije rekordy i większość oczekuje dalszych wzrostów. Pamiętajmy, aby nie

„odlecieć” razem z tłumem. Lepiej zostać na ziemi, mając świadomość, że giełda w USA jest ekstremalnie przewartościowana.

Analizując rynek akcji powinniśmy pamiętać o tym, jak duża była w ostatnich latach różnica stóp zwrotu między rynkami rozwiniętymi i rozwijającymi się. To właśnie na niedowartościowanych giełdach (Rosja, Turcja, Nigeria, Polska) powinniśmy szukać swojej okazji. Zyski nigdy nie czekają na rynkach, którymi ekscytują się tłumy.

Autorstwo: Zespół Independent Trader

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net