

УДК 330.33, 330.34

DOI: 10.31857/S0869049923040093  
EDN: PABKUS

Оригинальная статья/ Original article

## Экономика США: «симптомы» рецессии и «болезни» высокотехнологичных отраслей

© Т.С. ШЕПЕЛЬ, Б.В. ГОРБОКОНЬ

**Шепель Татьяна Сергеевна**, Ростовский государственный экономический университет (РИНХ) (Ростов-на-Дону, Россия), shepel.rsue@gmail.com. ORCID: 0009-0009-5122-0728

**Горбоконь Борис Вадимович**, Ростовский государственный экономический университет (РИНХ) (Ростов-на-Дону, Россия), bargorbokon@gmail.com. ORCID: 0000-0002-9013-8999

Проанализировано текущее состояние экономики США и составлен прогноз ее дальнейшего развития с учетом экономических циклов: насколько близка и реальна рецессия в сложившихся условиях. Ключевое внимание уделено агрессивной монетарной политике Федеральной резервной системы (ФРС) США и ее влиянию на темпы роста инфляции и показатели занятости населения в стране. В частности, рассмотрены массовые увольнения в IT-сфере в контексте текущего экономического цикла. Проведено ретроспективное сравнение ситуации с кризисом «доткомов» 2001 г. Выявлено, что сформировавшийся в ходе активной денежно-кредитной политики кредитный кризис все же повлиял на действия ФРС. Тем не менее, сделан вывод о том, что в целом вектор монетарной политики США в ближайшее время останется прежним и скорее всего приведет к ожидаемой «мягкой» рецессии уже во втором полугодии 2023 г. Данный вывод подтверждают изменения в текущих и прогнозных макроэкономических показателях экономики США, а также в общей конъюнктуре мировой экономики.

**Ключевые слова:** IT-компании, безработица, инфляция, рецессия, технологический стартап, финансовый кризис, финансовый сектор

**Цитирование:** Шепель Т.С., Горбоконь Б.В. (2023) Экономика США: «симптомы» рецессии и «болезни» высокотехнологичных отраслей // Общественные науки и современность. № 4. С. 81–95. DOI: 10.31857/S0869049923040093, EDN: PABKUS.

# The US Economy: “Symptoms” of a Recession and the “Diseases” of High-Tech Industries

© T. SHEPEL, B. GORBOKON

**Tatiana S. Shepel**, Rostov State University of Economics (RINH) (Rostov-on-Don, Russia), shepel.rsue@gmail.com. ORCID: 0009-0009-5122-0728

**Boris V. Gorbokon**, Rostov State University of Economics (RINH) (Rostov-on-Don, Russia), bargorbokon@gmail.com. ORCID: 0000-0002-9013-8999

**Abstract.** An analysis of the current state of the US economy is provided, as well as an outlook of its further development in the context of economic cycles: how close and real is a recession under the current conditions. Key attention is paid to the aggressive monetary policy of the US Federal Reserve System (Fed) and its impact on rising inflation and employment rates in the country. In particular, mass layoffs in the IT sector are analyzed in relation to the current economic cycle and in retrospective comparison with the dot-com crisis of 2001. It is revealed that the credit crisis that formed in the course of an active monetary policy influenced the actions of the Fed. However, it is concluded that, in general, the vector of US monetary policy will remain the same in the near future and will most likely lead to a soft landing recession in the second half of 2023, which is confirmed by changes in current and forecast macroeconomic indicators of the US economy, as well as changes in the condition of the world economy in general.

**Keywords:** IT companies, unemployment, inflation, recession, technology startup, financial crisis, financial sector

**Citation:** Shepel T.S., Gorbokon B.V. (2023) The US Economy: “Symptoms” of a Recession and the “Diseases” of High-Tech Industries. *Obshchestvennyye nauki i sovremennost'*, no. 4, pp. 81–95. DOI: 10.31857/S0869049923040093, EDN: PABKUS.

Понятие экономического цикла охватывает сложное многогранное явление, которое пронизывает различные сферы жизни общества, вследствие чего ученые-экономисты до сих пор не пришли к единому мнению о значении данного термина. Например, американские экономисты С. Фишер, Р. Дорнбуш и Р. Шмалензи определяют экономические циклы как «экономические колебания фактического объема производства вокруг его потенциальной величины, которая достигается при условии полной занятости в экономике» [Fischer, Dornbusch, Schmalensee 1988].

Классические определения экономических циклов обычно основаны на научных трудах американских экономистов А. Бернса и У. Митчела [Burns, Mitchell 1946], на которые также ориентируется Национальное бюро экономических исследований (NBER) США.

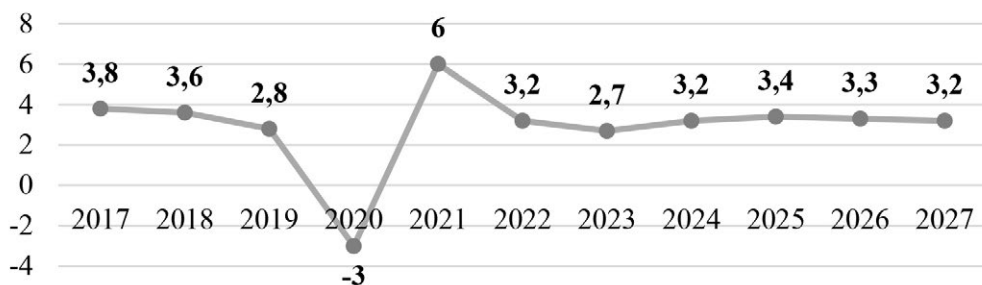
Существуют различные критерии, на основании которых характеризуют состояние и динамику экономических циклов. На данный момент основным показателем остается валовой внутренний продукт (ВВП). В то же время среди исследователей нет согласия как в вопросе деления цикла на фазы, так и в определении каждой из фаз.

NBER считает ключевым признаком спада (рецессии) снижение реального ВВП на протяжении двух и более кварталов. Тем не менее, этот индикатор нельзя считать единственным. Более того, наибольшее значение имеют не сами величины показателей, а их общая динамика. В первые два квартала 2022 г. в США наблюдалось снижение реального ВВП, однако NBER не объявило о наступлении рецессии.

Психологический фактор также имеет весомое значение: формально со времен Великой депрессии 1929 г. США больше ни разу не находились в состоянии депрессии. Американские экономисты заменили термин «депрессия» на нейтральный «рецессия», однако суть явления от этого несколько не изменилась [Rothbard, Murray 1969]. С тех пор происходила дальнейшая подмена понятий: вместо «рецессий» стали появляться «спады», «замедления», «кризисы» и даже «отклонения».

События 2022 г. существенно повлияли на мировую экономику: санкции против энергетического сектора России способствовали усилению начавшегося еще в 2021 г. мирового энергетического кризиса; коллективный Запад обвинил Россию в росте цен на продукты питания и удобрения из-за СВО на Украине; экономическая активность Китая снизилась из-за введения локдаунов в ответ на вспышки COVID-19. В условиях сложившейся в мире турбулентности на протяжении всего года международные экономические организации меняли свои прогнозы развития мировой экономики, ориентируясь на противоречивые тренды.

Согласно Международному валютному фонду (МВФ), по итогам 2022 г. рост мирового ВВП замедлился до 3,2% по сравнению с 6% в 2021 г. (рис. 1). Данные показатели стали самыми низкими с 2001 г. (не учитывая мировой финансовый кризис 2008 г. и пандемию COVID-19 в 2020 г.<sup>1</sup>). В 2023 г. ожидается дальнейшее снижение темпов экономического роста.



**Рисунок 1.** Динамика темпов прироста мирового ВВП за 2017–2027 гг., % (с учетом прогноза на 2023–2027 гг.)

**Figure 1.** Dynamics of world GDP growth rates for the period 2017–2027, % (including the forecast for 2023–2027)

Источник: составлено авторами на основе данных МВФ.

Source: compiled by the authors based on IMF data.

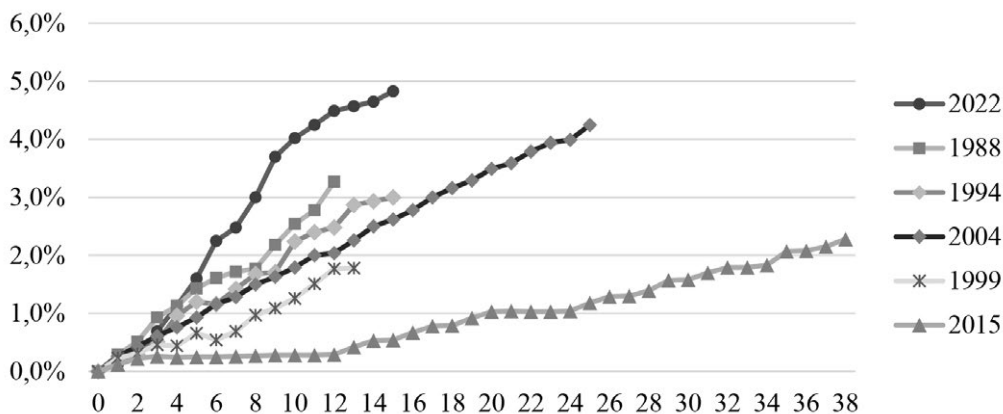
В то же время в мире существенно возросли темпы инфляции, которая по итогам года составила 8,8%<sup>2</sup>. Этот результат стал самым высоким с 1997 г., несмотря на все меры по ее снижению. В частности, Федеральная резервная система (ФРС) США в марте 2022 г. начала повышать ключевую ставку с 0,25% до 5,25% в мае 2023 г.<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> World Economic Outlook 2023. International Monetary Fund. September 6, 2023. (<https://www.imf.org/en/Publications/WEO>).

<sup>2</sup> Inflation rate, average consumer prices. International Monetary Fund. (<https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO/WORLD>).

<sup>3</sup> Fed Interest Rate Decision. Investing.com. Jul 26, 2023. (<https://www.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-168>).

В настоящее время в целях борьбы с инфляцией в США ФРС предпринимает попытки замедлить рост экономики (промышленной активности и потребительских расходов) через повышение ставки. Данный ход делает заимствование более дорогим и в дальнейшем может привести к снижению цен на активы (акции и недвижимость). Вашингтон удерживал базовую ставку по федеральным фондам близкой к нулю во время и после пандемии, однако за последние месяцы повысил ее больше, чем когда-либо с начала 1980-х гг. (рис. 2).



**Рисунок 2.** Кумулятивное изменение эффективной ставки по федеральным фондам США с ее первоначального повышения по месяцам, %

**Figure 2.** Cumulative change in the effective US federal funds rate since the beginning of its initial increase by month, %

Источник: составлено авторами на основе данных Board of Governors of the Federal Reserve System (<https://www.federalreserve.gov/>).

Source: compiled by the authors based on the data from the Board of Governors of the Federal Reserve System (<https://www.federalreserve.gov/>).

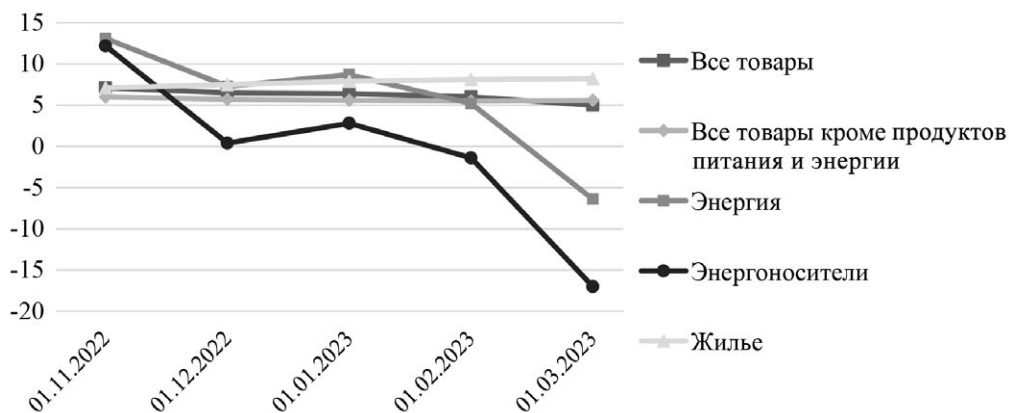
В сложившихся условиях политики, экономисты и участники рынков ведут дебаты о том, движется ли экономика США к рецессии. Согласно одним критериям, экономика находится в рецессии с лета 2022 г., по другим характеристикам – показывает высокую устойчивость.

Цены на жилье в США по итогам 2022 г. возросли на 7,9% по сравнению с прошлым годом, что составило почти 60% от общего увеличения стоимости всех товаров за исключением продуктов питания и энергетических ресурсов (рис. 3). Увеличение на 7,9% стало самым большим 12-месячным ростом с июня 1982 г., когда цены на жилье повысились на 9%<sup>4</sup>. В марте 2023 г. за счет снижения мировых цен на энергоносители 12-месячный рост цен на все товары составил 5,0%.

В январе 2023 г. Бюро трудовой статистики США изменило методологию формирования индекса потребительских цен. Некоторым компонентам (жилье) был присвоен более высокий вес, в то время значение других показателей (еда и энергия) уменьшилось<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Consumer prices for shelter up 7.9 percent from January 2022 to January 2023. U.S. Bureau of Labor Statistics. (<https://www.bls.gov/opub/td/2023/consumer-prices-for-shelter-up-7-9-percent-from-january-2022-to-january-2023.htm>).

<sup>5</sup> Ibid.



**Рисунок 3.** Динамика структуры изменения потребительских цен в США за период с ноября 2021 по март 2023 г., %

**Figure 3.** Dynamics of the structure of changes in consumer prices in the United States for the period from November 2021 to March 2023, %

Источник: *составлено авторами на основе данных U.S. Bureau of Labor Statistics.*  
Source: *compiled by the authors based on U.S. Bureau of Labor Statistics data.*

Федеральная резервная система также трансформировала способ расчета такого важного показателя, как эквивалентная арендная плата. Она определяет, сколько владельцы собственности могут получить средств, если будут сдавать в аренду недвижимость. Теперь больше внимания уделено ценообразованию на аренду отдельных помещений, а не квартир<sup>6</sup>.

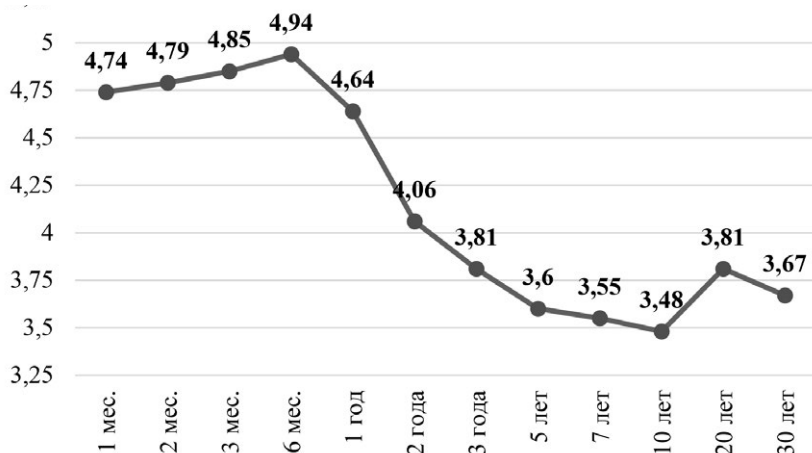
Федеральный резервный банк Нью-Йорка применяет модель, которая использует спред между доходностью 3-месячных и 10-летних казначейских облигаций для оценки вероятности рецессии. В конце марта он дал прогноз на 68%-ю ее вероятность в течение следующих 12 месяцев. Данный показатель представляет собой самый высокий уровень с начала 1980-х гг. [Estrella, Mishkin 1996]. Визуальное представление доходности облигаций по срокам погашения отражено в виде кривой доходности на рисунке 4.

Перевернутая кривая доходности описывает ситуацию, когда краткосрочные государственные ценные бумаги – например, трехмесячные казначейские векселя – приносят больший доход, чем 10-летние казначейские облигации. Показатель указывает на то, что трейдеры облигациями ожидают более слабого роста в будущем. Кривая доходности гособлигаций США переворачивалась перед каждой рецессией за последние 50 лет, и лишь один раз сигнал был ложным.

Следует также подчеркнуть, что еще до того, как в экономике стали проявляться признаки возможной рецессии, в IT-компаниях наметился тренд массовых увольнений (февраль 2022 г.) (рис. 5). К маю 2023 г. более 1,5 тыс. компаний в той или иной степени сократили свой штат. Среди них оказались такие крупные мировые фирмы, как Google, Amazon, Yahoo, Zoom, Twitter, Tesla, Meta<sup>7</sup>, Xiaomi, IBM, SAP, Dell и др. Сложно утверждать, что данная индустрия одной из первых отреагировала на меняющиеся условия среды – напротив, сложившаяся в IT-компаниях ситуация могла послужить одним из триггеров этих изменений.

<sup>6</sup> Consumer prices for shelter up 7.9 percent from January 2022 to January 2023. U.S. Bureau of Labor Statistics. (<https://www.bls.gov/opub/ted/2023/consumer-prices-for-shelter-up-7-9-percent-from-january-2022-to-january-2023.htm>).

<sup>7</sup> Признана экстремистской организацией в РФ.

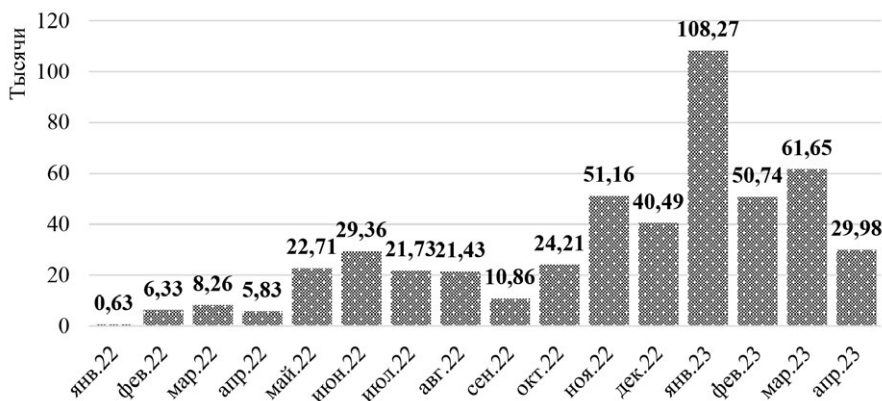


**Рисунок 4.** Кривая доходности казначейских облигаций США по состоянию на март 2023 г., %

**Figure 4.** US Treasury Bond yield curve as of March 2023, %

Источник: составлено авторами с использованием данных Federal Reserve Bank of New York (<https://www.newyorkfed.org/>).

Source: compiled by the authors using data of the Federal Reserve Bank of New York (<https://www.newyorkfed.org/>).



**Рисунок 5.** Динамика численности уволенных сотрудников в IT-компаниях мира за период с янв. 2022 по апр. 2023 г., тыс. чел.

**Figure 5.** Dynamics of the number of laid-off employees in world's IT companies for the period from January 2022 to April 2023, thousands of people

Источник: составлено авторами на основе данных TrueUp и Visual Capitalist.

Source: compiled by the authors based on TrueUp and Visual Capitalist data.

Схожая ситуация наблюдалась и раньше: в 2001 г. произошел один из крупнейших фондовых коллапсов новейшей истории – обвалился технологический индекс NASDAQ и лопнул «пузырь доткомов» (переоцененных акций IT-компаний и стартапов). Вслед за этими событиями в США началась рецессия. За период с января 2000 г. по май 2001 г. закрылись 194 IT-компании, а численность уволенных в IT-сфере превысила 106 тыс. чел. (рис. 6).

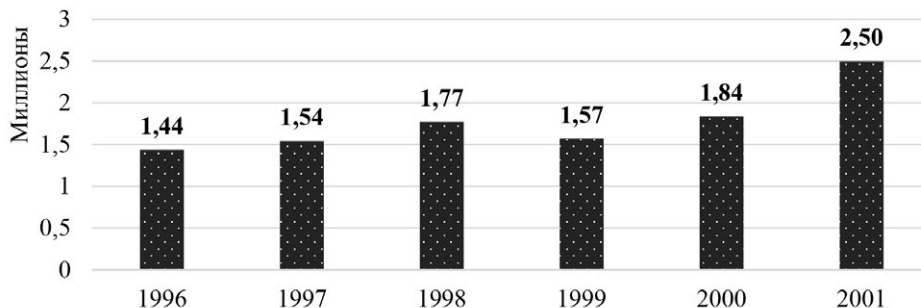
По итогам 2001 г. количество заявок на пособие по безработице в США достигло практически 2,5 млн, а уровень безработицы возрос до 10,4 % (рис. 7).



**Рисунок 6.** Динамика количества закрытых IT-компаний и уволенных сотрудников в сфере IT-технологий в мире за период с января 2000 г. по май 2001 г.

**Figure 6.** Dynamics of the number of closed IT companies and laid-off employees in the field of IT-technology in the world for the period from January 2000 to May 2001

Источник: составлено авторами на основе данных CNNMoney.  
 Source: compiled by the authors based on CNNMoney data.



**Рисунок 7.** Динамика количества заявок на пособие по безработице в США за период 1996–2001 гг., млн шт.

**Figure 7.** Dynamics of the number of initial claimants for unemployment insurance in the United States for the period 1996–2001, mln of cases

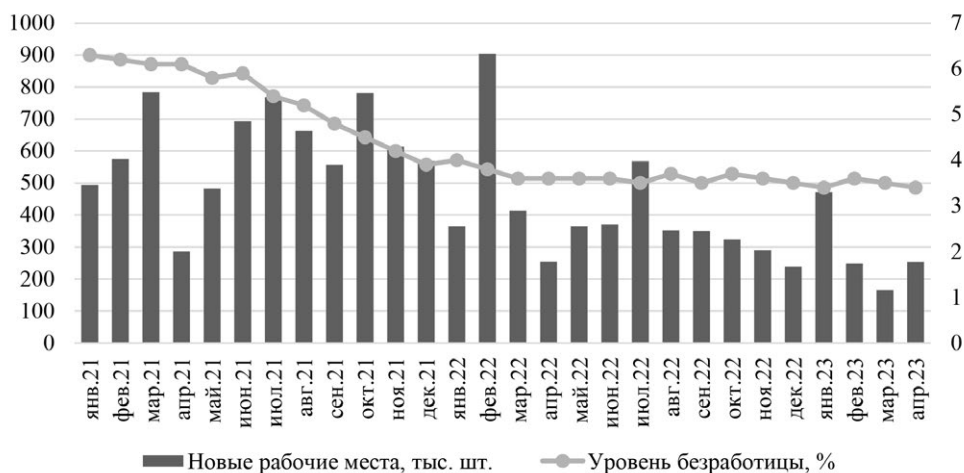
Источник: составлено авторами на основе данных U.S. Bureau of Labor Statistics.  
 Source: compiled by the authors based on U.S. Bureau of Labor Statistics data.

В отличие от текущей ситуации, в тот период массовые увольнения произошли в результате того, что «лопнул пузырь», который образовался вследствие завышенной оценки экономических возможностей постиндустриальных технологий. Со стремитель-

ным развитием интернета начали появляться новые интернет-компании, а многие старые начали использовать современные технологии для повышения своей эффективности.

В период раздувания «пузыря» некоторые экономисты и участники рынка связывали рост акций IT-компаний с наступлением «новой экономики». Фактически же новые бизнес-модели оказались неэффективны и вызвали волну банкротств, так как компании потратили вырученные средства впустую. Многих бизнесменов осудили за мошенничество и растрату денег акционеров. Помимо прочего, увеличилось количество непрофессиональных участников и спекуляций на финансовых рынках.

Ныне ситуация не столь очевидна: наибольшее количество увольнений в IT-отрасли пришлось на январь 2023 г. Однако в тот же период Бюро статистики труда США зафиксировало появление 472 тыс. новых рабочих мест в январе<sup>8</sup> вместо прогнозируемых информационным агентством Bloomberg 189 тыс.<sup>9</sup> В феврале их стало больше на 248 тыс., в то время как агентство Dow Jones<sup>10</sup> давало прогноз в 225 тыс. (рис. 8). Также в январе уровень безработицы достиг 53-летнего минимума в 3,4% по сравнению с 3,5% в декабре<sup>11</sup>. Экономисты ожидали, что уровень безработицы поднимется до 3,6%, однако это произошло только в феврале<sup>12</sup>. В апреле уровень безработицы снова опустился до 3,4%.



**Рисунок 8.** Динамика появления новых рабочих мест и уровня безработицы в США за период с янв. 2021 по апр. 2023 г.

**Figure 8.** Dynamics of new jobs and the unemployment rate in the United States for the period from January 2021 to April 2023

Источник: составлено авторами на основе данных U.S. Bureau of Labor Statistics.  
 Source: compiled by the authors based on U.S. Bureau of Labor Statistics data.

<sup>8</sup> Employment, Hours, and Earnings from the Current Employment Statistics survey (National). U.S. Bureau of Labor Statistics. ([https://data.bls.gov/timeseries/CES0000000001&output\\_view=net\\_1mth](https://data.bls.gov/timeseries/CES0000000001&output_view=net_1mth)).

<sup>9</sup> Jobs Report Shows Massive Hiring in January: What the Experts Are Saying. Kiplinger. FEBRUARY 04, 2023. (<https://www.kiplinger.com/investing/jobs-report-shows-massive-hiring-in-january-what-the-experts-are-saying>).

<sup>10</sup> Payrolls rose 311,000 in February, more than expected, showing solid growth. CNBC. MARCH 10 2023. (<https://www.cnbc.com/2023/03/10/jobs-report-february-2023.html>).

<sup>11</sup> Civilian unemployment rate. U.S. Bureau of Labor Statistics. (<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm>).

<sup>12</sup> Ibid.



Таким образом, в аналитических отчетах зафиксирован всплеск найма работников, несмотря на признаки рецессии в некоторых сферах американской экономики, серию громких увольнений в IT- и промышленном секторах, а также повышение процентных ставок Федеральной резервной системой для ослабления рынка труда.

Одной из ключевых причин массовых увольнений в IT-сфере, помимо неоднозначной экономической ситуации, стало существенное раздувание штата сотрудников в период пандемии. К примеру, с января по октябрь 2020 г. Amazon нанял 427,3 тыс. сотрудников, увеличив их количество до уровня около 1,2 млн человек по всему миру – что превысило прошлогодние показатели на 50% по сравнению с предыдущим годом<sup>13</sup>.

На подобную причину тогда же ссылался И. Маск, генеральный директор Tesla, сообщив в электронном письме всем сотрудникам, что «Tesla сократит штат сотрудников на 10%, так как во многих областях у нас раздуты штаты. Обратите внимание, что это не относится к тем, кто на самом деле производит автомобили, аккумуляторы или устанавливает солнечные батареи. Количество временных работников увеличится»<sup>14</sup>.

Следует отметить, что волны увольнений затрагивают в основном нетехнический персонал. В то же время существует нехватка опытных технических специалистов, и эту проблему компании пытаются решить, повышая заработную плату таким сотрудникам. Консалтинговая компания Janco Associates прогнозирует, что повышение оплаты труда для IT-специалистов может достичь 5,61% в 2023 г.<sup>15</sup> (таб. 1). Также отмечается, что увеличилось количество выходов на пенсию среди IT-специалистов, поскольку многие сотрудники из поколения бэби-бумеров отказываются возвращаться в офис после удаленной работы в период пандемии.

Таблица 1

Динамика заработной платы отдельных категорий IT-специалистов, 2022–2023 гг.

Table 1

Dynamics of wages of certain categories of IT specialists, 2022–2023

Категория IT-специалистов	2022 (фактическое значение) в долл. США	2023 (прогнозное значение) в долл. США	Изменение, %
Крупные компании	98 636	102 199	3,61
Руководители	175 455	180 626	2,95
Менеджеры среднего звена	96 449	99 188	2,84
Служебный персонал	78 661	82 636	5,05
Средние компании	93 217	100 434	7,74
Руководители	147 156	159 925	8,68
Менеджеры среднего звена	92 619	99 789	7,74
Служебный персонал	77 694	83 296	7,21
В целом	95 945	101 323	5,61

Источник: составлено авторами на основе данных Janco Associates, Inc.

Source: compiled by the authors based on Janco Associates, Inc data.

<sup>13</sup> Pushed by Pandemic, Amazon Goes on a Hiring Spree Without Equal. The New York Times. Nov. 27, 2020. (<https://www.nytimes.com/2020/11/27/technology/pushed-by-pandemic-amazon-goes-on-a-hiring-spree-without-equal.html>).

<sup>14</sup> Pushed by Pandemic, Amazon Goes on a Hiring Spree Without Equal. The New York Times. Nov. 27, 2020. (<https://www.nytimes.com/2020/11/27/technology/pushed-by-pandemic-amazon-goes-on-a-hiring-spree-without-equal.html>).

<sup>15</sup> 2023 IT Salary Survey by company size and metro area. Janco Associates, Inc. (<https://e-janco.com/salary.htm>).

Согласно данным американской консалтинговой компании Gartner, мировые расходы на ИТ в 2023 г. увеличатся до 4,5 трлн долл. – на 2,4% больше, чем в предыдущем году. В основном такую динамику объясняют ростом расходов на программное обеспечение и ИТ-услуги (на 9,3% и 5,5% соответственно).

Также Gartner ожидает снижения расходов на технические устройства из-за влияния инфляции на покупательную способность потребителей: цикл обновления устройств оказался даже длиннее, чем предполагалось<sup>16</sup>. По словам вице-президента и аналитика Gartner Д.-Д. Лавлока, «люди узнают, что они могут дольше держаться за устройство и при этом оставаться довольными». Как отмечает Лавлок, многие расходы предприятий имеют фиксированный, периодический характер (особенно на рынках управляемых услуг, облачных вычислений, SaaS, PaaS и телекоммуникаций), так как они закреплены в долгосрочных контрактах<sup>17</sup>.

Результаты опроса американской консалтинговой компании Janco Associates 2022 г. о зарплатах показывают, что организации добавили 267 тыс. ИТ-вакансий, при этом количество свободных рабочих мест превышает наличие работников соответствующей квалификации, которые могут их заполнить. Одновременно «новым сотрудникам» предлагают доход в верхней части диапазона оплаты труда для существующих должностей – согласно Janco, они зачастую получают доход больше, чем нынешние сотрудники на тех же должностях<sup>18</sup>.

В текущих условиях низкий уровень безработицы представляет собой плохой знак для рынков и ФРС. В совокупности с по-прежнему высокой инфляцией (5–6% в годовом исчислении) он свидетельствует о высокой экономической активности. Такое развитие событий предвещает если не очередные повышения ставки, то как минимум ее поддержание на прежнем уровне, что приближает рецессию.

Наблюдаемое оживление американской экономики позволяет чиновникам отложить обсуждение вопроса о том, когда следует приостановить повышение ставки. В своих выступлениях перед Банковским комитетом Сената США 7 марта и Комитетом Палаты представителей США по финансовым услугам 8 марта 2023 г. председатель ФРС Дж. Пауэлл заявил, что экономика страны, как и темпы инфляции, оказалась более устойчивой, чем ожидалось. Он также подчеркнул, что пандемия изменила бизнес-циклы, и в текущих реалиях рынок труда может значительно замедлиться, однако массовых увольнений не будет<sup>19</sup>.

Так, согласно отчету Бюро статистики труда США, рост средней почасовой оплаты труда в феврале замедлился до 0,2% с 0,3% в январе (рис. 9). Месячный прирост работников в 248 тыс. чел. в феврале был сконцентрирован в узком круге отраслей, однако заработная плата снижалась во всех сферах. Некоторые экономисты считают, что эти явления могут означать замедление роста количества рабочих мест и снижение ценового давления в будущем.

По словам главного экономиста американской консалтинговой компании TS Lombard U.S. С. Блитца, ФРС США будет продолжать повышать процентные ставки, пока страна не войдет в рецессию. Также он подчеркнул, что ФРС не хватает ясности в вопросе о том, на каком уровне находится потолок ее роста в отсутствие экономического спада<sup>20</sup>.

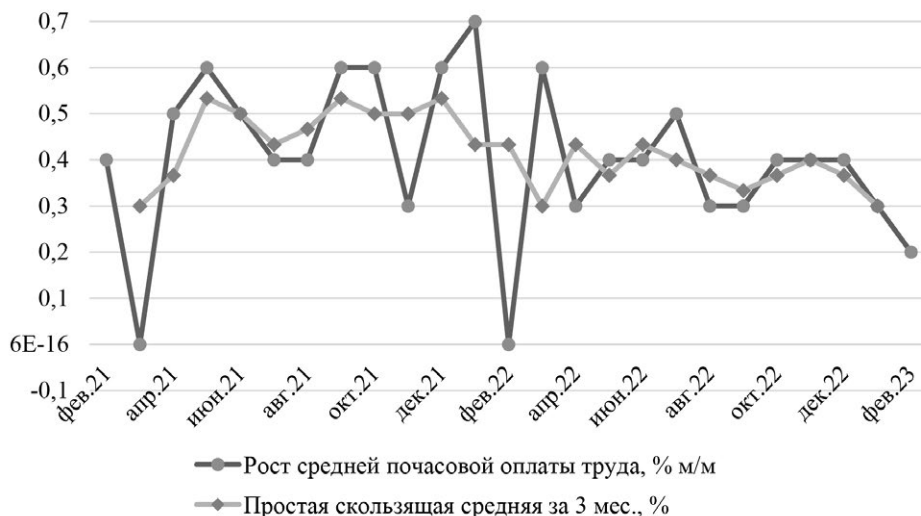
<sup>16</sup> Enterprise software, services to boost 2023 IT spending by 2.3%. Gartner. JAN 18, 2023. (<https://www.computerworld.com/article/3685791/enterprise-software-services-sales-to-boost-2023-it-spending-by-2-3-gartner.html>).

<sup>17</sup> Ibid.

<sup>18</sup> 2023 IT Salary Survey by company size and metro area. Janco Associates, Inc. (<https://e-janco.com/salary.htm>).

<sup>19</sup> Here's What the Fed Chair Said This Week, and Why It Matters. The New York Times. March 8, 2023. (<https://www.nytimes.com/2023/03/08/business/economy/fed-chair-inflation-interest-rates.html>).

<sup>20</sup> No exit ramp for Fed's Powell until he creates a recession, economist says. CNBC. MAR 8 2023. (<https://www.cnbc.com/2023/03/08/no-exit-ramp-for-feds-powell-until-he-creates-a-recession-economist-says.html>).



**Рисунок 9.** Динамика роста средней почасовой оплаты труда в США за период с фев. 2021 г. по фев. 2023 г., %

**Figure 9.** The dynamics of growth in the average hourly earnings in the United States for the period from February 2021 to February 2023

Источник: *составлено авторами на основе данных U.S. Bureau of Labor Statistics.*  
Source: *compiled by the authors based on U.S. Bureau of Labor Statistics data.*

Также он отметил, что «шум» экономического спада наблюдается в виде увольнений в финансовом и ИТ- секторах, а также застоя на рынке жилья. Он предположил, что наряду со слабостью фондового рынка в США существует «нехватка активов и начинается потенциальный кредитный кризис», который выражается в сокращении кредитования банками.

Слова Блитца 8 марта 2023 г. о возможном кредитном кризисе стали пророческими. В конце второй недели марта стали заметны последствия повышения ключевой ставки ФРС: 10 марта Департамент финансовой защиты и инноваций Калифорнии (CDFPI, финансовый регулятор штата) закрыл американский банк Silicon Valley Bank (SVB), который предоставлял финансовые услуги технологическим стартапам, и передал его в управление Федеральной корпорации по страхованию вкладов США (FDIC).

SVB был основан в 1983 г. и стал одним из крупнейших банков США, однако его банкротство через 40 лет стало крупнейшим со времен финансового кризиса 2008 г. Происходящее вызвало шок в стартап-экономике Калифорнии: многие компании до сих пор не уверены, какую часть своих депозитов они могут восстановить, и беспокоятся о том, как начислять заработную плату.

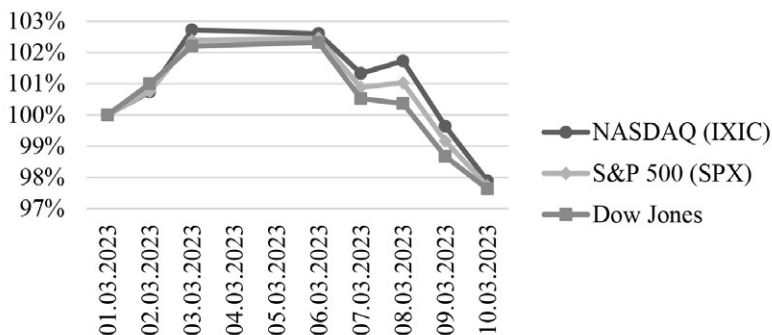
SVB, как и многие другие американские банки, пострадал от снижения стоимости своего портфеля из-за роста ставок. Размещенные в ценных бумагах с длительным сроком погашения (ипотечные облигации и казначейские облигации США) депозиты на общую сумму в 91 млрд долл. подешевели на 15 млрд долл. В результате ухудшились финансовые условия стартапов, которые работали с банком<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> Регулятор в США закрыл крупнейший со времен финансового кризиса банк. Forbes. 11 марта 2023. (<https://www.forbes.ru/finansy/485964-regulator-v-ssa-zakryl-krupneysij-so-vremen-finansovogo-krizisa-bank>).

Точкой невозврата стали советы известных венчурных фирм вывести деньги из банка: 10 марта клиенты забрали 42 млрд долл. США, а его акции на предварительных торгах упали в стоимости на 66%. Попытки SVB срочно привлечь новый капитал не увенчались успехом<sup>22</sup>.

Данная ситуация также отразилась на стоимости акций других банков США: этот торговый период оказался худшим для банковских акций со времен пандемии COVID-19. По мнению Bloomberg, сформировавшаяся вследствие повышения ставок проблема может быть системной: она обнажает уязвимые места в финансовой системе<sup>23</sup>.

9 марта 2023 г. фьючерсы на Dow Jones упали на 1,69%. Индексы S&P500 и Nasdaq 100 снизились на 1,85% и 2,05% соответственно (рис. 8).



**Рисунок 10.** Динамика основных фондовых индексов за период с 1 по 10 марта 2023 г., % (1 марта = 100%)

**Figure 10.** Dynamics of the main stock indices for the period from March 1 to 10, 2023, % (March 1 = 100%)

Источник: составлено авторами с использованием данных Investing.com (<https://www.investing.com/>).  
Source: compiled by the authors using data from Investing.com (<https://www.investing.com/>).

Рыночный «индикатор страха» VIX<sup>24</sup> взлетел на 18,32%, что стало наибольшим однодневным ростом с июня 2022 г. Трейдеры в поисках безопасности скупали казначейские облигации, что подтолкнуло цены вверх по мере падения доходности. Наибольшие опасения вызвал банковский сектор после того, как стоимость SVB Financial Group (NASDAQ:SIVB) упала на 60,41% через день после объявления о продаже акций на 1,75 млрд долл. Данная сделка должна была помочь укрепить капитал банка, который потерпел убытки по портфелям ценных бумаг и уменьшил финансирование фирм, привлекающих венчурный капитал.

Крах SVB отразился на торговых площадках по всему миру: согласно Bloomberg, за два дня после банкротства этого банка капитализация мирового финансового сектора сни-

<sup>22</sup> Там же.

<sup>23</sup> Stock Market Miracle Collapses on Systemic Angst Spurred by SVB. Bloomberg. 11 марта 2023 г. (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-10/hints-of-systemic-hazard-put-an-end-to-2023-stock-market-miracle?srnd=premium-europe>).

<sup>24</sup> VIX (СВОЕ Volatility Index) – тикер рассчитываемого Чикагской биржей опционов (Chicago Board Options Exchange, СВОЕ) индекса, который отражает ожидаемую волатильность S&P 500 в ближайшие 30 дней. Измеряется на основе цен опционов на S&P 500. Чем выше значение VIX, тем больше неопределенности и риска на рынке.

зилась на 465 млрд долл. США<sup>25</sup>. Происходящие события вызывали тревогу и на азиатских рынках, начался переток средств в большие банки. К примеру, крупнейшие банки США – JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup и Wells Fargo – наблюдают наплыв новых вкладчиков. В то же время на фоне повышения рисков в банковской сфере участились случаи поглощения (крупных) банков другими, а также их слияния.

В сложившихся условиях FDIC планирует существенно реорганизовать систему страхования вкладов (в частности, использовать «целевое покрытие» бизнес-счетов), так как череда банкротств опустошила денежный фонд, который администрация США использует для защиты клиентов кредиторов. Однако подобные мероприятия возможны лишь совместно с Конгрессом.

По мнению первого заместителя главы Сбербанка России А. Ведяхина, ключевой ошибкой SVB стало размещение средств под низкие ставки, из-за чего с ростом ставок ФРС банк начал терпеть убытки, которые не мог покрыть за счет своего капитала<sup>26</sup>.

На фоне банковского кризиса 22 марта Федеральный резерв все же повысил целевую ставку на 25 б. п. до 5% несмотря на то, что имелись предпосылки для повышения на 0,5% до 5,25%. Рационально предположить, что кризис в банковском секторе немного снизил энтузиазм регуляторов. Его как раз «оценили» лишь на эти отстающие от прогноза 0,25%, ведь, со слов Пауэлла, «банковская система США надежна и устойчива».

Тем не менее, данное повышение стало девятым подряд за год, с тех пор как центральный банк США начал цикл повышения ставок для борьбы с ростом цен. На заседании 2–3 мая ФРС единогласно приняла очередное решение о повышении ставки на 25 б. п. – максимальный показатель за последние 16 лет. Тем не менее, в заявлении исключена формулировка о том, что может потребоваться «некоторое дополнительное ужесточение политики». Соответственно, в процессе повышения ставки может наступить пауза.

Продолжительная жесткая монетарная политика с целью уменьшить количество денег в системе и снизить темпы инфляции запустила цепочку событий, которые привели к банкротству нескольких банков и кризису ликвидности. Спасение банковской системы потребовало чрезвычайного кредитования банков со стороны ФРС. Рост заимствований возрос почти до 300 млрд долл. США, что сравнимо с объемами займов во время финансового кризиса 2008 г. В то же время следует понимать, что такая беспрецедентная закачка денег может полностью нивелировать недавно достигнутые успехи США в борьбе с инфляцией (в том числе и с помощью снижения баланса ФРС).

Сложившееся положение усложняет общую ситуацию в экономике США и повышает неопределенность дальнейшего поведения ФРС касательно денежно-кредитной политики. Высокая ставка получила больше шансов просуществовать дольше ожидаемого – значит, и ее пагубное воздействие на экономику США может быть пролонгировано и усилено в результате накопительного эффекта. Текущие процессы могут негативно повлиять и на фондовый рынок.

На протяжении пяти месяцев ФРС прилагала значительные усилия, чтобы уменьшить свой баланс, но всего за две недели она вернулась в начальную точку из-за необходимости спасти банковскую систему. Следовательно, экономика США не имеет возможности полноценно функционировать без денежных вливаний со стороны ФРС. Высокие же про-

---

<sup>25</sup> Global Banking Stocks Hold Steady After \$465 Billion SVB Wipeout. Bloomberg. 14 марта 2023 г. (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-14/global-financial-stocks-lose-465-billion-on-svb-impact-worry?smd=markets-vp>).

<sup>26</sup> В «Сбере» заверили, что российские банки не повторят судьбу американских. Прайм. 14 Марта 2023. (<https://lprime.ru/banks/20230314/840060765.html>).

центные ставки в той или иной степени продолжают способствовать ужесточению условий кредитования, снижать ликвидность и оказывать давление на экономическую активность, найм работников и инфляцию.

### Ключевые выводы исследования

Можно предположить, что активность денежно-кредитной политики ФРС США все же начнет снижаться. Тем не менее, темпы инфляции все еще далеки от целевых 2%, и борьба с ней еще не окончена. Скорее всего, Федеральный резерв не планирует снижать ставки вплоть до конца 2023 г., хотя ужесточение условий кредитования будет продолжать влиять на экономику и цены.

Вероятнее всего, последнее повышение было необходимо, чтобы показать, что банковская система страны находится в нормальном состоянии. Однако акции региональных банков все равно начали падать в цене, несмотря на очередное заявление Пауэлла о ее высокой надежности и стабильности.

Интересен тот факт, что Федеральный резервный банк Атланты 24 марта 2023 г. оценил рост ВВП США в первом квартале 2023 г. на уровне 3,2%<sup>27</sup>. Однако 22 марта члены Совета Федеральной резервной системы и президенты Федерального резервного банка США опубликовали прогноз роста ВВП на 2023 г. на уровне 0,4%<sup>28</sup>. Такие расхождения свидетельствуют о том, что в последующие три квартала динамика ВВП страны может показать отрицательные значения, которые вряд ли можно расценить как-либо иначе, чем рецессию.

В то же время будет трудно признать наличие рецессии в случае, если уровень безработицы останется рекордно низким, а количество рабочих мест продолжит расти наряду с далеким от целевого уровнем инфляции.

В 2023 г. целый ряд факторов может замедлить глобальный экономический рост. Зависимость Европы от поставок энергоресурсов из России, санкционные войны, проблемы на рынке недвижимости в Китае и украинский кризис препятствуют восстановлению мировой экономики.

Однако на США эти проблемы влияют в меньшей степени, чем на многие другие страны. Международная торговля составляет небольшую долю их экономики, большая же ее часть приходится на торговые отношения в пределах Северной Америки: с Канадой и Мексикой. Кроме того, энергетическая и продовольственная отрасли выигрывают от повышения цен на сырьевые товары.

За последние 50 лет рецессия в экономике США наступала каждый раз, когда годовые темпы инфляции превышали 5%. Соответственно, можно ожидать, что американская экономика движется в направлении «мягкой» рецессии [Ушаков 2023].

Таким образом, возможность рецессии в США во втором полугодии 2023 г. в основном зависит от политики Федеральной резервной системы, так как американская экономика в целом отличается сравнительной стабильностью и мало подвержена внешним шокам. Наиболее вероятно, что ФРС прекратит монетарные ужесточения на фоне банковского кризиса и зафиксирует ставку на грани рецессии, но не перейдет ее. Такая политика позволит обеспечить постепенное охлаждение экономики и обуздание инфляции: «рецессию роста».

---

<sup>27</sup> The GDPNow.FederalReserveBankofAtlanta. (<https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow#:~:text=Latest%20estimate%3A%203.2%20percent%20%E2%80%94%20March,from%20March%2016%20after%20rounding.>)

<sup>28</sup> Federal Open Market Committee March 22, 2023: FOMC Projections materials, accessible version. Federal Reserve Board. March 22, 2023. (<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20230322.htm>).

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

- Ушаков В.А. (2023) Тенденции и перспективы социально-экономического развития США // Проблемы национальной стратегии. № 1. С. 84–119. DOI: 10.52311/2079-3359\_2023\_1\_84
- Ushakov V.A. (2023) Tendentsii i perspektivy sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiya SSHA [Trends and Prospects of Socio-economic Development in the USA]. *Problemy natsional'noy strategii*. no. 1, pp. 84–119. DOI 10.52311/2079-3359\_2023\_1\_84 (In Russ.)
- Burns A., Mitchell W. (1946) *Measuring Business Cycles*. New York.: National Bureau of Economic Research. 560 p.
- Estrella A., Mishkin F.S. (1996) The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions // *Current Issues in Economics and Finance*. Vol. 2. No. 7.
- Fischer S., Dornbusch R., Schmalensee R. (1988) *Economics*. New York: McGraw-Hill Education. 813 p.
- Rothbard M.N. (1969) *Depressions: Their Causes and Cure*. Lansing: Constitutional Alliance.

### Информация об авторах

**Шепель Татьяна Сергеевна**, кандидат экономических наук, доцент кафедры мировой экономики и международных отношений Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). Адрес: 344002, Россия, Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, д. 69. E-mail: shepel.rsue@gmail.com

**Горбокoнь Борис Вадимович**, студент 4 курса кафедры мировой экономики и международных отношений Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). Адрес: 344002, Россия, Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, д. 69. E-mail: bargorbokon@gmail.com

### About the authors

**Tatiana S. Shepel**, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of World Economy and International Relations, Rostov State University of Economics (RINH). Address: 344002, Russia, Rostov-on-Don, Bolshaya Sadovaya St., 69. E-mail: shepel.rsue@gmail.com

**Boris V. Gorbokon**, Bachelor Student, Department of World Economy and International Relations, Rostov State University of Economics (RINH). Address: 344002, Russia, Rostov-on-Don, Bolshaya Sadovaya St., 69. E-mail: bargorbokon@gmail.com

Статья поступила в редакцию/ Received: 30.03.2023

Статья поступила после рецензирования и доработки/ Revised: 10.06.2023

Статья принята к публикации/ Accepted: 25.08.2023