

УДК: 338-12

JEL: E32, E44, F44

DOI: 10.31857/S268667300016019-0

Экономический цикл США в условиях пандемии

А.Ю. Давыдов

Институт США и Канады Российской академии наук (ИСКРАН).

Российская Федерация, 121069, Москва, Хлебный пер., д. 2/3

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3953-884x> e-mail: stulovo2@mail.ru

Резюме: В статье рассматриваются основные последствия пандемии COVID-19 для современной американской экономики. Анализируются основные теоретические подходы к исследованию современного экономического цикла. Оцениваются последствия денежной политики ФРС для восстановления финансового рынка США.

Ключевые слова: экономика США, пандемия, экономический цикл, экономическая депрессия, финансовые рынки, сбережения и инвестиции, финансовые потоки

Для цитирования: Давыдов А.Ю. Экономический цикл в условиях пандемии. *США & Канада: экономика, политика, культура*. 2021; 51(8): 5-18.

DOI: 10.31857/S268667300016019-0

The US Economic Cycle during the Pandemic

Andrey Yu. Davydov

Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences (ISKRAN)

2/3 Khlebny per., Moscow, 121069, Russian Federation

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3953-884x> e-mail: stulovo2@mail.ru

Abstract. This article analyzes the economic impact of the pandemic, providing insights into the consequences of alternative policies. Covid-19 is the largest shock to hit American economy since the Great Depression. Pandemic affects demand and supply, different sectors, different technologies, and different people. Pandemic has associated with economic crises and may have serious macroeconomic consequences. Thus, at current wages and prices, the demand for labor is likely to decrease. The consumption of certain goods and services during the pandemic, the relative price for goods and services affected by the pandemic will have changed dramatically. Today's effective demand will be reduced, and even more so if consumption of "pandemic affected goods and services" are complements of goods and services not directly affected, so the reduced consumption of the former leads to reduced demand for the latter. A section of the article reviews the major effects of modern business cycle. Author considers that further production fall will become a serious obstacle to the policy of American leadership. American economy is climbing out from the depths to which it had plummeted during the Great Lockdown in 2020. But with the COVID-19 pandemic continuing to spread, many countries have slowed reopening and some are reinstating partial lockdowns to protect susceptible populations. While recovery in China has been faster than expected, U.S. economy's long ascent back to pre-pandemic levels of activity remains prone to setbacks. The level of global GDP in 2021 is expected to be a modest 0.6 percent above that of 2019. The growth projections imply wide negative output gaps and elevated unemployment rates this year.

Keywords: U.S. economy, pandemic, economic cycle, economic depression, financial markets, savings and investments, financial flows

For citation: Davydov A.Y. US Economic Cycle during Pandemic. USA & Canada: economics, politics, culture. 2021; 55(8): 5-18. DOI: 10.31857/S268667300016019-0

ВВЕДЕНИЕ

В 2021 г. американская экономика постепенно восстанавливается после спада, произошедшего во II квартале 2020 г. в период самоизоляции. Однако в условиях продолжающегося распространения пандемии COVID-19 в США замедляется процесс снятия ограничений, вводятся частичные меры самоизоляции для защиты уязвимых групп населения. Всё это не способствует решению существующих хозяйственных проблем.

Пандемия 2020 г. крайне негативно отразилась на мировой экономике. Оценивая последствия глобальной эпидемии, Генеральный секретарь ООН Антониу Гутерриш сравнил её с «пятым всадником апокалипсиса». «Мы столкнулись одновременно с эпохальным кризисом здравоохранения, крупнейшей экономической катастрофой и потерей рабочих мест со времён “Великой депрессии”» [1], – сказал он, выступая на общеполитических дебатах 75-й сессии Генеральной Ассамблеи ООН в сентябре 2020 года.

Администрация Трампа пыталась решить хозяйственные проблемы, опираясь на традиционный для либеральной экономики принцип – «крупный бизнес должен спасти себя сам». Одобренный Конгрессом пакет спасения в 2 трлн долл. получил название «вертолётных денег» (*helicopter money*) [2], поскольку администрация раздавала деньги гражданам США, как бы сбрасывая их с вертолёт. Таким образом, предполагалось стимулировать потребительский спрос и оживить национальное производство. Однако заметного оживления американской экономики не произошло: по оценкам Международного валютного фонда в 2020 г. валовой национальный продукт США снизился на 4,3% [3].

Администрация Байдена в январе 2021 г. предложила свою стратегию ответа на COVID-19 [4]. Пакет спасения состоит из четырёх основных пунктов: прямая помощь малоимущим, выплаты на детей, пособия по безработице, кредиты малому бизнесу для выплаты зарплаты и аренды.

В других странах, например в Китае, хозяйственное восстановление происходит быстрее чем ожидалось. Однако восхождение мировой экономики к уровням экономической активности, существовавшим до пандемии, чревато многими проблемами. Одной из проблем является совпадение пандемии с понижительной фазой среднесрочного и долгосрочного циклов деловой активности.

Можно предположить, что экономический спад в США вызван не только пандемией, но и замедлением инвестиционной активности, снижением нормы сбережений в валовом продукте, отсутствием значимых драйверов экономического роста. В этом случае выход из экономического спада, по-видимому, будет достаточно длительным и потребует от администрации Дж. Байдена серьёзных усилий.

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ВЫЗОВЫ

Пожалуй, ключевой экономической вызов, с которым столкнулась администрация Байдена, – высокий уровень безработицы и необходимость выплаты социальных пособий. В условиях пандемии многие важные для Америки сферы производства и услуг были вынуждены увольнять своих работников. Безработица в США достигала пика в период самоизоляции. В марте-апреле 2020 г. 38 млн американцев не имели постоянного заработка. В этот период количество еженедельных обращений за социальными пособиями достигало трёх миллионов.

Нынешний экономический кризис сравнивают с «Великой депрессией» 1929–1933 гг. Если говорить о безработице, то её масштабы сейчас всё же существенно меньше. В 1933 г. доля американцев, не имевших работы, достигала 25% трудоспособного населения. В декабре 2020 г. этот показатель составлял 6,7% (хотя в апреле-мае 2020 г. он был вдвое выше). Тем не менее, и современные индикаторы рынка труда заметно превышают общепринятые критерии национальной экономической безопасности (5,5%).

Безработица в США носит структурный характер. Не имеют постоянного заработка многие представители этнических меньшинств – эмигранты из Латинской Америки и местные афроамериканцы. Высок уровень безработицы среди молодёжи. Если говорить об отраслях экономики, то в период кризиса потеряли работу многие американцы, занятые в автомобильной промышленности, авиационных перевозках, в сфере туризма. Увеличился разрыв в оплате труда среди работников разного уровня квалификации.

Для того чтобы уменьшить безработицу, нужно стимулировать экономический рост в стране, создавать новые, хорошо оплачиваемые рабочие места. Для ускорения роста валового продукта нужна эффективная институциональная среда, низкие проценты по кредитам, взвешенная денежная политика. А главное – необходимо победить эпидемию COVID-19, чтобы отказаться от режима самоизоляции, вернуть людей на рабочие места, снять ограничения в логистике.

Интенсивный экономический рост предполагает увеличение объёмов выпуска товаров и услуг благодаря росту производительности труда, применению эффективных технологий и форм организации бизнеса. При этом наблюдается качественная трансформация факторов производства, происходит ускорение научно-технического прогресса. Технический прогресс стимулирует серьёзные социальные преобразования в обществе (повышение качества жизни, рост ассигнований на науку, культуру, здравоохранение).

Новой администрации США будет непросто выйти на траекторию устойчивого экономического роста. Для стимулирования производства товаров и услуг экономические регуляторы обычно используют денежные и налоговые рычаги. Администрация Трампа в 2017–2019 гг. осуществила налоговую реформу и снизила налоги до разумного минимума. Процентная ставка Федеральной резервной системы (ФРС) в 2020 г. была зафиксирована на нулевой отметке, коммерческие банки предлагают кредиты по невысоким ценам. Кроме того, необходимы новые драйверы, перспективные направления экономического роста, которые

смогут дать бизнесу хорошую прибыль. Новая администрация США пока не может предложить интересных идей для восстановления экономики.

Одним из ресурсных источников экономического роста в США мог бы стать государственный бюджет. Однако традиционной проблемой американской экономики является несоответствие потребностей страны и возможностей их бюджетного финансирования.

Американскую бюджетную модель принято считать либеральной, поскольку государство перераспределяет примерно пятую часть валового продукта. Это меньше, чем в «социально ориентированных» бюджетах европейских стран. Исходя из умеренных масштабов перераспределения, обычно делается не вполне корректный вывод о слабом влиянии администрации США на экономические процессы в стране и недостаточную социальную ориентированность бюджета.

Обычно республиканские администрации США старались сократить социальные расходы. Дональд Трамп в первые годы управления страной пытался урезать расходы на здравоохранение и социальные выплаты. Однако пандемия COVID-19 внесла коррективы в политику республиканской администрации: в 2020 г. заметно выросли расходы на вакцинацию населения и поддержку госпиталей, выплаты пособий по безработице и для поддержания уровня жизни.

Демократические администрации (Обамы, Клинтона и др.), как правило, увеличивали расходы на социальные нужды, особенно на здравоохранение. Президент Байден в своих предвыборных программах также обещал акцентировать внимание на социальных проблемах и здравоохранении. Практическое выполнение этих обещаний потребует солидных денежных расходов. Отметим, что до начала пандемии на долю социальных расходов, включая программы медицинского обслуживания «Медикэр» (Medicare) и «Медикейд» (Medicaid) приходилось более половины федерального бюджета США. В 2020г. эти расходы существенно возросли, по предварительной оценке, они составили 748 млрд долл. [5] (это без учёта программ «Медикэр» и «Медикейд»). Иначе говоря, только прямые затраты на здравоохранение заметно превысили американские затраты на национальную оборону.

На военные нужды администрация США всегда выделяла серьёзные денежные средства. В 2020 г. на долю Министерства обороны приходилось 11% расходной части федерального бюджета и, по-видимому, при администрации Байдена эта цифра будет расти.

Кроме того, бюджетно-налоговая политика всегда использовалась для стимулирования хозяйственного роста и поддержки корпоративных структур. Иначе говоря, федеральный бюджет США всегда являлся мощным рычагом государственного регулирования экономики.

Частично сбалансировать федеральный бюджет администрация Байдена могла бы посредством существенного увеличения бюджетных доходов. К такой мере традиционно прибегали демократические администрации прошлых лет.

Бюджетные доходы обеспечиваются подоходными и корпоративными налогами. При этом значительная часть американского бизнеса уходит от налогообложения, фиксируя нулевую прибыль, или убытки. Президент Байден в своём

обращении к Конгрессу 28 апреля 2021 г отметил, что 55 крупнейших американских корпораций в 2020 г не платили налоги в федеральный бюджет [6].

Эффективная налоговая политика позволяет стимулировать экономический рост и развитие бизнеса, а потому является одним из методов государственного регулирования. Политика снижения налоговых ставок для крупного и среднего бизнеса, использование налоговых льгот и ускоренной амортизации для стимулирования инвестиций в передовые технологии вошли в число наиболее эффективных средств государственной экономической политики, направленной на обеспечение высоких темпов роста экономики и изменение её структуры в русле научно-технического прогресса.

Каждая новая администрация обычно вносит коррективы в существующую налоговую систему. Трамп в 2017 г. существенно снизил корпоративные налоги для бизнеса, это способствовало экономическому оживлению в стране. Налоговая система США достаточно эффективна, но при новой администрации она будет подвергаться определённому пересмотру и модификации с учётом меняющихся экономических требований. Виды взимаемых налогов, их ставки и величины налоговых сборов распределены между уровнями власти таким образом, чтобы обеспечить потребности бюджетов, содействовать эффективному функционированию рынка, не возлагая чрезмерного бремени на бизнес.

В 2021 г для решения бюджетных проблем администрация Байдена предложила увеличить подоходный налог для наиболее обеспеченных американцев, имеющих доходы свыше 400 тыс. долл. в год. Налоговая ставка для богатых граждан США составит 39,6% всех полученных за год доходов. Конечно, такая мера вряд ли добавят популярности действующему президенту в среде американского истеблишмента.

Мероприятия по сокращению расходов государственного бюджета должны бы занять важное место в экономической политике администрации Байдена. Однако во время предвыборной кампании президент принял на себя серьёзные социальные обязательства, которые могут потребовать дополнительных бюджетных ассигнований. А это лимитирует его возможности уменьшить бюджетный дефицит.

В последние десятилетия именно администрации демократов потворствовали росту бюджетных расходов, имевших социальную направленность. Наиболее существенные дефициты федерального бюджета наблюдались при администрациях Клинтона и Обамы. Республиканская администрация Дж. Буша-младшего сумела добиться профицита федерального бюджета, благодаря росту налоговых доходов. Администрация Трампа снизила налоговую нагрузку на бизнес, и поэтому бюджетные проблемы решить не удалось.

Экономическая практика показывает, что для устранения бюджетного дефицита, кроме усилий со стороны государства, необходим выход экономики на траекторию высоких темпов роста, обеспечивающих значительное повышение доходов и связанных с ними налоговых поступлений.

Особенностью бюджетной позиции 2020 г. стала огромная задолженность граждан и корпорации по уплате налогов в федеральный бюджет. Объём налоговой задолженности существенно вырос.

В 2020 г. доходы федерального бюджета США составили 3 420 млрд долл., существенно меньше, чем в 2019 г. В то же время бюджетные расходы достигли 6 561 млрд долл., на 2 трлн долл. больше, чем годом ранее. На увеличение расходов повлияла массовая вакцинация населения США и выплаты социальных пособий. В 2020 г. дефицит федерального бюджета США составил 3 131 млрд долл., или 14% валового продукта страны. В ближайшие годы опережающий рост бюджетных расходов, по-видимому, сохранится.

Дефицит федерального бюджета создаёт серьёзную проблему для администрации Байдена. Ключевой вопрос состоит в том, как профинансировать расходы, не увеличивая уровень инфляции? Традиционным для США способом покрытия бюджетного дефицита является эмиссия государственных долговых ценных бумаг (treasury bonds), которые предлагается купить потенциальным инвесторам. В качестве инвесторов выступают крупные коммерческие банки, финансовые институты, зарубежные страны. В 1980-е годы основным покупателем американских государственных бумаг была Япония, позднее эту миссию взял на себя Китай. Министерство финансов РФ и Банк России до 2019 г. тоже наращивали вложения в эти активы.

В период пандемии возникла проблема сбыта казначейских векселей, так как их предложение превысило спрос. Один из потенциальных рисков, угрожающих пирамиде американского долга, заключается в «выходе» основных кредиторов США из казначейских облигаций.

Банк России, отвечая на американские санкции, в 2019–2020 гг. продал почти все американские государственные облигации. Китай для оживления национальной экономики нуждается в реальных деньгах и может использовать для этого накопленные резервы американских государственных облигаций [7]. Рассчитывать на высокий спрос на американском финансовом рынке не приходится: потенциальные инвесторы предпочтут вложения в подешевевшие корпоративные бумаги реального сектора, например, «Боинга» или нефтяных компаний.

Выкупать эмитированные Казначейством облигации будет Федеральная резервная система США. В 2020 г. активы ФРС выросли с 4 312 млрд долл. в марте до 6 957 млрд долл. в августе [8]. В 2021 г активы ФРС превысили 7 трлн долл. Вложения ФРС в казначейские векселя составили 62% активов ФРС. Для покупки активов резервная система США эмитирует безналичные доллары. А это ведёт к увеличению денежной массы в стране и может сопровождаться рядом негативных экономических эффектов, в частности усилением инфляции [9].

Нежелательность дальнейшего роста государственного долга очевидна, и администрации Байдена придётся решать эту проблему.

К началу 2021 г. экономические власти США фактически исчерпали ресурсы для стимулирования хозяйственного роста. Решать копившиеся годами проблемы придётся новой администрации США. Этому может препятствовать цикличность развития американской экономики.

ВЛИЯНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА

Современная экономика развивается циклически, при этом циклы имеют разную продолжительность. Наиболее известен среднесрочный цикл деловой активности. Чтобы понять, на какой фазе цикла находится экономика, нужен специальный анализ, позволяющий отбросить случайные и кратковременные изменения и выделить главные, магистральные.

Аналитические институты США достаточно давно занимаются изучением экономического цикла. Летом 1937 г., когда экономика США, ещё не оправившись после «Великой депрессии» 1929–1933 гг., входила в новый кризис (1937–1938 гг.) министр финансов США Генри Моргентау обратился в Национальное бюро экономических исследований (*National Bureau of Economic Research – NBER*) с просьбой составить список показателей, которые бы заблаговременно и лучше других фиксировали окончание спада. Работа была выполнена Уэсли Митчеллом, директором исследований *NBER* и известным специалистом в изучении экономического цикла, а также Артуром Бернсом, ставшим впоследствии директором Национального бюро экономических исследований. Митчелл и Бернс отобрали 21 показатель, который должен был сигнализировать об изменении конъюнктуры. Летом 1938 г. они показали выход американской экономики из кризиса и, таким образом, успешно выдержали первую проверку. В последующем список показателей, позволяющих отслеживать динамику экономической активности, не раз изменялся. Митчелл исследовал природу экономических циклов, в 1920–1945 гг. был первым директором Национального бюро экономических исследований, которое в тот период было ориентировано на сбор и классификацию фактических данных об экономических процессах, не претендуя на оценку экономической политики государства и разработку рекомендаций для него.

В послевоенный период работа в этой области проводилась в Национальном бюро экономических исследований под руководством Джефффри Мура: были выделены лидирующие показатели, то есть предсказывающие изменение конъюнктуры, совпадающие с динамикой конъюнктуры и отстающие от неё.

В настоящее время к числу лидирующих показателей относятся:

- средняя продолжительность рабочей недели;
- количество обращений за пособиями по безработице;
- индекс курсов 500 обычных акций «Стандард энд Пур»;
- денежная масса (M_2) и ряд других.

В США индексы экономической конъюнктуры, в частности лидирующие показатели, рассчитываются и публикуются Министерством торговли, Центром по исследованию мирового экономического цикла в Колумбийском университете, Национальной ассоциацией управления закупками. Аналогичные индексы деловой активности рассчитываются, помимо США, и для других индустриальных стран, в частности Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Индексы и их составляющие публикуются в периодических изданиях США (*Survey of Current Business, Business Condition Digest*), Великобритании (*Economic Trends*), Японии (*Japanese Economic Indicators*).

Таблица

Инвестиции в оборудование и программное обеспечение в 2001–2020 гг.

Годы	Прирост, %	Годы	Прирост, %
2001	4,8	2011	3,8
2002	4,8	2012	5,0
2003	4,7	2013	5,8
2004	4,5	2014	4,7
2005	4,5	2015	4,8
2006	4,5	2016	4,0
2007	3,6	2017	5,1
2008	2,0	2018	8,2
2009	-1,0	2019	6,8
2010	1,4	2020	3,0

Рассчитано по: Table B-18: Total and per capita disposable personal income and personal consumption expenditures, and per capita gross domestic product, in current and real dollars, 1969-2020. 2021. Economic Report of the President 2021. Available at: <https://www.govinfo.gov/app/details/ERP-2021/ERP-2021-table18> (accessed 20.03.2021).

Для того чтобы оценить развитие современного экономического цикла, целесообразно проанализировать, как изменились инвестиции в оборудование за последние 20 лет (см. табл.). Мы будем рассматривать средние показатели за девять лет. Этот метод, получивший в экономической статистике название «скользящей средней», необходим для того, чтобы устранить конъюнктурные и сезонные колебания. В США в 2000–2020 гг. прирост частных инвестиций в основное оборудование и программные продукты был невысоким, в среднем за период он составил всего 4,9%.

Если рассмотреть годовые приросты частных инвестиций в основное оборудование и программные продукты, то мы заметим снижение инвестиций в 2001–2002 и в 2008–2009 гг. (кризисные годы), и последующий рост в 2011–2018 гг. (за исключением 2016 г., когда инвестиции снизились на 2,5%).

Поскольку материальной основой современной экономики являются инвестиции в компьютерное и сетевое оборудование, рассмотрим динамику этого индикатора. Средний прирост вложений в IT-оборудование, рассчитанный по методу 9-летней скользящей средней, составил в 2000–2010 гг. 2,9%, а в 2011–2020 гг. – 3%. При этом в 2016 и 2019 г. (то есть до пандемии COVID-19) прироста инвестиций в информационное оборудование не было вовсе, показатели были на нулевой отметке.

Если исходить из постулата, что именно информационные технологии являются одним из драйверов экономического роста в США, а компьютеры и периферийное оборудование имеют очень короткий период амортизации, то, видимо, можно говорить об затяжной депрессии американской экономики в рамках «большого» (кондратьевского) цикла.

Невысокие темпы роста инвестиций в машины и оборудование связаны с уменьшением сбережений в национальном доходе США из-за увеличения национального потребления. Быстро растёт потребление различных групп населения, правительственных структур, корпораций.

При этом именно национальные сбережения являются основным источником частных внутренних инвестиций для страны. Соответственно, снижение нормы сбережений в национальном доходе ограничивает внутренние инвестиции и в конечном счёте способствует экономическому спаду и затяжной депрессии.

Устойчивое падение доли частных инвестиций в национальном доходе США особенно заметно в последние 10 лет. Пиковый показатель (4,1%) наблюдался в 2014 и 2015 гг., а в 2016-2019 гг. в среднем доля сбережений в национальном доходе США составила всего 2,3%, при этом самый низкий показатель был в 2019 г. Таким образом, можно констатировать постепенное затухание инвестиционной волны в последние 10 лет, и это вызвано вполне объективными причинами.

Экономический цикл сопровождается серьёзными структурными изменениями в американской экономике. Ключевая тенденция структурных сдвигов в национальном хозяйстве США – это динамичный рост сферы услуг. До 2019 г. наиболее высокими темпами росли продажи недвижимости. Активно развивался финансовый сектор экономики, особенно продажи ценных бумаг. Отрасли, связанные с обработкой массивов информации, до последнего времени старались не уступить своего лидерства.

В 2019 г. на долю сектора услуг приходилось 69,8% добавленной стоимости валового продукта Соединённых Штатов. При этом доля услуг, связанных с обработкой информации, составляла 5,2% ВВП США (в 2000 г. было 4,6%). В то же время на финансовые и страховые услуги, а также сервисы по продаже недвижимости приходилось 20,9% ВВП, на профессиональные и бизнес услуги – 12,5%, на оптовую и розничную торговлю – 12,4%.

Справедливости ради необходимо отметить, что, несмотря на скромные темпы прироста инвестиций в компьютерное оборудование, информационный сектор американской экономики развивался более динамично, чем традиционные направления экономической деятельности. В 2016–2020 гг. добавленная стоимость информационных услуг увеличивалась в среднем ежегодно на 7,7% [10]. Это существенно больше темпов роста в других сегментах американской экономики.

Выход американской экономики из депрессии и переход к новой фазе экономического подъёма требует значительного прироста инвестиций. Для того чтобы увеличить национальное производство и экспорт, американским корпорациям необходимы дополнительные финансовые ресурсы. Получить дополнительные ресурсы можно путём увеличения выпуска корпоративных ценных бумаг (акций, облигаций, других финансовых инструментов). Однако бесконтрольная эмиссия корпоративных финансовых инструментов имеет пределы. На пике экономического подъёма совокупная стоимость ценных бумаг уже не соответствует объёмам корпоративных продаж и возможностям платёжеспособного спроса. Финансовый пузырь сдувается, экономика переходит в фазу экономического спада и депрессии.

Экономический цикл оказывает заметное воздействие на финансовый рынок США. Спрос на финансовые ресурсы во многом зависит от уровня деловой активности в стране. Увеличение потребления различных товаров и услуг требует расширения их предложения, а значит дополнительных вложений капиталов, трудовых и интеллектуальных ресурсов.

Статистические данные за последние 20 лет показывают, что спрос на инвестиции со стороны американских компаний во многом зависит от фазы экономического цикла. В периоды оживления деловой активности масса финансовых ресурсов, привлекаемых корпорациями, динамично возрастает. В периоды спадов спрос на инвестиции сокращается или растёт очень невысокими темпами.

Больше других в кризисные периоды страдает банковский сектор. Поскольку корпорации оказываются не в состоянии погашать взятые кредиты, спрос на заёмный капитал резко сокращается. В III и IV кварталах 2020 г. коммерческие займы корпораций у американских банков снизились на 20% и 22% соответственно [11]. Однако благодаря поддержке ФРС это не привело к массовому банкротству кредитных организаций.

В кризисные периоды корпорациям требуется определённый приток денежных средств. Поэтому в период спада возрастает объём финансовых ресурсов, привлекаемых через первичную эмиссию корпоративных ценных бумаг (*IPO*). То есть в трудные годы именно через фондовый рынок американские компании компенсируют уменьшение объёмов банковских займов. Отметим, что именно финансовая модель Соединённых Штатов в наибольшей степени ориентирована на привлечение ресурсов через рынок ценных бумаг.

При этом нужно признать, что привлечение денежных ресурсов через фондовый рынок требует значительных издержек. Корпорациям приходится готовить и регистрировать в Комиссии по ценным бумагам проспекты эмиссий, проходить процедуру листинга на биржах. Эти процессы сопряжены с финансовыми затратами.

Привлечение средств через дополнительную эмиссию акций заметно размывает уставной капитал, а это может привести к потере контроля над бизнесом. Кроме того, дополнительные эмиссии акций ведут к снижению котировок обращающихся на рынке акций, капитализация компании уменьшается. Корпоративные облигации конкурируют с государственными ценными бумагами, при этом надёжность последних в кризисные периоды выше.

Количественно оценить оптимальное соотношение спроса и предложения на денежном рынке США, по-видимому, невозможно. Уровень предложения денежной массы в американской экономике определяется Советом управляющих Федеральной резервной системы на основе достаточно сложных математических моделей. При этом считается, что уровень предложения наличных и безналичных денег в обращении должен быть выше спроса, дабы не сковывать развитие бизнеса. В 2020–2021 гг. темпы прироста денежной массы в американской экономике существенно опережали показатели прошлых лет.

Спрос на деньги существенно изменяется в зависимости от экономической конъюнктуры. Можно констатировать, что в конце фазы экономического подъёма и в начальной стадии экономического спада спрос на денежном рынке заметно увеличивается, достигая наивысших отметок. В периоды спада и депрессии спрос на деньги заметно снижается. В результате коммерческие банки вслед за Федеральной резервной системой вынуждены снижать процентные ставки до минимума, чтобы стимулировать спрос и поддержать рынок.

На этих практических наблюдениях базируются ключевые постулаты теорий государственного антикризисного регулирования. Теории государственно-

го регулирования получили в США наибольшую популярность в период «Великой депрессии» 1930-х годов, а также в 1970-е годы, когда снижение национального производства сочеталось с высокой инфляцией. В то время для обозначения этих процессов появился даже такое понятие как «стагфляция».

Все современные антикризисные теории в той или иной степени основаны на экономических работах Джона Мейнарда Кейнса (1883–1946). Кейнс и его последователи не использовали эконометрические методы, но призывали активнее использовать кредитно-денежную политику государства для смягчения последствий спадов и депрессий.

Современная денежная политика Федеральной резервной системы США в очень большой степени ориентирована именно на кейнсианские постулаты государственного регулирования. Для облегчения экономического бремени корпораций и банков Федеральная резервная система в 2020 г. снизила учётную ставку для первоочередных заёмщиков практически до нуля. Иначе говоря, крупные коммерческие банки могут брать беспроцентные займы у ФРС и кредитовать бизнес под низкий процент. В конце 2020 г. и в начале 2021 г. это способствовало некоторому оживлению американской экономики.

В конце апреля 2021 г. состоялось очередное заседание Комитета по открытым рынкам Федеральной резервной системы, по итогам которого было принято заявление, декларирующее цели современной денежной политики США. В заявлении говорится: «Комитет решил сохранить целевой диапазон ставки по федеральным фондам в диапазоне от 0 до $\frac{1}{4}$ процента и считает необходимым поддерживать этот диапазон, пока рынок труда не обеспечит полную занятость, а инфляция не вырастет до 2%. Кроме того, Федеральная резервная система будет увеличивать покупки казначейских ценных бумаг на 80 млрд долл. ежемесячно, а также покупки бумаг ипотечных агентств на 40 млрд долл. в месяц до тех пор, пока не будет достигнут прогресс в обеспечении полной занятости и указанных ценовых ориентиров» [12]. Трудно сказать, насколько успешной окажется такая политика и приведёт ли она к заметному снижению показателей безработицы в США.

Большинство современных экономических теорий склонно преувеличивать значение крупных корпораций в экономическом развитии и в то же время недооценивать роль обычного населения. В США в последние два десятилетия отчётливо прослеживается тенденция растущего участия рядовых американцев в функционировании финансового рынка. Если в начале 2000-х годов доля вложений населения в различные денежные активы составляла около 10%, то в 2020 г. в период спада американцы инвестировали в финансовые инструменты уже более 20% располагаемых доходов [5].

Теоретически приток средств населения на финансовый рынок должен изменяться циклически: достигать максимума на пике экономического подъёма и снижаться до минимума в период кризиса и депрессии. Однако, как видно из приведённых цифр, объём сбережений, направляемых инвесторами на финансовый рынок, в последние годы почти не зависит от фазы экономического цикла.

Американцы активно используют банковские кредиты, особенно в периоды экономической нестабильности. В 2019–2020 гг. ежегодный прирост задолженности по

банковским кредитам гражданам США достигал 10–12% [5]. Динамика заимствований на кредитном рынке также слабо коррелирует с фазами хозяйственного цикла.

Своеобразие современной ситуации на финансовом рынке США заключается в активной экономической политике государства, которое в последние годы выступает в качестве крупнейшего заемщика денег. В 2005–2010 гг. дефицит федерального бюджета составлял не более 3% ВВП [5]. Чистые частные внутренние сбережения (нераспределённая прибыль корпораций и личные сбережения населения) находились тогда на уровне 6–7% величины ВВП. Прибегая к займам на рынке капиталов для финансирования дефицитов, государство поглощало немногим более трети чистых сбережений.

Положение существенно изменилось при администрации Трампа. В 2016–2019 гг. дефицит федерального бюджета увеличился до 5% ВВП, а в 2020 г. вырос до 14%. В этот период уровень частных сбережений заметно снизился.

В итоге в 2019–2020 гг. оказалось, что федеральное правительство, покрывающее бюджетные дефициты через заимствования на финансовом рынке, действует подобно насосу, высасывающему из экономики США почти все сбережения, генерируемые частным бизнесом и населением.

Капитальные вложения американских корпораций финансировались в последние годы во всё возрастающей степени благодаря притоку капиталов из-за рубежа. Однако, поскольку в 2020–2021 гг. большинство стран-доноров испытывало экономические трудности, приток прямых и портфельных инвестиций в американскую экономику заметно сократился.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Несмотря на наличие серьёзных проблем в американской экономике, перспективы 2021 г. выглядят оптимистично. К июлю 2021 г. почти половина населения США была полностью вакцинирована, и этот процесс продолжается. Замедление распространения *COVID-19* и снятие ограничений станут факторами восстановления экономической активности.

Уже в I квартале 2021 г. экономика США стабилизировалась на некотором уровне, который ниже докризисного, но позволяет говорить о том, что государство и бизнес приспособились к новым условиям жизни. Можно предположить, что худшее у экономики США позади. Вместе с тем развитие американской экономики в ближайшие годы будет во многом связано с выбором экономической стратегии.

Администрация Трампа пыталась проводить определённые реформы, чтобы «сделать Америку великой», но в 2016–2019 гг. экономика США не получила серьёзных драйверов роста. Ключевые информационные технологии и оборудование были изобретены десятилетия назад, сейчас идут процессы их совершенствования и обновления. Безусловно, информационный сектор экономики будет вносить существенный вклад в потенциальный экономический рост США, но вряд ли он будет самым важным.

«Сланцевая революция и переход к новым технологиям получения сжиженного природного газа (СПГ) во многом помогли американской экономике преодолеть последствия финансового кризиса 2008–2009 гг. Но в настоящее время эти технологии создают экологические проблемы, ресурсы углеводородов за-

канчиваются, добывающие компании несут серьёзные убытки. Потенциал роста здесь, по-видимому, исчерпан.

Новые финансовые инструменты, в частности криптовалюты, при их очевидной полезности, вряд ли можно рассматривать в качестве серьёзных стимулов оживления американской экономики.

Для того чтобы обеспечить долговременный хозяйственный подъём в 2020-е годы, необходимо нащупать и профинансировать новые точки роста в американской экономике, способные дать синергический эффект развитию США.

В Европе и странах Азиатско-Тихоокеанского региона в качестве новых драйверов роста всерьёз рассматриваются новые технологии получения и передачи энергии. Во многих европейских странах развивается «зелёная энергетика», ведутся исследования о возможном использовании водорода в качестве нового эффективного энергоносителя. В США и странах ЕС разрабатываются новые тяговые аккумуляторы, необходимые для массового производства электромобилей. Представляется, что инвестиции в эти технологии могли бы способствовать преодолению депрессивных тенденций в экономике США.

Традиционно в США эффективно развивается аграрный бизнес. В настоящее время в США сельское хозяйство является одним из самых наукоёмких секторов производства, ибо оно аккумулирует достижения биологических наук, информационных технологий, новых методов управления и финансирования бизнеса. Эти достижения в условиях благоприятного американского климата позволяют наращивать производство продуктов и снижать их себестоимость. На фоне растущего мирового спроса на продовольствие существуют благоприятные перспективы качественного расширения американского экспорта этой товарной группы.

Эпидемия *COVID-19* дала импульс развитию американских фармацевтических корпораций. В США разработаны пять видов вакцин и новые лекарства против коронавируса. Объём этого рынка оценивается в 100 млрд долл. Поскольку фармацевтика в США всегда была успешной и прибыльной отраслью, в этом секторе экономики существуют хорошие перспективы доминирования на мировом рынке.

Таким образом, в США существуют высокотехнологичные сегменты экономики, которые могут очень быстро развиваться в ближайшие годы. Благодаря динамичному росту новых и традиционных отраслей, США в ближайшие годы будут доказывать своё право на лидерство в мировом хозяйстве.

ИСТОЧНИКИ

1. Генсек ООН назвал пандемию коронавируса "пятым всадником апокалипсиса". 22 сентября 2020 // ТАСС. Available at:

<https://www.tass.ru/obschestvo/9521195/> (accessed 20.12.2020).

2. White House warms to showering US with 'helicopter money'. 18 March 2020 // *Financial Times*. Available at: <https://www.ft.com/content/422f727c-6931-11ea-800d-da70cff6e4d3> (accessed 20.12.2020).

3. World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent. 2020. IMF. Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020> (accessed 30.11.2020).

4. National Strategy for the COVID-19 Response and Pandemic Preparedness. January 21, 2021. Available at: https://www.nhpco.org/wp-content/uploads/White_House_National_Strategy_for_the_COVID-19_Response.pdf (accessed 20.03.2021).

5. Table B-18: Total and per capita disposable personal income and personal consumption expenditures, and per capita gross domestic product, in current and real dollars, 1969-2020. 2021. Economic Report of the President 2021. Available at: <https://www.govinfo.gov/app/details/ERP-2021/ERP-2021-table18> (accessed 20.03.2021).

6. Remarks as Prepared for Delivery by President Biden – Address to a Joint Session of Congress APRIL 28, 2021. Available at: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2021/04/28/remarks-as-prepared-for-delivery-by-president-biden-address-to-a-joint-session-of-congress/> (accessed 20.03.2021).

7. Yeung K. 6 May, 2020. Coronavirus: China could cut US debt holdings in response to White House Covid-19 compensation threats. Available at: <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3083100/coronavirus-china-could-cut-us-debt-holdings-response-white> (accessed 20.03.2021).

8. Report on the Federal Reserve's Balance Sheet August 2020. 2020. Available at: https://www.federalreserve.gov/publications/files/balance_sheet_developments_report_202008.pdf.pdf (accessed 20.03.2021).

9. Коган Е. Апрель 13, 2021. Инфляция в США поднимает голову. Available at: <https://www.finam.ru/analysis/marketnews/inflyaciya-v-ssha-podnimaet-golovu-20210413-17450/> (accessed 20.03.2021).

10. Table B-9. Real gross domestic product by industry, value added, and percent changes, 1997-2019. Economic Report of the President 2021. Available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/ERP-2021/pdf/ERP-2021.pdf> (accessed 20.03.2021).

11. Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States. Table H.8. 2021. Available at: www.federalreserve.gov/releases/h8/current/default.htm (accessed 20.03.2021).

12. Federal Reserve issues FOMC statement. April 28, 2021. Available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210428a.htm> (accessed 29.04.2021).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

ДАВЫДОВ Андрей Юрьевич, ведущий научный сотрудник Центра экономических исследований Института США и Канады РАН (ИСКРАН).

Российская Федерация, 121069, Москва, Хлебный пер., д. 2/3

Andrey Y. DAVYDOV, Research Fellow, Center for Economic Studies, Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences.

2/3 Khleby per., Moscow, 121069, Russian Federation

Поступила в редакцию / Received 13.05. 2021

Поступила после рецензирования / Revised 23.05.2021

Принята к публикации / Accepted 30.05.2021