



США: охлаждение рынка труда без рецессии, но с более жесткой инфляцией.

Краткое резюме

К середине июня макроэкономическая картина в США остается неоднозначной, но уже достаточно четко очерченной. Рынок труда заметно остыл по сравнению со второй половиной 2025 года, однако пока не демонстрирует признаков резкого ухудшения. Деловая активность остается в зоне расширения, потребитель по настроениям выглядит слабее, чем по фактическим расходам, а инфляционная картина вновь осложнилась из-за роста цен на энергоносители и более жестких данных по PCE и CPI. Иными словами, базовый режим экономики сейчас ближе к замедлению, но не к рецессии, тогда как главная проблема для ФРС — не спад как таковой, а сочетание умеренного роста с инфляцией выше цели.

Рынок труда: слабее, но пока без признаков обвала

Последний официальный отчет BLS за май 2026 показывает, что занятость вне сельского хозяйства выросла на 172 тыс., а безработица осталась на уровне 4.3%. При этом BLS прямо отмечает, что ставка безработицы держится в коридоре 4.3–4.5% с июля 2025 года, то есть рынок труда уже не перегрет, но и не находится в фазе резкого ухудшения. Средняя почасовая оплата труда в мае выросла на 0.3% м/м и на 3.4% г/г, что означает: зарплатное давление снижается, но не исчезло.

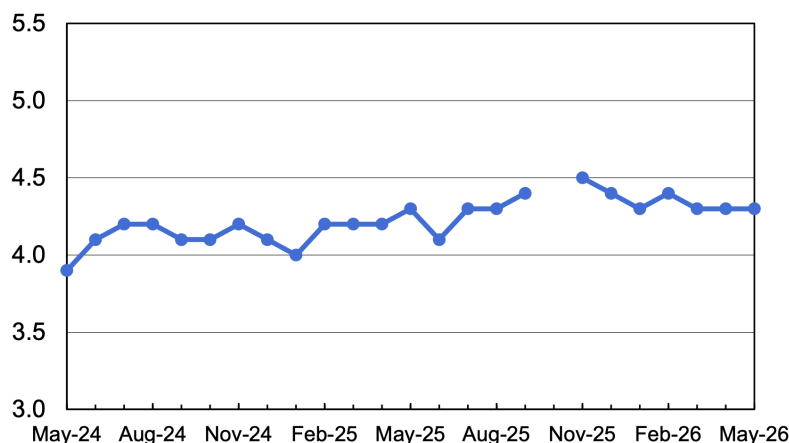
JOLTS за апрель тоже подтверждает именно охлаждение, а не коллапс. Число открытых вакансий выросло до 7.6 млн, но одновременно найм снизился до 5.1 млн, а число увольнений по собственному желанию осталось на уровне 3.0 млн. Такая комбинация уже не похожа на перегретый рынок труда образца 2022–2023 годов, но и не выглядит как классическая рецессионная паника с резким падением спроса на труд. Скорее это рынок, где компании стали осторожнее в найме, но массового увольнительного цикла пока нет.



Отсюда важный промежуточный вывод: именно рынок труда остается самым слабым блоком в текущем американском макронаборе, но последние данные пока не подтверждают сценарий «рецессия уже началась». Они подтверждают другой сценарий — рынок труда адаптируется к более медленному темпу экономики.

Chart 1. Уровень безработицы, с сезонной корректировкой, май 2024 г. – май 2026 г.

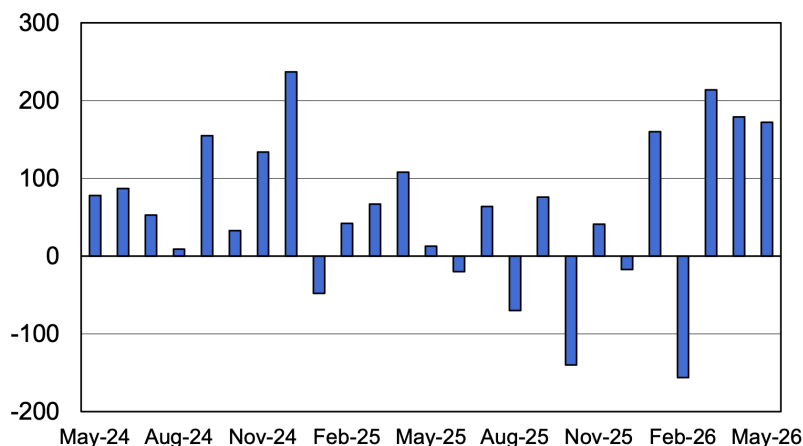
Percent



Note: Data for October 2025 were not collected due to the federal government shutdown.

Chart 2. Изменение занятости вне сельского хозяйства, с сезонной корректировкой, май 24 – май 26

Thousands



Деловая активность: услуги по-прежнему тянут экономику, производство держится

С точки зрения PMI/ISM экономика США к июню выглядит заметно лучше, чем это можно было бы предположить только по данным рынка труда. ISM Services в мае составил 54.5, индекс деловой активности — 57.7, новых заказов — 57.3. Это уже не просто «неплохо», а достаточно уверенное расширение сектора услуг. При этом компонент занятости в услугах остается слабым — 47.9, то есть бизнес продолжает наращивать активность не так быстро, как занятость.

В промышленности картина тоже скорее конструктивная. В мае ISM Manufacturing показал дальнейшее расширение новых заказов — 56.8, а индекс производства вырос до 54.3. Это не выглядит как производственный спад. То есть экономика США сейчас действительно живет в режиме, когда рынок труда охлаждается заметнее, чем реальный бизнес-цикл. Для



макроинтерпретации это важно: в обычной предрецессионной фазе производство и услуги деградируют синхронно, а сейчас этого не видно.

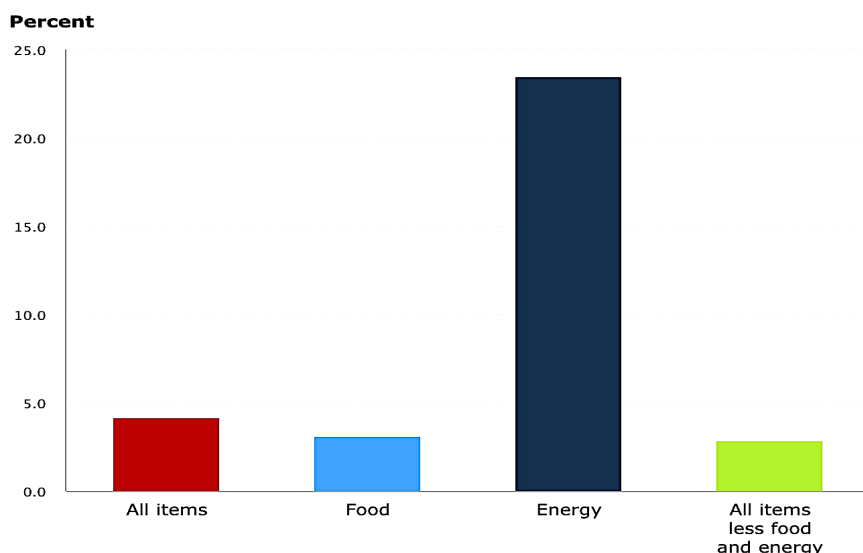
Инфляция: главный риск снова усилился

Если в начале года дезинфляционный тренд еще выглядел относительно контролируемым, то к июню статистика стала заметно неприятнее. По данным BLS, CPI в мае вырос на 0.5% м/м и на 4.2% г/г, а базовый CPI — на 0.2% м/м и на 2.9% г/г. Ключевая проблема — энергия: энергокомпонент прибавил 3.9% за месяц и 23.5% за год, а бензин — 7.0% м/м и 40.5% г/г. Это означает, что инфляционный риск снова вышел за пределы «чисто сервисной» истории и стал сильнее зависеть от внешних шоков и сырьевого компонента.

Для ФРС еще важнее PCE. По данным BEA, в апреле общий PCE вырос на 0.4% м/м и на 3.8% г/г, а базовый PCE — на 0.2% м/м и на 3.3% г/г. Это все еще слишком высоко относительно 2%-ной цели, даже если месячная динамика базового индекса выглядит спокойнее, чем общего. Дополнительно тревожит сочетание инфляции и слабого уровня личных сбережений: в апреле норма личных сбережений составила лишь 2.6%, что оставляет потребителя более уязвимым к ценовому давлению.

Именно здесь обновленная картина оказывается жестче майского материала: тогда инфляционный риск выглядел еще скорее как угроза, теперь же он снова стал частью фактических данных. Поэтому главный макровопрос в США сейчас уже не «насколько быстро замедляется занятость», а «насколько долго ФРС придется терпеть рост ниже тренда из-за инфляции выше цели».

Chart 3. Публикация BLS по CPI (12-месячное процентное изменение)



Потребитель: настроение слабое, траты пока держатся

Потребительский блок тоже стал менее однозначным. По данным Census Bureau, розничные продажи в мае выросли на 0.9% м/м и на 6.9% г/г, а за март–май были выше прошлогоднего уровня на 5.3%. То есть по фактическим потребительским расходам ситуация пока не выглядит провальной.

Но мягкая часть макроэкономики заметно хуже. По данным University of Michigan, индекс потребительских настроений в июне опустился до 49.8, индекс текущих условий — до 52.5, ожиданий — до 48.1. Это очень слабые уровни, которые исторически больше соответствуют рецессионному восприятию, чем фазе «нормального роста». Получается классическая



асимметрия: домохозяйства чувствуют себя плохо, но продолжают тратить. Такой разрыв долго не всегда держится устойчиво, особенно если инфляция по бензину и энергоносителям останется высокой.

Chart 4. FRED: Индекс потребительских настроений Мичиганского университета

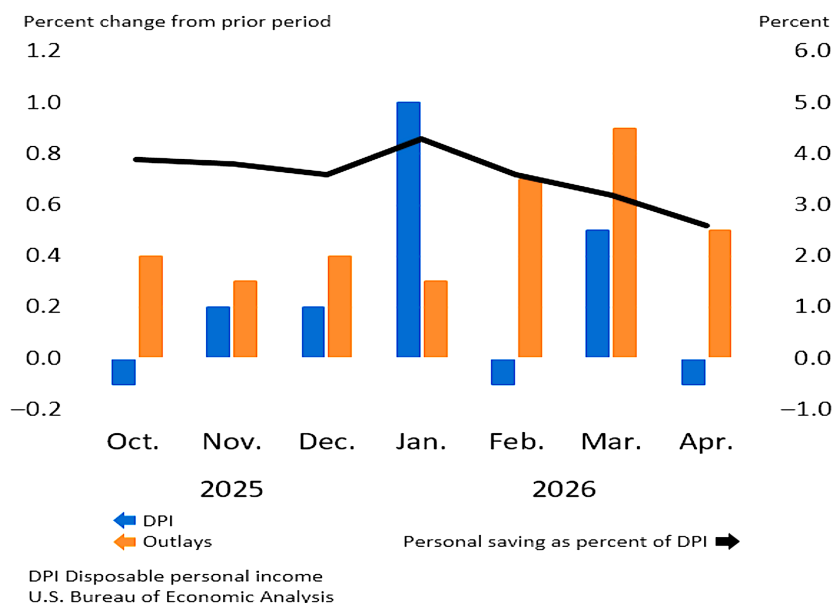


Рост экономики: слабее конца 2025 года, но положительный

По второй оценке ВЕА, реальный ВВП США в 1 квартале 2026 года вырос на 1.6% saar против 0.5% в 4 квартале 2025 года. При этом рост был пересмотрен вниз с предварительной оценки в 2.0%, главным образом из-за более слабых инвестиций и потребления. Важный нюанс: реальные конечные продажи частным внутренним покупателям выросли на 2.4%, то есть частный внутренний спрос пока не выглядит провальным.

Теперь фокус уже сместился на 2 квартал. Здесь текущие модели оперативной оценки скорее поддерживают сценарий «экономика замедлилась, но не скатилась». New York Fed Staff Nowcast на 12 июня оценивал рост Q2 2026 в 2.7%, а Atlanta Fed GDPNow на 17 июня — в 3.0%. Это не рецессионные числа. Да, оценки моделей оперативного отслеживания волатильны и не являются официальным прогнозом, но в совокупности они говорят о том, что экономика США летом 2026 года остается в зоне роста.

Chart 5. Располагаемый личный доход, сбережения и расходы





ФРС: выжидание сохраняется

Реакция ФРС на такую комбинацию показателей вполне логична. В заявлении от 17 июня 2026 года FOMC сохранил ставку в диапазоне 3.5–3.75%. При этом сама формулировка выглядит достаточно жестко: комитет указал, что экономика растет уверенным темпом, занятость в целом поспевает за рабочей силой, а инфляция остается повышенной относительно 2-процентной цели, в том числе из-за шоков предложения, включая энергоносители.

Это означает, что Федрезерв пока не видит оснований быстро переходить к смягчению. Иначе говоря, охлаждение рынка труда само по себе недостаточно, если инфляционный фон снова ухудшается. В текущем режиме центральный банк, скорее всего, будет терпеть более умеренный рост и более слабый рынок труда, лишь бы не потерять контроль над ценовой динамикой.

Вывод

Базовая оценка на середину июня выглядит так: США не находятся в рецессии, но и не возвращаются к мягкому сценарию комфортного роста. Рынок труда действительно остыл и остается главным кандидатом на дальнейшее ухудшение. Однако производство и услуги пока сигнализируют о продолжении роста, розничные продажи держатся, а модели оперативной оценки по Q2 остаются положительными. Проблема не в том, что экономика уже падает, а в том, что инфляция снова мешает ФРС поддержать замедляющийся цикл.

Итоговая аналитическая оценка сводится к следующему: макроэкономическая ситуация в США сейчас — это история не о неминуемой рецессии, а о неприятном сдвиге к менее комфортной комбинации показателей. Рынок труда уже не выглядит сильным, но не рушится. Рост остается положительным, но не впечатляющим. Инфляция выше цели, причем ее вновь поддерживает энергия. Поэтому разумнее всего сейчас говорить не о «крахе», а о фазе повышенной макрохрупкости, где риск ошибки в интерпретации данных особенно высок. Решения по портфелю в такой среде следует принимать не по одному слабому индикатору, а по совокупности сигналов — и пока эта совокупность говорит скорее о замедлении, чем о рецессии.

ДИСКЛЕЙМЕР

Настоящий аналитический обзор (далее — «Обзор») подготовлен Rioni Capital LLC исключительно в информационных целях. Обзор не является и не должен рассматриваться как индивидуальная инвестиционная рекомендация, инвестиционный совет, предложение, оферта, приглашение делать оферту, рекомендация по покупке, продаже, подписке, обмену, погашению, удержанию какого-либо финансового инструмента, совершению какой-либо сделки или реализации какой-либо инвестиционной стратегии.

Обзор подготовлен на основе информации из публичных (открытых) источников, которые Rioni Capital LLC считает достоверными на дату подготовки материала. Вместе с тем Rioni Capital LLC не дает каких-либо заверений и гарантий, прямых или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности информации, содержащейся в Обзоре. Любые оценки, мнения, предположения и выводы, содержащиеся в Обзоре, отражают суждение авторов на дату публикации и могут быть изменены без предварительного уведомления.

Содержащаяся в Обзоре информация не учитывает инвестиционные цели, финансовое положение, уровень знаний, опыт, допустимый риск, инвестиционный горизонт или иные индивидуальные особенности какого-либо конкретного лица. Финансовые инструменты, сделки, услуги или стратегии, упомянутые в Обзоре, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю, ожиданиям или целям. Оценка пригодности того или иного финансового инструмента, операции или стратегии должна осуществляться инвестором самостоятельно либо с привлечением независимых профессиональных консультантов.

Rioni Capital LLC не гарантирует достижение какой-либо доходности, финансового результата или инвестиционной цели. Стоимость финансовых инструментов и иных активов может как увеличиваться, так и уменьшаться, а инвестор может потерять часть или все инвестированные средства. Результаты инвестирования в прошлом не являются показателем и не гарантируют результатов в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций. Любые комиссии, сборы, налоги и иные расходы уменьшают итоговую доходность инвестиций.

Обзор не должен использоваться в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного, финансового, юридического, налогового, бухгалтерского или иного решения. Перед совершением любой сделки инвестору следует самостоятельно оценить все риски и получить, при необходимости, независимую юридическую, налоговую, финансовую и иную профессиональную консультацию.

Rioni Capital LLC, ее участники, руководители, сотрудники, представители и аффилированные лица не несут ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки, ущерб, упущенную выгоду, расходы или иные последствия, возникшие в связи с использованием Обзора, содержащейся в нем информации, либо в связи с инвестиционными решениями, принятыми на основании Обзора.

Если иное прямо не указано в тексте Обзора, Rioni Capital LLC не обязуется обновлять, дополнять, пересматривать или иным образом актуализировать Обзор после даты его публикации, в том числе в случае появления новой информации, изменения рыночных условий или последующих событий.



Информация, содержащаяся в Обзоре, является объектом авторского права и охраняется законодательством Грузии. Все права на Обзор принадлежат Rioni Capital LLC. Полное или частичное воспроизведение, распространение, публикация, передача третьим лицам, переработка, публичное цитирование в существенном объеме либо иное использование материалов Обзора допускаются только при наличии предварительного письменного разрешения Rioni Capital LLC, за исключением случаев, прямо допускаемых применимым законодательством. При любом разрешенном цитировании обязательна ссылка на Rioni Capital LLC как на правообладателя и источник материала.

© Rioni Capital LLC. Все права защищены.
Тбилиси, Грузия, 2026