

АМЕРИКАНСКИЙ ПЛАН ПОМОЩИ ВЫЗЫВАЕТ ПОВЫШЕНИЕ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ (обзор мировых финансовых рынков с 16 января по 15 марта 2021 г.)

А. Е. АБРАМОВ
А. Г. КОСЫРЕВ
А. Д. РАДЫГИН
М. И. ЧЕРНОВА

Расширение программ государственной поддержки экономики в США вызывает опасения относительно ускорения инфляции и роста стоимости активов не только в этой стране, но и во всем мире. В среднесрочной перспективе российская экономика и ее финансовый рынок могут стать бенефициарами роста бюджетных расходов в США. Дорогостоящие антикризисные меры способны вызвать повышение цен на нефть, иные сырьевые ресурсы и, соответственно, рост стоимости акций российских компаний. Однако такой эффект будет носить временный характер.

Ключевые слова: финансовые рынки, фондовые индексы, программа поддержки экономики США, Закон об американском плане спасения.

JEL: E31, E44, E58, G18.

Менее чем за два месяца в бюджетно-финансовой сфере США произошли значимые изменения, инициированные новой администрацией. В частности, 11 марта 2021 г. был принят Закон об американском плане спасения (*American Rescue Plan Act*), предусматривающий оказание помощи экономике совокупным объемом в 1,9 трлн долл. [7], в дополнение к 1,7 трлн долл., выделенным из федерального бюджета на эти цели в марте, и 0,9 трлн долл., выделенным в декабре 2020 г.

Новые стимулирующие меры вызвали у многих известных экономистов опасения относительно их влияния на инфляцию. Так, по мнению известного экономиста, экс-министра финансов США Лоуренса Саммерса, «существует вероятность, что макроэкономические стимулы в масштабах, более уместных для эпохи Второй мировой войны, чем для рядовой рецессии, вызовут инфляционное давление такой силы, которого мы не видели в течение жизни целого поколения» [8]. По мнению

другого экономического авторитета, Роберта Барро, руководители ФРС и Казначейства растратили «репутационный капитал Пола Волкера¹», заключавшийся в доверии к этим институтам, которые были готовы любой ценой не допустить ускорения инфляции; теперь же они, полагает Барро, проводят «безрассудную денежно-кредитную и налоговую политику» [8]. Еще один статусный американский экономист, Кеннет Рогофф, также предупредил о рисках формирования долгосрочных ожиданий инфляции [6].

Опасения по поводу ускорения инфляции в США вызвали стабильный рост ставок на облигационном рынке — так выразились ожидания инвесторов относительно усиления инфляционных тенденций и досрочного повышения процентных ставок ФРС. Доходность 10-летних гособлигаций США выросла с 0,93% годовых по состоянию на 31 декабря 2020 г. до 1,56% годовых на 8 марта 2021 г., тогда как доходность однолетних госбумаг за тот же период

Абрамов Александр Евгеньевич, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук (Москва), e-mail: ae_abramov@mail.ru; *Косырев Андрей Геннадьевич*, младший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации (Москва), e-mail: kosyrev-ag@ranepa.ru; *Радыгин Александр Дмитриевич*, председатель Ученого совета Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Института ЭМИТ РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук, профессор (Москва), e-mail: arad@iep.ru; *Чернова Мария Игоревна*, научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации (Москва), e-mail: chernova-mi@ranepa.ru

¹ Председатель ФРС США в 1979–1987 гг.

снизилась с 0,10 до 0,08% годовых. Это свидетельствует о предпочтениях инвесторами краткосрочной ликвидности в условиях экономической неопределенности. Уровень ожидаемой в течение следующих 10 лет инфляции по показателю Breakeven Inflation Rate вырос с 1,99% на конец 2020 г. до 2,21% на 8 марта 2021 г. (См. рис. 1.)

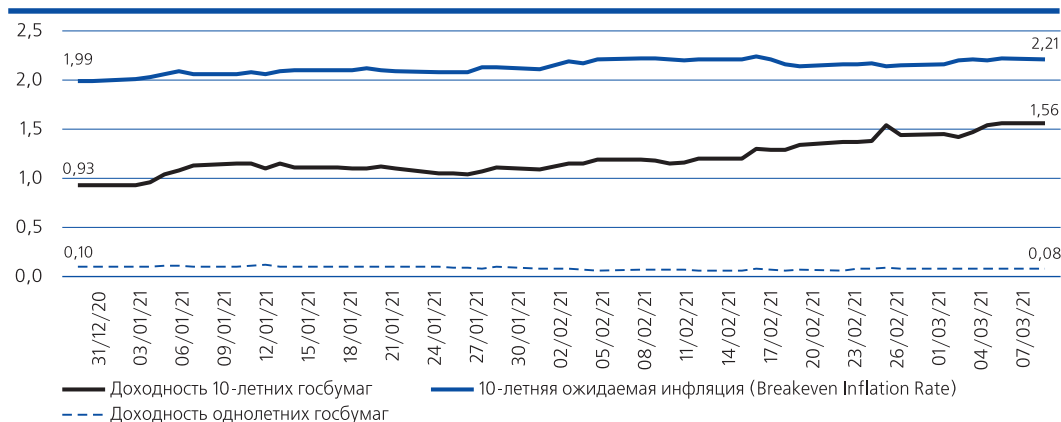
В феврале-марте председатель ФРС Джером Пауэлл пытался рассеять опасения участников рынка в отношении ускорения инфляции, однако добиться этого не удалось [2] – низкий спрос на долгосрочные гособлигации и рост их доходности продолжились.

Усиление инфляционных ожиданий в США вызвало падение цен акций, прежде всего высокотехнологичных компаний индекса NASDAQ. (См. рис. 2.) Впрочем, эта тенденция, возможно, носит временный характер и отражает иррациональное поведение инвесторов: с экономической точки зрения ожидаемое ускорение инфляции должно привести к повышению номинальной прибыли компаний и, соответственно, при прочих равных условиях, поддерживать рост цен их акций [3].

Еще одно неординарное событие, свидетельствующее о новой роли неквалифицированных инвесторов, сильно повлияло на ситуацию на фондовых рынках. В январе-феврале 2021 г. в США был зафиксирован всплеск спекулятивной активности, касающейся акций компаний GameStop и AMC. Так, с 25 по 27 января цена акций GameStop на бирже взлетела с 76,8 до 347,5 долл., причем во внутрисуточных торгах она достигала 483 долл. В истории финансового рынка США² подобные всплески случались и прежде, но особенность текущей ситуации состоит в том, что в качестве силы, атакующей хедж-фонды, открывшие короткие позиции на акции, выступили многочисленные неквалифицированные инвесторы, организованные социальной сетью Reddit. Наплыв частных инвесторов привел к сбоям в системе расчетов брокерской компании Robinhood, через которую шел основной поток сделок с акциями GameStop и AMC.

Биржевая атака на акции указанных компаний приобрела особую общественную значимость: игроки Reddit наглядно продемонстрировали потенциал новых цифровых тех-

Рис. 1. Доходность госбумага США (в % годовых) и десятилетняя ожидаемая инфляция (в %) с 31.12.2020 г. по 08.03.2021 г.



Источник: Bloomberg.

² Издание Varron's напомнило о событиях, случившихся 100 лет назад, в 1923 г., с акциями популярной сети магазинов Piggly Wiggly. Попытка основателя и президента этой компании Кларенса Сондерса «наказать спекулянтов, открывших короткие позиции» на ее акции путем их скупки на бирже, в итоге закончилась финансовым крахом Сондерса [5].

нологий, позволяющий вовлекать в сделки с рискованными активами миллионы неквалифицированных инвесторов и манипулировать их поведением через социальные сети – в условиях очевидной неготовности финансовых регуляторов противостоять возникающим при этом рискам³.

Количество ежедневных пользователей Facebook составляет 1,85 млрд, Twitter – 187 млн и Reddit – 52 млн [4]. Влияние социальных сетей на решения неквалифицированных инвесторов стало предметом резонансных дискуссий. Участники дискуссий пока не настаивают на изменении норм раздела 230 Закона о средствах коммуникаций (*Communications Decency Act*) 1996 г., которые защищают социальные сети от гражданской ответственности за содержание контента пользователей. Однако вопрос о контроле организуемых соцсетями коллективных рыночных действий остается открытым.

Кроме того, серьезному пересмотру может быть подвергнута бизнес-модель Robinhood и других онлайн-брокеров, получающих доходы от перепродажи клиентских

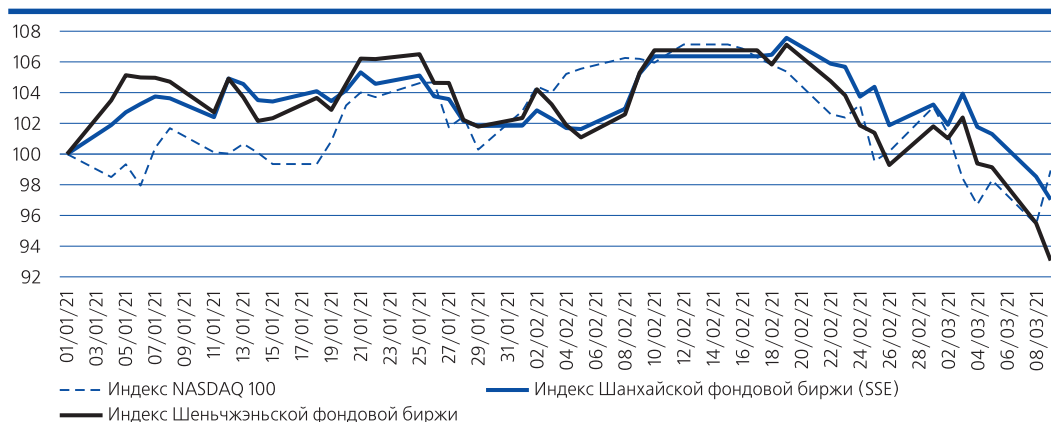
заявок на покупку и продажу ценных бумаг ограниченному кругу маркет-мейкеров.

Наконец, ожидается, что при новой администрации власти США начнут добиваться усиления роли органов, регулирующих финансовый рынок. В SEC (Комиссия по ценным бумагам и биржам) и CFPB (Бюро финансовой защиты потребителей) приходят новые руководители, которые в период правления Барака Обамы проявили себя как активные борцы с нарушениями прав потребителей финансовых услуг.

Все эти события в США оказывают влияние на рынки других стран. Как показано на рис. 2, на ожиданиях запуска нового пакета стимулирующих мер падение стоимости акций высокотехнологичных компаний произошло не только в США, но и в Китае. Народный банк Китая выступил с заявлением об опасности принимаемых в США антикризисных мер, реализация которых, по его мнению, вызовет рост «пузырей» на глобальных финансовых рынках и усиление инфляционных ожиданий [1].

В среднесрочной перспективе российская экономика и финансовый рынок, вероятно,

Рис. 2. Динамика индексов китайских бирж и американского индекса NASDAQ 100 с 01.01.2021 г. по 09.03.2021 г. (01.01.2021 г.=100%)



Источник: Bloomberg.

³ В ситуации с акциями GameStop массовых потерь неквалифицированных инвесторов, видимо, удалось избежать в результате оперативной реакции на спекулятивный всплеск со стороны властей и медиа; это, однако, не исключает повторения спекулятивной атаки на акции любых других компаний.

станут бенефициарами роста бюджетных расходов в США. Дорогостоящие антикризисные меры способны вызвать повышение цен на нефть и иные сырьевые ресурсы и, соответственно, увеличение стоимости акций российских компаний. Однако такой эффект будет носить временный характер; рост «пузырей»

на товарных и финансовых рынках в среднесрочной перспективе завершится их коррекцией и потерями для инвесторов.

В долгосрочной перспективе произойдет рост инфляционных ожиданий, которые в дальнейшем могут разогнать фактическую инфляцию. ■

Литература / References

1. Chiu Joanne and Yu Xie. Chinese Stocks Slide, With a Major Index in Correction Territory // The Wall Street Journal on-line. 2021. March 8.
2. Cox Jeff. Fed Chairman Powell says economic reopening could cause inflation to pick up temporarily // CNBC on-line. 2021. March.
3. Hulbert Mark Opinion: Inflation is rising and so are investors' fears about stocks // MarketWatch on-line. 2021. February 20.
4. Needleman Sarah. Reddit's Valuation Doubles to \$6 Billion After Funding Round // The Wall Street Journal on-line. 2021. February 8.
5. Pringle Kenneth. The GameStop Phenomenon Is Hardly New. Here's How a Similar Squeeze Played Out in 1923 // Barron's on-line. 2021. February 3.
6. Rogoff Kenneth. Are Inflation Fears Justified? // Project Syndicate. 2021. March 1.
7. Stamm Stephanie, Linke Maureen. What's New in the Third Covid-19 Stimulus Package? // The Wall Street Journal. 2021. March 9.
8. Summers Lawrence. The Biden stimulus is admirably ambitious. But it brings some big risks, too // Washington Post. 2021. February 4.

US Stimulus Plan Raises Inflation Expectations (Review of Financial Markets from January 16 through March 15, 2021)

Alexander E. Abramov – Head of Department for Analysis of Institutions and Financial Markets of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: ae_abramov@mail.ru

Andrey G. Kosyrev – Junior Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia). E-mail: kosyrev-ag@ranepa.ru

Alexander D. Radygin – Chairman of the Scientific Council of the Gaidar Institute for Economic Policy; Director of the Institute of Mathematics and Information Technology Economics, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences, Professor (Moscow, Russia). E-mail: arad@iep.ru

Maria I. Chernova – Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia). E-mail: chernova-mi@ranepa.ru

The expansion of the US government economic stimulus package has raised concerns about accelerating inflation and rising asset values not only inside the country, but throughout the world. In the medium term, the Russian economy and financial market may benefit from climbing US budget spending. The expensive relief measures may push up prices for oil and other raw materials and, accordingly, produce an increase in the value of shares issued by Russian companies. However, this effect is expected to be temporary.

Key words: financial markets, share indexes, the USA stimulus plan, Law on the American recovery plan.

JEL-codes: E31, E44, E58, G18.