

# МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

## Тенденции и вызовы социально-экономического развития

### 2021. № 5(137). Март

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

**Абрамов А.Е.**, к.э.н., заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

**Косырев А.Г.**, м.н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

**Радыгин А.Д.**, д.э.н., проф., руководитель научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института Гайдара; директор ИПЭИ РАНХиГС; директор Института ЭМИТ РАНХиГС;

**Чернова М.И.**, н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков РАНХиГС

*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 финансовый рынок могут стать бенефициарами роста бюджетных расходов 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.*

Менее чем за 2 месяца в бюджетно-финансовой сфере США произошли значимые изменения, инициированные новой администрацией. В частности, 11 марта 2021 г. принят Закон об американском плане спасения (American Rescue Plan Act), предусматривающий оказание помощи экономике совокупным объемом в 1,9 трлн долл.<sup>1</sup>, 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»<sup>2</sup>. По мнению другого экономического авторитета, Роберта Барро, руководители ФРС и Казначейства растратили «репутационный капитал Пола Волкера»<sup>3</sup>,

1 Stamm Stephanie, Linke Maureen. What's New in the Third Covid-19 Stimulus Package? The Wall Street Journal, March 9. 2021.

2 Summers Lawrence. The Biden stimulus is admirably ambitious. But it brings some big risks, too. Washington Post, Feb. 4. 2021.

3 Председатель ФРС США в 1979–1987 гг.

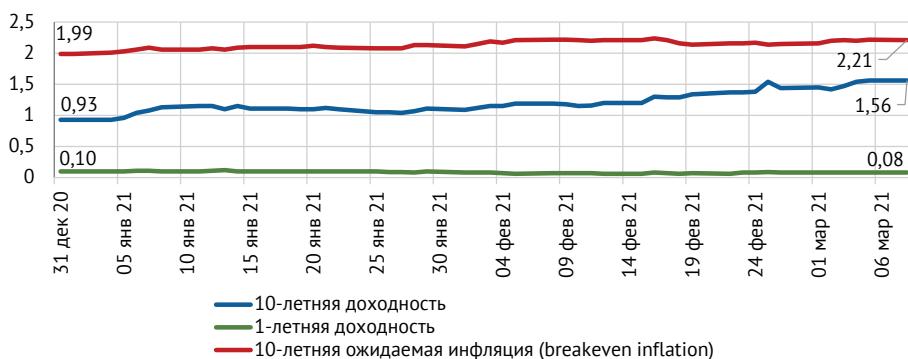


Рис. 1. Доходность госбумаг США и десятилетняя ожидаемая инфляция с 31.12.2020 по 08.03.2021, в %

Источник: Bloomberg.

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»<sup>1</sup>. Еще один статусный американский экономист, Кеннет Рогофф, также предупредил о рисках формирования долгосрочных ожиданий инфляции<sup>2</sup>.

Опасения по поводу роста инфляции в США вызвали стабильный рост ставок на облигационном рынке – так преломились ожидания инвесторов относительно усиления инфляционных тенденций и досрочного повышения процентных ставок ФРС. Доходность 10-летних гособлигаций США выросла с 0,93% по состоянию на 31 декабря 2020 г. до 1,56% годовых по ситуации на 8 марта 2021 г. (рис. 1). Доходность одногодовых госбумаг за тот же период времени снизилась с 0,10 до 0,08%. Это свидетельствует о предпочтениях инвесторов применительно к краткосрочной ликвидности в условиях экономической неопределенности. Уровень ожидаемой в течение следующих 10 лет инфляции по показателю Break-even inflation rate растет с 1,99% на конец 2020 г. до 2,21% по ситуации на 8 марта 2021 г.

В феврале-марте председатель ФРС Джером Пауэлл пытался рассеять опасения участников рынка в отношении роста инфляции, однако добиться этого не удалось<sup>3</sup>. Низкий спрос на долгосрочные гособлигации и рост их доходности продолжились.

Рост инфляционных ожиданий в США вызвал падение цен акций, прежде всего высокотехнологичных компаний индекса NASDAQ (рис. 2). Впрочем, эта тенденция, возможно, имеет временный характер и отражает иррациональное поведение инвесторов: с экономической точки зрения, ожидаемый рост инфляции должен привести к повышению номинальной прибыли компаний и соответственно, при прочих равных условиях, поддерживать рост цен акций<sup>4</sup>.

Еще одно неординарное событие, свидетельствующее о новой роли неквалифицированных инвесторов, сильно повлияло на ситуацию на фондовых рынках. В январе-феврале 2021 г. в США зафиксирован

1 Summers Lawrence. The Biden stimulus is admirably ambitious. But it brings some big risks, too. Washington Post, Feb.4. 2021.

2 Rogoff Kenneth. Are Inflation Fears Justified? Project Syndicate, March 1. 2021.

3 Cox Jeff. Fed Chairman Powell says economic reopening could cause inflation to pick up temporarily. CNBC on-line, March. 2021.

4 Hulbert Mark Opinion: Inflation is rising and so are investors' fears about stocks. MarketWatch on-line, Feb. 20. 2021.

### 3. Американский план помощи вызывает повышение инфляционных ожиданий



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

всплеск спекулятивной активности с акциями компаний GameStop и AMC. Так, с 25 по 27 января 2021 г. цена акций GameStop на бирже взлетела с 76,8 долл. до 347,5 долл., причем во внутридневных торгах она достигала 483 долл. В истории финансового рынка США<sup>1</sup> подобные всплески случались и прежде. Особенность текущей ситуации 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 технологий, 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 рискам<sup>2</sup>.

Влияние социальных сетей на решения неквалифицированных инвесторов стало предметом резонансных дискуссий. Количество ежедневных пользователей Facebook составляет 1,85 млрд, Twitter – 187 млн и Reddit – 52 млн<sup>3</sup>. 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.

1 Издание Barron'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 Сандерса. (Pringle Kenneth. The GameStop Phenomenon Is Hardly New. Here's How a Similar Squeeze Played Out in 1923. Barron's on-line, Feb. 3. 2021).

2 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.

3 Needleman Sarah. Reddit's Valuation Doubles to \$6 Billion After Funding Round. The Wall Street Journal on-line, Feb. 8. 2021.

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 станут 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 технологических 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<sup>1</sup>.

В среднесрочной перспективе российская экономика и финансовый рынок, вероятно, станут бенефициарами роста бюджетных расходов США. Дорогостоящие антикризисные меры способны вызвать повышение цен на нефть и иные сырьевые ресурсы и соответственно рост 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. 

---

<sup>1</sup> Chiu Joanne and Yu Xie. Chinese Stocks Slide, With a Major Index in Correction Territory. The Wall Street on-line, March 8, 2021.