

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2023.79.31.038

Трансформации финансовых рынков США с 1970 по 2022 г.**Пронина Ирина Валерьевна**

Старший преподаватель кафедры иностранных языков № 3,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
117997, Российская Федерация, Москва, пер. Стремянный, 36;
e-mail: irina.pronina@gmail.com

Тимошенко Людмила Петровна

Старший преподаватель кафедры иностранных языков № 3,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
117997, Российская Федерация, Москва, пер. Стремянный, 36;
e-mail: lyudmilatimoshenko@yahoo.com

Прусакова Дарья Алексеевна

Старший преподаватель кафедры иностранных языков № 3,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
117997, Российская Федерация, Москва, пер. Стремянный, 36;
e-mail: bdgid@mail.ru

Аннотация

Статья посвящена исследованию процесса инфляции и анализу финансовых рынков США за полувековой период с 1970 г. Авторы приводят данные за отдельные десятилетия, анализируют факторы экономической стабильности, приводят исторические факты, исследуют экономические тренды и делают выводы о причинах и следствиях инфляции для экономики США, приведшей к мировому финансовому кризису. Проведена аналитическая работа по исследованию высокой инфляции и ее влияния на фондовый рынок США, а также проанализировано влияние самого фондового рынка на процесс инфляции. В статье проводится широкий релевантный анализ инфляции не только США, но и таких стран, как Зимбабве, Иран, Венгрия, Веймарская республика. Приведены данные по Федеральному Резерву США в различные периоды истории. Подтверждена взаимосвязь между военными кампаниями США и состоянием фондового рынка и инфляции.

Для цитирования в научных исследованиях

Пронина И.В., Тимошенко Л.П., Прусакова Д.А. Трансформации финансовых рынков США с 1970 по 2022 г. // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023. Том 13. № 6А. С. 337-343. DOI: 10.34670/AR.2023.79.31.038

Ключевые слова

Инфляция, фондовый рынок, США, поставки, рекордная инфляция, рост рынка, спад рынка.

Введение. Обзор инфляции за последние 50 лет

1970-е гг.

Семидесятые годы прошлого столетия называют «декадой инфляции в США» [Alan, 1982, 261]. Средняя ставка инфляции на протяжении всего периода в целом составляла 6,8 процента, что в два раза больше исторического среднего значения и в три раза больше этого же значения в предыдущие два десятилетия [там же, 261].

Более того, на протяжении данного периода были отмечены всплески экстраординарно высокой инфляции, которая достигла 12,3% в 1974 году и 13,3% в 1979 г. [U.S. Inflation Rate by Year from 1929 to 2020: How Bad Is Inflation? Past, Present, Future, 2019]. Для анализа инфляции этого десятилетия историки экономики таким образом выделяют два периода – инфляционный шок 1973-1974 годов и период с 1978 по 1980 г. Наиболее интересным фактом относительно инфляционного давления 70-х гг. является то, что оно (давление) не связано с изменениями объемов денежной массы. Милтон Фридман заметил, что «инфляция всегда и везде является денежным феноменом» [Friedman, 1970]., но инфляция 1970-х мало связана с нахождением большего количества денег в обращении, как это было в Веймарской Республики, послевоенной Венгрии или, более свежий пример, Зимбабве.

Первая значительная волна инфляции 70-х гг., период с 1973 по 1975 г., была вызвана внезапными, неожиданными ценовыми шоками в ключевых секторах. Первым был продовольственный кризис, непосредственно вызванный неблагоприятными погодными условиями как в самих США, так и в остальном мире [Alan, 1982, 265]. Радикальный и неожиданный спад поставок продовольствия привел к повышению цен на продукты, которое, в свою очередь, вызвало рост инфляции (согласно Индексу потребительских цен, ИПЦ) до 5% от всей инфляции с середины 1973 г. до середины 1975 г. [там же, 266].

Но более известная причина инфляции в тот период – энергетический кризис, вызванный арабо-израильским конфликтом в 1973 г. В ответ на американскую военную и финансовую поддержку Израиля Организация стран – экспортеров нефти (ОПЕК) ввела нефтяное эмбарго против США. Цена на импортную сырую нефть практически сразу выросла в четыре раза, что вызвало рост затрат (а в дальнейшем и цен) среди целого ряда отраслей промышленности, где требуется использование нефти [там же, 266]. Было подсчитано, что нефтяной кризис повысил общий уровень цен на 3,5% в данный период [там же, 266].

Крайне высокая инфляция конца 70-х гг. была продиктована факторами, схожими с теми, которые вызвали первую волну. Следующий продовольственный кризис повысил цены еще на 22% (они достигли 29% в 1973–1975 годах). Иранская Революция вызвала значительное падение мирового предложения нефти, что привело к подорожанию импортной сырой нефти вдвое [там же, 266-270]. Эти кризисы способствовали массовому росту инфляции в этот период, но что примечательно, предложение наличных денег увеличилось незначительно.

Таким образом, важный урок, извлеченный из опыта инфляции 1970-х гг., заключается в том, что внешние шоковые факторы в экономике могут играть ключевую роль в росте инфляции даже при стабильной монетарной политике.

1980-е гг.

Исторические максимумы инфляции в конце 70-х гг. продолжили бить рекорды и в начале 80-х гг. [U.S. Inflation Rate by Year from 1929 to 2020: How Bad Is Inflation? Past, Present, Future, 2019]. В 1980 г. инфляция достигла пика в 11% [Goodfriend, King, 2005, 981-982]. От Федерального резерва публично потребовали ответа по проводимой политике, так как уровень инфляции был стабильно высокий. Напомним, что основной мандат Федерального резерва –

поддержание ценовой стабильности. Новый глава Пол Волкер предпринял радикальные меры по взятию инфляции под контроль. Во-первых, он реализовал меры по снижению уровня роста денежной массы в экономике [Lopez, 2012]. Вторым и, возможно, более важным шагом стало практическое удвоение и так уже высокой учетной ставки федеральных резервных фондов с 10% в начале 1979 г. до 19% к середине 1981 г. [там же].

Это внезапное повышение ставки по кредитам стало очень значимым, так как спровоцировало две рецессии в начале 1980-х гг., когда сильно пострадали кредитозависимые сектора экономики [там же].

Тем не менее, стратегия Волкера сработала: инфляция упала до 3,8% в 1982 году и оставалась ниже 5% до конца 1980-х гг., даже после возобновления нормальной экономической активности и роста [U.S. Inflation Rate by Year from 1929 to 2020: How Bad Is Inflation? Past, Present, Future, 2019]. Оставаясь приверженцем агрессивных тактик для борьбы с безудержной инфляцией, Волкер продемонстрировал, что решительный компетентный менеджмент и политически независимый Федрезерв могут добиться успеха в продвижении своих полномочий по достижению ценовой стабильности.

1990-е гг. – на пути к мировому финансовому кризису

Зародившийся в середине 80-х гг. экономический тренд, характеризующийся постоянно низкой инфляцией, продолжился и в 1990-е гг. С 1990 г. до начала мирового финансового кризиса в 2008 г. среднегодовая инфляция составляла 2,7%, что было гораздо ниже среднего уровня в послевоенное время. Экономисты пытались понять причины такой низкой инфляции, так как этот период относится к значительному увеличению денежной массы (объем которой за этот период увеличился более чем вдвое), сильному экономическому росту и относительно низким процентным ставкам. Все вышеперечисленные факторы часто соотносятся со значительной инфляцией. Тем не менее и вопреки экономическим предсказаниям [Croushore, 1998], инфляция оставалась последовательно низкой в течение всех 90-х гг. и вплоть до мирового финансового кризиса.

От мирового финансового кризиса до наших дней

Наиболее примечательно, что уровень инфляции в период после мирового финансового кризиса упал ниже показателей в годы, приведшие к кризису, несмотря на значительное увеличение денежной массы, которому способствовал Федрезерв. С 2009 г. инфляция в США оставалась в среднем на уровне 1,8%, ниже текущей цели Федрезерва в 2%.

В 2014 и 2015 гг. инфляция падала даже до 1%, и причиной этого могло быть неожиданное падение цен на нефть и газ, начавшееся в 2014 г. Однако в период этой низкой инфляции Федрезерв предпринял экстраординарные, беспрецедентные усилия по стимулированию экономического роста, которые включали в себя массивные инъекции ликвидности в экономику на сумму 3,5 триллиона долларов США через свои облигации и покупку ценных бумаг (количественное смягчение), так же как и поддержание учетной ставки федеральных резервных фондов на уровне 0% на протяжении большей части посткризисного периода, которую повысили только недавно.

Критики действий Федрезерва предсказывали, что такие бестактные усилия по стимулированию экономического роста могут вылиться в гиперинфляцию, но их отчеты были дискредитированы, так как инфляция оставалась примечательно стабильной по анализу потребительских цен. Таким образом, опираясь на опыт 1980-х гг., политика Федрезерва успешно привела к низкой инфляции, фактически даже ниже предположений самого Федрезерва, а также была простимулирована экономика и в дополнение достигнута полная занятость.

Обзор фондового рынка за последние 50 лет

Американский фондовый рынок – один из крупнейших фондовых рынков мира. Даже сейчас на фондовый рынок США приходится около половины мирового рынка по капитализации, при этом доллар остается основной мировой валютой. Поэтому основным ориентиром для показателей фондового рынка США является индекс S&P 500 (который отслеживает показатели акций 500 крупнейших американских предприятий).

В течение любого 15-летнего периода американский фондовый рынок демонстрировал положительную динамику, а в течение любых 30 лет доходность превышала 7,6% в год, всегда превышая средние темпы инфляции.

В начале 1970-х гг. произошел короткий подъем фондового рынка, когда 11 января 1973 г. индекс S&P 500 достиг отметки 1051 пункт. Но рецессия поразила мир в октябре 1973 г., когда начался нефтяной кризис, за которым последовали политические скандалы и уличные беспорядки. Период 1973-1980 гг. характеризуется двузначным ростом инфляции. Ситуация в США усугубляется кризисом существующей системы золотого стандарта, после чего и мир переходит к механизмам свободной конвертации валют друг против друга. К концу кризиса в 1981 г. покупательная способность доллара США упала до уровня 1965 г.

Затем последовал самый значительный период роста рынка за следующие 20 лет – до 2000 г. Хотя он был ненадолго прерван значительной коррекцией рынка в 1987 г., когда индексы упали на ~20%, а восстановление заняло два года. К 2000 г. лопнул пузырь дотком-компаний, за которым последовал трехлетний период отрицательной динамики на фондовом рынке – самое большое падение со времен Великой депрессии 1920-х гг.

Однако начиная с 2004 г. индекс отскакивает назад и почти достигает исторических максимумов к 2007 г., вновь прерванному ипотечным кризисом в 2008-2009 гг. После этого рынки относительно быстро восстановились, и вот уже более десяти лет подряд динамика остается положительной: американские индексы бьют исторические максимумы каждый второй год.

Такой беспрецедентный рост американских фондовых рынков можно объяснить несколькими факторами. Основной причиной является монетарная политика Федеральной резервной системы, направленная на поддержку экономики после кризиса. Количественное смягчение предоставило рынку дополнительную ликвидность, а снижение процентных ставок подстегнуло американские корпорации к увеличению заимствований. Привлеченные средства были использованы для обратного выкупа акций и увеличения дивидендных выплат. Кроме того, предпочтение инвесторов к стабильно растущим экономикам заставило их переключиться с развивающихся рынков и реинвестировать средства обратно в США.

Проблемы высокой инфляции и ее влияние на фондовый рынок

Инфляция сама по себе, особенно в умеренном темпе, не оказывает негативного влияния на экономику. Губительные последствия инфляции начинаются тогда, когда цены начинают расти очень быстро, а доходы населения не успевают за ценами, что приводит к снижению его благосостояния. Чаще всего от высокой инфляции в первую очередь страдают пожилые люди и работники бюджетной сферы.

Для корпораций инфляция создает неопределенность и риск, затрудняя планирование и вынуждая руководство сокращать расходы, включая увольнения, сокращение реинвестиций в

производство и инвестиций в новые проекты [Greenspan, 2007].

Высокая инфляция также препятствует использованию денег, подталкивая людей к использованию бартера.

Положительные аспекты высокой инфляции включают следующее [Krugman, 2012]: быстрый рост цен может ослабить напряжение, вызванное возможностью отрицательных процентных ставок; ожидание высокой инфляции делает заимствования более привлекательными, в то время как, в свою очередь, это заставляет существующий долг обесцениваться быстрее; люди начинают меньше сберегать и больше тратить на потребление. Более того, если нормальная инфляция находится в средне- и однозначном диапазоне, у центральных банков есть возможности для снижения процентных ставок [Blanchard, 1991].

Исторические наблюдения за индексом S&P 500 показывают, что акции демонстрируют отрицательную динамику в периоды быстрого роста ИПЦ (индекс потребительских цен). В США инфляция, превышающая 4% от годового темпа роста, считается критической и оказывает негативное влияние на акции по двум причинам: инвесторы ожидают ужесточения монетарной политики от Федеральной резервной системы США; ожидаемая доходность инвестиций увеличивается, в то время как прибыль снижается.

В свою очередь, фондовые рынки регулируют инфляцию и поглощают избыточную денежную массу, создаваемую экономикой.

Основные принципы фондового рынка

Первоначальная цель фондового рынка – предоставить общественности доступ к участию в финансовой деятельности определенной компании. Фондовый рынок выступает в качестве площадки, позволяющей участникам рынка инвестировать свои сбережения в тот вид активов, который они считают полезным и прибыльным. В обмен на вложенные деньги инвестор получает долю в доходах компании. Основными формами инвестиций являются облигации и акции, в последнее время они распространились на сырьевые товары, обменный курс, процентные ставки и другие инструменты. Облигации не дают права собственности, но обещают фиксированный доход, в то время как акции представляют собой часть собственности в компании, которая дает своему владельцу гарантированный доход (в виде дивидендов). В настоящее время их функция расширилась и включает в себя ожидаемый рост цены на принадлежащую акцию и возможность получения прибыли путем покупки и продажи акций различных компаний.

Фондовый рынок и его влияние на инфляцию

После полного отказа от золотого валютного стандарта в 1976 г. многие западные страны стали «жить не по средствам». Особенно это касается США, которые стали тратить непомерные суммы на военные расходы (военные кампании в Ираке, Афганистане, Ливии, Сирии и ряд оранжевых революций). Это привело к 22 триллионам долларов государственного долга по состоянию на 9 апреля 2019 г. Это, в свою очередь, вызвало рост долларовой денежной массы в мире.

Согласно экономической теории, когда денежная масса превышает стоимость производимых в экономике товаров, из-за чрезмерного кредитования и печатания денег цены на товары и услуги начинают быстро расти. Существует несколько методов, которые можно применить для борьбы с избыточной денежной массой. Один из них – использование фондового

рынка, другие – товарные фьючерсы, экспорт денег в развивающиеся страны в виде кредитов и «инвестиций».

Участники рынка, инвестирующие сегодня в фондовый рынок, больше не рассчитывают на дивиденды, а ожидают роста стоимости акций. Движущими силами роста акций являются увеличение цены активов компаний в связи с ростом прибыли или, более спекулятивно, в связи с ростом спроса на конкретную акцию. Таким образом, на вторичном рынке акции стали товаром, на который существует спрос и предложение.

Спрос создается, когда в условиях низких процентных ставок, где депозиты приносят 1-2% годовых, средняя доходность акций в 10-20% годовых становится привлекательной. И таким образом, вся избыточная денежная масса вкладывается инвесторами в растущий фондовый рынок.

Это подтверждается и наблюдением за взаимосвязью между ростом денежной базы и реального ВВП. За последние 50 лет в США денежная масса увеличилась более чем в 14 раз, реальный ВВП вырос в 3,6 раза, а ИПЦ – только в 6 раз. При более широком определении денежной массы M2 результаты те же. По-прежнему существует значительное расхождение между любым видом денежного агрегата и ростом ВВП. Денежная масса, как доля ВВП, выросла на 43% с 1981 г., в то время как инфляция стабилизировалась на уровне выше 2% со среднегодового показателя в 14% 50 лет назад.

Библиография

1. Alan S.B. The Anatomy of Double-Digit Inflation in the 1970s, in *Inflation: Causes and Effects*, 1982.
2. Lopez D.A. The Great Inflation: A Historical Overview and Lessons Learned // *Page One Economics*. 2012.
3. Croushore D.D. Low Inflation: The Surprise of the 1990s, *Bus. Rev. – Fed. Res. Bank of Philadelphia* (1998) (describing how measured inflation in the first half of the 1990s consistently fell below economic forecasts).
4. Goodfriend M., King R.G. The Incredible Volcker Disinflation // *Monetary Econ*. 2005.
5. Friedman M. The Counter-Revolution in Monetary Theory // *IEA Occasional Paper*. 1970. No. 33.
6. Blanchard O. *Macroeconomic*. 1991.
7. Krugman P. *End this Depression Now*. 2012.
8. U.S. Inflation Rate by Year from 1929 to 2020: How Bad Is Inflation? Past, Present, Future // *The Balance*. 2019.
9. Greenspan A. *The Age of Turbulence*, September, 2007.

Transformations of US financial markets from 1970 to 2022

Irina V. Pronina

Senior Lecturer of the Department of foreign languages No. 3,
Plekhanov Russian University of Economics,
117997, 36 Stremyannyi lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: irina.pronina@gmail.com

Lyudmila P. Timoshenko

Senior Lecturer of the Department of foreign languages No. 3,
Plekhanov Russian University of Economics,
117997, 36 Stremyannyi lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: lyudmilatimoshenko@yahoo.com

Dar'ya A. Prusakova

Senior Lecturer of the Department of foreign languages No. 3,
Plekhanov Russian University of Economics,
117997, 36 Stremyanniy lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: bdgid@mail.ru

Abstract

The article is devoted to the study of the process of inflation and the analysis of the US financial markets for a half-century period since 1970. The authors provide data for individual decades, analyze the factors of economic stability, provide historical facts, examine economic trends, and thus draw conclusions about the causes and consequences of inflation for the US economy, which led to the global financial crisis. Analytical work is done to examine high inflation and its impact on the U.S. stock market, as well as the impact of the stock market itself on the inflation process. The article provides a broad relevant analysis of inflation not only in the US, but also in such countries as Zimbabwe, Iran, Hungary, and even the Weimar Republic. Data on the US Federal Reserve during different periods of history are presented. The relationship between U.S military campaigns and stock market conditions and inflation is confirmed.

For citation

Pronina I.V., Timoshenko L.P., Prusakova D.A. (2023) Transformatsii finansovykh rynkov SShA s 1970 po 2022 g. [Transformations of US financial markets from 1970 to 2022]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 13 (6A), pp. 337-343. DOI: 10.34670/AR.2023.79.31.038

Keywords

Inflation, stock market, USA, supply, record inflation, market growth, market decline.

References

1. Alan S.B. (1982) The Anatomy of Double-Digit Inflation in the 1970s, in *Inflation: Causes and Effects*.
2. Blanchard O. (1991) *Macroeconomic*.
3. Croushore D.D. Low Inflation: The Surprise of the 1990s, *Bus. Rev. – Fed. Res. Bank of Philadelphia* (1998) (describing how measured inflation in the first half of the 1990s consistently fell below economic forecasts).
4. Friedman M. (1970) *The Counter-Revolution in Monetary*. IEA Occasional Paper, 33.
5. Goodfriend M., King R.G. (2005) *The Incredible Volcker Disinflation*. *Monetary Econ*.
6. Greenspan A. (2007) *The Age of Turbulence*, September.
7. Krugman P. (2012) *End this Depression Now*.
8. Lopez D.A. (2012) *The Great Inflation: A Historical Overview and Lessons Learned*. *Page One Economics*.
9. U.S. Inflation Rate by Year from 1929 to 2020: How Bad Is Inflation? Past, Present, Future (2019). *The Balance*.