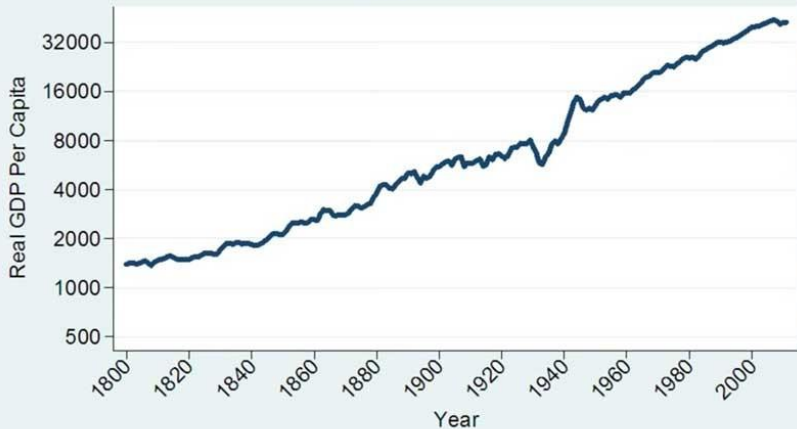


Экономическое мышление

Темы 7 и 8. Экономические колебания и финансовые рынки

Часть 1. Колебания и кризисы

U.S. Real GDP Per Capita 1800-2010
and that of
Selected Countries in 2010



Note: Vertical axis is on ratio scale.

Source: Louis Johnston and Samuel H. Williamson, *What Was the U.S. GDP Then?*
MeasuringWorth, 2011. URL: <http://www.measuringworth.org/usgdp/>

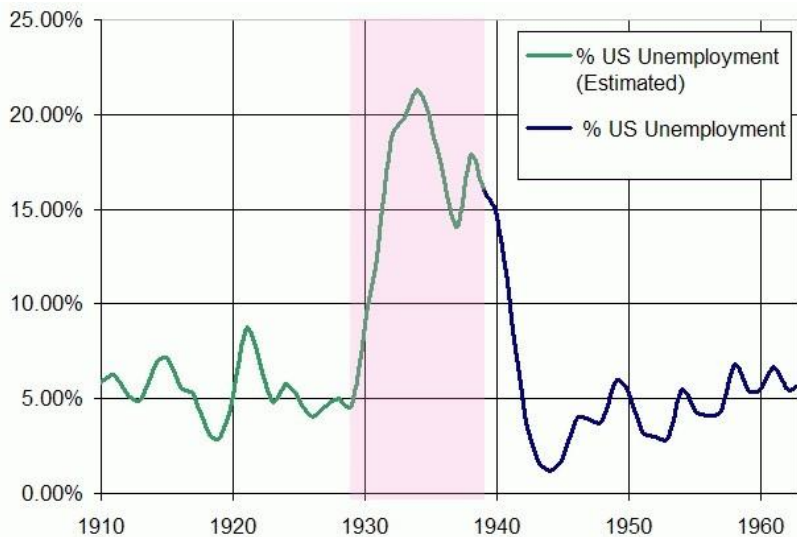
Великая депрессия

ВВП



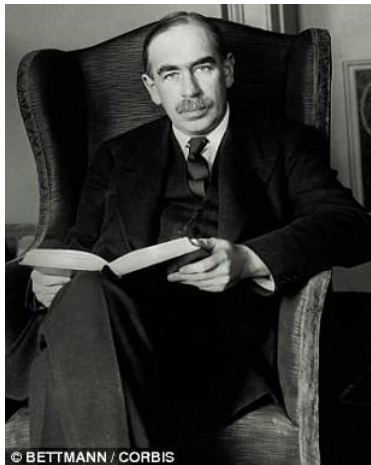
Великая депрессия

Безработица





- До 1930-х не было разделения на микро и макро.
- **Великая депрессия:** спад ВВП на треть, безработица 22 %.
- Классическая теория: рынок должен вернуться в равновесие.



© BETTMANN / CORBIS

Джон Мейнард Кейнс: на самом деле, мы имеем дело с несовершенными рынками:

- **Цены и зарплаты жесткие** (sticky, rigid) — не могут мгновенно измениться при изменении спроса.
- **Асимметрия информации.**
- В результате может быть **неравновесие** или равновесие может быть **неэффективно.**



Кейнс: animal spirits

Even apart from the instability due to speculation, there is the instability due to the characteristic of human nature that a large proportion of our positive activities depend on spontaneous optimism rather than mathematical expectations, whether moral or hedonistic or economic.

- Падение спроса должно было понизить цены и зарплаты, но они не подстроились.
- Поэтому упало производство — стало невыгодно.
- Фирмы перестали брать и возвращать кредиты.
- Банкам не вернули кредиты, банки стали разоряться.
- Люди кинулись забирать деньги из банков, что усилило банковский кризис (в том числе self-fulfilling prophecy).



Нужно было искусственно **увеличить спрос**:

- **Напечатать денег, понизить процентную ставку, сделать кредиты дешевле.**
 - Кейнс: процентные ставки **и так были низкими.**
- **Бюджетные (фискальные) меры: повысить расходы государства, снизить налоги...**
 - *New Deal* Рузвельта: строительство дорог и т. п.
 - Военные расходы.

Кроме этого: **больше регулирования** рынка (раз он сам не справляется).



Milton Friedman and Anna J. Schwartz: «*A Monetary History of the United States, 1867–1960*».

- За 1929—1933 гг. в США **денежная масса упала на треть**.
 - Значит, Кейнс был неправ: **нужно было «печатать деньги»**.
- Что пошло не так?
 - **Неуверенность в банковской системе** — не было страхования вкладов.
 - **Золотой стандарт** — нельзя было просто «напечатать денег».

Итог: **монетарная политика имеет значение** для краткосрочных колебаний.

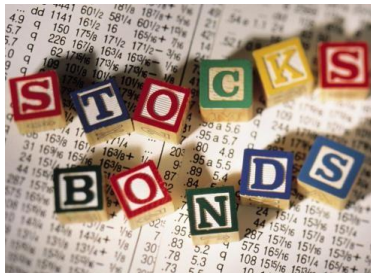


- Отклонения от равновесия — **слишком искусственная** гипотеза, она не учитывает, что игроки пытаются быть рациональными.
- **Неоклассики: предложение важнее, чем спрос.**
Великая депрессия была такой суровой, потому что
 - протекционизм;
 - усиление профсоюзов;
 - сокращение рабочей недели.
 - ослабление антимонопольных законов;
 - усиление регулирования рынков.

Теперь в макроэкономике два основных лагеря: **новые классики** и **новые кейнсианцы (монетаристы)**.

Часть 2.

Финансы



Есть три способа
финансирования расходов
фирмы:

- **реинвестирование** доходов;
- **займ** (кредиты,
выпуск облигаций);
- **эмиссионное
финансирование**
(выпуск акций).



Финансовые активы торгуются на фондовом рынке (Московская биржа, London Stock Exchange, NYSE).

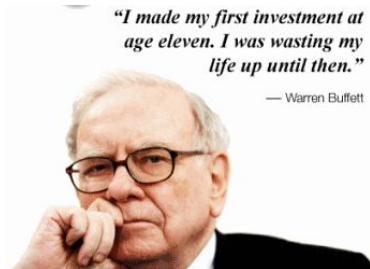
- Цена акции — ожидаемые **будущие дивиденды**.
- Цена акции — **сигнал о стоимости** компании.
- Инвесторы максимизируют полезность — деньги отправляются в наиболее эффективные компании.



Eugene Fama: цены финансовых активов **учитывают всю доступную информацию**.

- **слабая форма:** цена актива отражает **историю цен** этого актива;
- **средняя форма:** цена актива отражает не только прошлую, но и всю **публичную информацию** (пресса, отчеты, прогнозы экспертов);
- **сильная форма:** цена актива отражает **всю информацию** - прошлую, публичную и инсайдерскую.

Цены подчиняются процессу **случайного блуждания** (random walk).



В реальности существуют **animal spirits, noise traders, behavioral finance, bubbles.**

Главная проблема:
несовершенство
информации:

- Никто точно не знает, куда вкладывать.
- Иногда система подталкивает всех «не туда».

Сбои в финансовой системе — один из главных источников масштабных кризисов, включая Великую рецессию (2008).



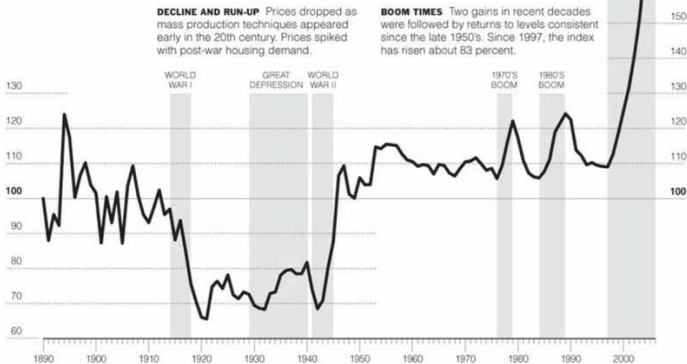
Финансовый рынок: реальность

Пузырь на рынке недвижимости США

A History of Home Values

The Yale economist Robert J. Shiller created an index of American housing prices going back to 1890. It is based on sale prices of standard existing houses, not new construction, to track the value of housing as an investment over time. It presents housing values in consistent terms over 116 years, factoring out the effects of inflation.

The 1890 benchmark is 100 on the chart. If a standard house sold in 1890 for \$100,000 (inflation-adjusted to today's dollars), an equivalent standard house would have sold for \$66,000 in 1920 (66 on the index scale) and \$199,000 in 2006 (199 on the index scale, or 99 percent higher than 1890).

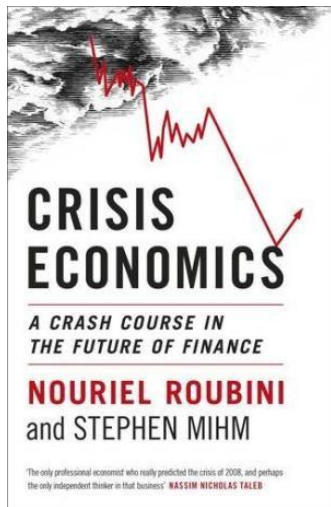


Source: "Irrational Exuberance," 2nd Edition, 2006, by Robert J. Shiller

Bill Marsh/The New York Times

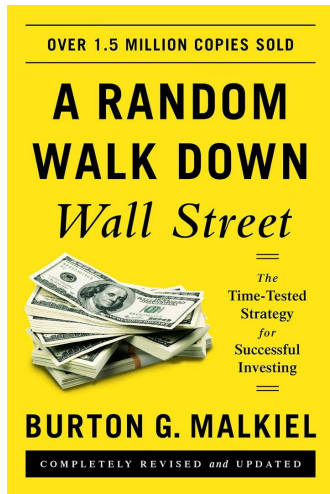
Nouriel Roubini and Stephen Mihm

Crisis Economics: A Crash Course in
the Future of Finance



Burton Malkiel

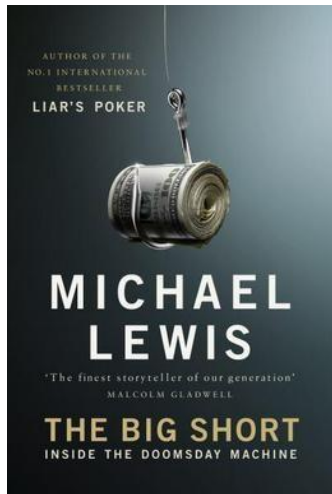
A Random Walk Down Wall Street:
The Time-Tested Strategy for
Successful Investing



Michael Lewis

The Big Short

А также фильм «Игра на понижение» (2015)



Роберт Шиллер

Финансы и хорошее общество

