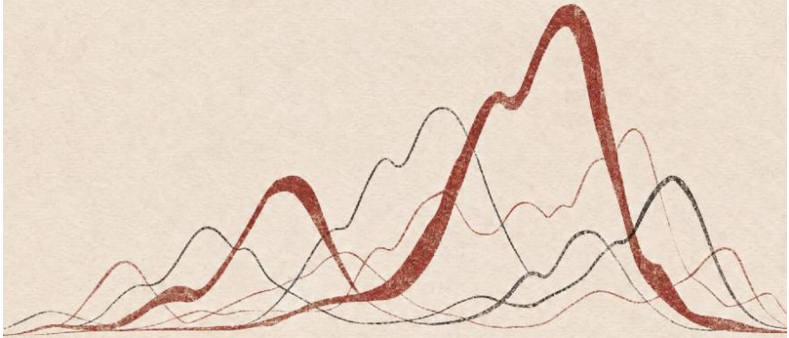
ИВАН НОХРИН

# ЧТО ПОДОРОЖАЕТ ЗАВТРА?



Как представления о будущем создают и разрушают капиталы

**Иван Нохрин**

# Что подорожает завтра? Как представления о будущем создают и разрушают капиталы

*https://litres.ru/74780882*
*SelfPub; 2026*

## Аннотация

Почему можно предвидеть будущее на десятилетия вперёд, верно определить перспективную технологию, но разориться на покупке акций её создателей? Как рыночные циклы и потоки капиталов, управляющие прогрессом, могут уничтожить благосостояние человека и целой страны?

Историк Иван Нохрин предлагает концепцию «актива-парадигмы» – актива, воплощающего надежды на будущее или страх перед кризисами. Эти представления о будущем превращаются в инвестиционные идеи, притягивают капиталы и разжигают спекулятивные лихорадки. На примерах двух веков книга показывает, как сменяются финансовые символы будущего и где может возникнуть новый бум.

Об авторе. Иван Нохрин – доктор исторических наук, сотрудник кафедры политических наук и международных отношений Челябинского государственного университета, автор

двух монографий и около 90 публикаций. Участник программ академического обмена с Эдинбургским университетом в 2019–2020 гг. и приглашённый исследователь Бостонского университета в 2022–2023 гг.

# Содержание

ВВЕДЕНИЕ 5
Конец ознакомительного фрагмента. 48

# Иван Нохрин
# Что подорожает завтра? Как представления о будущем создают и разрушают капиталы

## ВВЕДЕНИЕ

### Завтра выставлено на продажу

Лондон, 1845 год. Перед состоятельным горожанином лежит проспект новой железнодорожной компании. На страницах — маршрут, предполагаемые доходы, размер капитала. Но сильнее цифр действует обещание: скоро расстояния сократятся, города приблизятся друг к другу, товары начнут перемещаться быстрее, а повседневная жизнь изменится навсегда. Через двадцать лет в стране, вероятно, будет куда больше железных дорог. Значит, тот, кто успеет стать их совладельцем сегодня, разделит богатство завтрашнего дня. Так рассуждение об историческом прогрессе превращается

в решение купить акции.

Так мог выглядеть один из тысяч дней британской «железнодорожной лихорадки». Середина 1840-х годов принесла стремительный рост котировок, множество новых проектов и особенную практику: акции нередко приобретали с неполной первоначальной оплатой. Покупатель вносил сравнительно небольшую сумму и получал возможность контролировать гораздо большую инвестицию. Именно эта удобная дверь в обещанное будущее впоследствии обернулась болезненными требованиями дополнительных платежей, когда цены пошли вниз (Campbell, 2013; Atta-Darkua, Bruner, Miller, 2025).

Нью-Йорк, сентябрь 1929 года. Витрины магазинов заполнены новыми товарами, автомобили становятся приметой современной Америки, радио связывает миллионы слушателей. Экономика научилась производить в огромных масштабах, а фондовая биржа словно предлагает каждому желающему купить долю в этом процветании. Индекс Dow Jones за восемь лет вырос приблизительно в шесть раз. Многие покупают акции на заёмные средства: достаточно оплатить лишь часть их стоимости, остальное предоставляет брокер. В октябре вера в почти непрерывный рост столкнётся с обвалом; к лету 1932 года индекс потеряет около 89 процентов относительно максимума (Richardson et al., 2013).

Вашингтон, 10 января 2024 года. Комиссия по ценным бумагам и биржам США разрешает листинг и торговлю акци-

ями ряда биржевых продуктов, напрямую связанных с биткоином. Цифровой актив, возникший в конце 2000-х годов за пределами привычной банковской системы и переживший несколько глубоких обвалов, получает новый путь к крупным фондам и владельцам обычных брокерских счетов. Решение регулятора становится важной институциональной вехой: за пятнадцать лет рынок прошёл путь от эксперимента небольшой группы энтузиастов до финансового инструмента с глобальной инфраструктурой. Каждая волна разочарования меняла его, но ни одна не завершила историю (SEC, 2024).

Что связывает эти три эпизода? Железная дорога — физическая инфраструктура, промышленная акция — право на долю будущих доходов, биткоин — цифровой актив с совершенно иной экономической природой. Покупатели видели в них одно и то же обещание: мир вступает в новую эпоху, и у этой эпохи есть свой главный финансовый символ. Достаточно распознать его раньше остальных — и грядущие перемены обернутся личным богатством.

В этом и заключается историческая ирония. Железные дороги действительно изменили хозяйство XIX века. Автомобили, электричество и радио преобразовали XX век. Интернет перестроил торговлю, коммуникации и труд. У многих инвесторов было верное предчувствие наступающей эпохи. Подвела цена входа. История могла подтвердить их масштабный прогноз, оставив разорёнными владельцев конкретных

акций. Между правильной догадкой о будущем и удачной инвестицией пролегает дистанция, способная вместить целый финансовый крах.

Но и после краха история продолжается. После железнодорожной лихорадки строили дороги; после обвала доткомов интернет проникал в каждую отрасль; после криптовалютных зим биткоин вновь возвращался в новости. Тем временем на других рынках возникали новые фавориты, обещавшие стать главными победителями завтрашнего дня. Так перед нами появляется загадка более широкая, чем судьба любого отдельного пузыря: как меняются сами объекты коллективной надежды — и куда вместе с ними смещается спекулятивный интерес?

На страницах этой книги мы проследим связь крупных спекулятивных циклов с исторической сменой коллективных представлений о будущем. Покупая акции, металлы, недвижимость или цифровые валюты, люди одновременно делают ставку на определённое устройство завтрашнего мира. В некоторые эпохи эта ставка концентрируется вокруг нескольких узнаваемых активов. Рост их цен придаёт истории убедительность, привлекает новую аудиторию и может перерасти в спекулятивную манию. Когда прежняя история теряет силу, возникает другой центр притяжения. А прежний рынок порой сохраняет технологии, институты и память, которые спустя годы служат основанием для нового подъёма.

В этом движении — наш главный сюжет. Финансовые мании превращаются в драматическую историю о том, как общество пытается заранее определить победителей ещё не наступившей эпохи. Мы будем следить за рождением этих представлений, за превращением обещаний в рыночные цены, за разочарованием и за удивительной способностью некоторых прежних увлечений возвращаться вновь. Разные столетия, разные инструменты, разные исторические страхи и надежды — и повторяющееся стремление купить будущее раньше других.

## 1. Экономика начинается там, где заканчивается достоверное знание

О стоимости принято говорить так, будто она целиком принадлежит настоящему. Килограмм пшеницы можно взвесить, нефтяную скважину — обследовать, завод — осмотреть, прибыль компании — найти в отчётности. Но инвестор платит сегодня прежде всего за события, которым ещё предстоит произойти. Покупая акцию, он рассчитывает на будущие доходы; покупая облигацию — на будущие выплаты; покупая землю — на её дальнейшую полезность и цену. Даже владелец золотого слитка, который сам по себе процентов не приносит, рассчитывает на готовность других людей признавать его ценность через годы и десятилетия.

Поэтому цена долгосрочного актива похожа на оценку

ещё не написанной главы истории. Будущие войны, изобретения, политические решения, вкусы покупателей и процентные ставки существуют пока в виде вероятностей и предположений. Для знакомых, повторяющихся событий можно рассчитать статистический риск. Но накануне появления принципиально новой технологии или большого международного перелома инвестор вступает в область радикальной неопределённости. Здесь расчёт невозможен без предположений о том, каким окажется окружающий мир.

Джон Мейнард Кейнс считал ожидания центральной проблемой инвестирования. В двенадцатой главе «Общей теории занятости, процента и денег» он сравнил биржевую игру с газетным конкурсом красоты, в котором победитель должен угадать выбор других участников. На рынке тоже важно предвидеть, каким окажется мнение остальных — иногда даже важнее, чем обладать собственным обстоятельным суждением о предприятии. Возникает многоступенчатая игра: каждый пытается понять, что думают другие, и что другие думают о мнениях друг друга (Keynes, 1936, ch. 12).

Социолог Йенс Беккерт пошёл дальше. В книге «Воображаемые будущие» он показал, что экономические решения в условиях радикальной неопределённости направляются мысленно созданными сценариями грядущих событий. Он назвал их «фикциональными ожиданиями»: речь идёт о возможных будущих мирах, которые ещё предстоит воплотить или опровергнуть действительностью. Предприни-

матель строит предприятие, инвестор покупает акции, потребитель берёт кредит, ориентируясь на один из таких сценариев. Воображение здесь превращается в практическую экономическую силу (Beckert, 2013; 2016).

Рынку приходится действовать раньше, чем будущее подтвердит или опровергнет расчёты. Поэтому борьба прогнозов становится частью хозяйственной жизни. Представления о будущем могут соединять решения миллионов людей. Если множество инвесторов верит в новую технологию, они финансируют её распространение. Если покупатели ждут дефицита, они увеличивают запасы — и создают дополнительный спрос уже сегодня. Так ожидания начинают менять действительность, которую прежде только пытались предугадать.

На рынке одновременно живёт множество образов будущего. Одни ждут процветания, другие готовятся к потрясениям. Пенсионный фонд заботится об обязательствах на десятилетия, трейдер — о движении цены завтра утром, правительство — о поставках топлива и продовольствия. Тем интереснее редкие моменты, когда действия разных участников начинают совпадать. Им достаточно разделять одну привлекательную историю или ориентироваться на один рыночный символ. Такое совпадение способно придать отдельной инвестиционной теме масштаб настоящего исторического движения.

Вопрос книги возникает именно здесь: когда одна история

о будущем начинает объединять инвестиционные решения столь разных людей, почему её символом становится определённый актив и каким образом это коллективное внимание преобразуется в цену?

## 2. Почему будущее нуждается в символе

Между фразами «искусственный интеллект изменит экономику» и «я покупаю акции конкретной компании» лежит огромная дистанция. Первая описывает возможное состояние мира; вторая представляет собой сделку с определённой ценой, риском и собственником. Как люди преодолевают этот разрыв? Почему будущее вообще начинает ассоциироваться с конкретной вещью, бумагой или цифровым кодом?

Представим человека, уверенного, что через двадцать лет значительная часть международной торговли будет осуществляться по железным дорогам. Сам прогноз ещё не отвечает на вопрос, что купить. Можно вложиться в производство рельсов, локомотивов, строительство станций, земельные участки у будущих линий или акции перевозчиков. Разные возможности обещают разные результаты. Но в публичном воображении сложное преобразование хозяйства часто сжимается до узнаваемого символа: железнодорожной акции. Так появляется удобный финансовый способ выразить отношение к будущему.

Назовём такой объект «активом-парадигмой». Под этим

выражением я понимаю торгуемый актив, который в определённую историческую эпоху становится особенно узнаваемым воплощением определённого образа будущего. Через его покупку инвесторы надеются получить выгоду от грядущих перемен или защититься от их последствий. Железнодорожная акция, золото, интернет-компания и биткоин способны играть эту роль в очень разных обстоятельствах.

Выражение «актив-парадигма» относится к уровню инвестиционного выбора. Карлота Перес описывала «технико-экономическую парадигму» как широкую систему технологий, производства и институтов, возникающую в ходе больших промышленных преобразований. Нас интересует следующий шаг: каким образом подобное представление об эпохе обретает конкретный торгуемый символ — актив, который можно купить уже сегодня (Perez, 2002).

У актива-парадигмы обычно есть четыре свойства. Во-первых, за ним стоит короткая и понятная история: железные дороги соединят страну; акции современной промышленности сделают богатым каждого; золото защитит от обесценения денег; интернет отменит привычные границы; биткоин освободит от зависимости от банков. Во-вторых, инвесторы видят механизм, через который грядущие события могут повысить его цену. В-третьих, актив доступен для покупки напрямую или через посредников. В-четвёртых, его котировку легко наблюдать и обсуждать. Публичная цена постепенно превращается в показатель того, насколько общество

верит в обещанное будущее.

Вода необходима человеку, зерно кормит города, а электроэнергия обеспечивает работу промышленности. Между их жизненной важностью и способностью вызвать массовую биржевую лихорадку лежит целый набор условий. Имеют значение способы хранения, стандартизации и торговли, государственное регулирование, сезонность, объём предложения, доступность финансовых инструментов. Покупатель, рассчитывающий на рост значимости продовольственной безопасности, может выбрать фьючерс на пшеницу, акции производителя удобрений, сельскохозяйственную землю или логистическую компанию. Каждая такая ставка воплощает собственный сценарий будущего — и несёт собственный риск.

Финансовая упаковка иногда значит столько же, сколько сама идея. Биткоин существовал задолго до американских спотовых биржевых продуктов, однако их появление в 2024 году открыло привычный для многих инвесторов способ доступа к этому рынку (SEC, 2024). В XIX веке частично оплаченные железнодорожные акции снижали цену первоначального входа, зато создавали риск дополнительных платежей (Campbell, 2013). Инструмент приобретения меняет аудиторию актива, скорость распространения инвестиционной истории и последствия обвала.

У каждой эпохи может быть несколько конкурирующих активов-парадигм. В 2020–2021 годах внимание одновре-

менно привлекали криптовалюты, технологические компании, биотехнологии и мемные акции. Одни покупки выражали надежду на инновации, другие — раздражение против финансовых элит, третьи — веру в силу интернет-сообществ. История рынка напоминает карту с несколькими центрами притяжения: их яркость, масштабы и влияние непрерывно меняются.

## 3. Как история становится ценой

Общественное увлечение железными дорогами превращается в рост биржевых котировок через вполне конкретные сделки. Покупатели соглашаются платить всё более высокую цену, продавцы меняют свои требования, брокеры расширяют предложение услуг. Сила этого движения зависит от дешёвого или дорогого кредита, количества доступных акций, правил торговли и притока новых выпусков. История о будущем объясняет, почему люди обращают внимание на данный рынок; устройство финансовой системы определяет, насколько далеко и быстро может зайти подъём.

Начало часто выглядит вполне рационально. Появляется открытие, изменяется законодательство, растут будущие доходы компаний, возникают новые рынки сбыта. Первые покупатели замечают эту возможность раньше других. Их спрос повышает цену, журналисты начинают описывать успех, аналитики пересматривают прогнозы. За котировкой,

которая вчера интересовала узкий круг профессионалов, сегодня следят люди, прежде никогда не слышавшие об этом активе.

Затем происходит едва заметная перемена. Вначале инвесторы покупают актив, потому что верят в определённое будущее. Спустя некоторое время многие начинают верить в будущее потому, что актив уже подорожал. Котировка становится самостоятельным аргументом: если покупатели готовы платить всё больше, значит, они, вероятно, видят то, чего остальные ещё не заметили. За этим следует страх упустить выгоду. Вчерашний осторожный наблюдатель сравнивает свои результаты с успехами знакомых, и вопрос о разумной цене постепенно уступает место вопросу: «Успею ли я войти?»

Роберт Шиллер исследовал подобные механизмы в рамках нарративной экономики. Рыночные истории распространяются подобно эпидемиям: одна волна внимания отступает, другая спустя годы возвращается, порой уже в изменённом виде. В интервью 2017 года Шиллер предложил рассматривать биткоин как пример повторяющейся спекулятивной эпидемии и сопоставил криптовалютные циклы с новыми волнами интереса к золоту. Метафора эпидемии удивительно хорошо описывает судьбу старых активов, которые вновь захватывают общественное воображение (Shiller, 2017a; 2017b).

Есть и более прозаический механизм. Исследование Брэ-

да Барбера и Терренса Одина показало, что частные инвесторы склонны становиться чистыми покупателями акций, которые привлекают внимание новостями, необычными объёмами торгов или резкими изменениями цен. Человек не в состоянии изучить тысячи компаний; прежде чем сравнить инвестиционные варианты, он должен вообще заметить их. Попадание в поле зрения — уже экономическое преимущество для актива (Barber, Odean, 2008).

Так складывается положительная обратная связь: идея привлекает внимание; внимание приводит покупателей; покупки повышают цену; рост цены рождает новости и рассказы об успехе; новые истории расширяют аудиторию. Сила этого круга возрастает при доступных кредитах, развитой инфраструктуре и широком распространении информации. Рыночная мания появляется в точке встречи привлекательной истории и условий, позволяющих огромному числу людей воплотить её в сделках.

Уильям Куинн и Джон Тёрнер предложили наглядную модель «треугольника пузыря»: обращаемость актива, деньги и кредит, спекулятивный интерес. Дополнительной искрой становятся технологические перемены или политические решения. Авторы сравнивают образование пузыря с возникновением огня, для которого необходимо сочетание условий (Quinn, Turner, 2020). Нас особенно занимает исторический выбор горючего: почему в один момент воспламеняется ожидание интернет-революции, в другой — вера в недви-

жимость, а в третий — страх перед обесценением денег?

История способна захватить воображение миллионов и остаться без биржевого продолжения: для крупного бума потребуются площадки торговли, доступный капитал и возможность достаточно легко покупать и продавать актив. При мягкой денежной политике одновременно дорожают совершенно разные инструменты. При ужесточении кредита даже убедительные идеи могут утратить поддержку. Поэтому в каждом историческом случае мы будем соединять анализ коллективных ожиданий с исследованием ставок, кредитования, прибыли компаний и финансового регулирования.

## 4. Когда цена начинает переделывать действительность

В учебном изображении рынка стрелка обычно идёт от хозяйственных фактов к цене. Компания увеличила прибыль — акции подорожали. Урожай сократился — зерно стало дороже. Но в истории финансовых бумов стрелка способна повернуться обратно: цена воздействует на те самые факты, которые якобы лишь отражает.

Представим молодую компанию, акции которой резко выросли. Теперь она может привлечь капитал на более выгодных условиях, приобрести конкурента, повысить известность бренда, расширить производство. Сам по себе рост котировки ещё не повышает эффективность предприятия, но

способен открыть доступ к ресурсам, которые прежде были недостижимы. Тогда оптимистический прогноз получает материальную поддержку: вчера инвесторы верили в будущее компании, сегодня их вера помогает это будущее создавать.

Именно этот двусторонний механизм Джордж Сорос обозначил понятием рефлексивности. Представления участников могут воздействовать на рыночные цены, а цены — на условия деятельности предприятий, банков и заёмщиков. При определённых обстоятельствах заблуждение перестаёт быть просто ошибкой в голове инвестора: оно меняет мир, к которому относится (Soros, 1987; 2008).

Проследим, однако, путь денег. При обычной перепродаже акции между двумя инвесторами средства получает продавец. Компания выигрывает от высокой рыночной оценки опосредованно: через последующие выпуски акций, более выгодные займы, залоговое обеспечение, сделки поглощения и решения менеджеров. Именно по этим каналам цена становится хозяйственным фактором. Различие между биржевой сделкой и финансированием предприятия помогает увидеть реальный масштаб рефлексивности.

Для историка этот механизм особенно плодотворен. Железнодорожная лихорадка оставила после себя дороги, изменившие хозяйство страны. Интернет-пузырь уничтожил огромную биржевую стоимость, а вместе с тем ускорил создание сетевой инфраструктуры и новых способов торговли. Карлота Перес показала, что эпоха финансового возбужде-

ния может сопровождать внедрение новой технологической системы, тогда как зрелое использование её возможностей наступает позднее. Сравнение разных революций позволит увидеть, в каких случаях спекулятивный избыток создавал фундамент последующего развития (Perez, 2002).

Результаты такого развития двойственны. Железная дорога может служить нескольким поколениям, хотя её первые акционеры разорились. Кабельная сеть может стать общественно полезной, несмотря на банкротство компании, которая её построила. Спекулятивный бум одновременно способен ускорить инвестиции и породить разрушительные потери сбережений, неэффективные проекты и банковские кризисы. В истории технического прогресса и в истории семейных финансов одно и то же событие нередко получает совершенно разные оценки. Нам важно удерживать обе перспективы.

Инвесторы нередко верно угадывают направление исторических перемен и ошибаются в сроках, масштабах, распределении прибыли и цене покупки. Любош Пастор и Пьетро Веронези показали, что во время технологических революций высокая неопределённость относительно будущей производительности может приводить к необычным ценовым траекториям даже при рациональном обновлении знаний. Такие выводы расширяют нашу картину: за внешне похожими рыночными взлётами порой скрываются разные сочетания ожиданий, расчёта и спекуляции (Pástor, Veronesi, 2009).

## 5. От уверенности к эйфории: анатомия спекулятивного цикла

Если сопоставить финансовые лихорадки разных эпох, обнаруживается последовательность переходов. Её этапы могут растягиваться на годы, повторяться и накладываться друг на друга. Именно эта гибкость позволяет проследить общую драматургию, сохраняя своеобразие каждого исторического случая.

Сначала происходит изменение горизонта ожиданий. Изобретение, война, валютный кризис, решение правительства или общественный страх заставляют людей иначе отвечать на вопрос «каким будет мир?». Иногда событие внезапно, иногда оно долго накапливается и только потом становится видимым. Важна не одна новость, а ощущение, что прежние правила уже не вполне подходят для будущего.

Затем происходит выбор символа. Из бесконечного числа потенциально связанных с новой эпохой объектов один или несколько оказываются особенно удобными для покупки и обсуждения. Их начинают представлять как непосредственных победителей исторических перемен. Так сложное преобразование превращается в простое практическое решение: «нужно владеть этим».

На следующей стадии появляются первые подтверждения. Цена растёт, предприятия собирают капитал, фонды сооб-

щают об успешных инвестициях, популярные истории распространяются в прессе и социальных сетях. Прежние сомнения становятся менее заметными. В ретроспективе этот момент легко принять за начало мании, хотя в реальном времени многие покупки могли быть обоснованными.

Затем возникает особый тип коллективной уверенности. Участники рынка всё чаще спорят о том, насколько грандиозным окажется успех новой эпохи. Расчётные прогнозы уступают место лозунгам: «старые правила больше не действуют», «эти компании невозможно оценивать прежними методами». На вопрос о высокой цене отвечают ссылкой на будущее, масштаб которого пока доступен только воображению. В подобной атмосфере всякая новая покупка кажется подтверждением исторической правоты.

Далее цена начинает подталкивать сама себя. Появляется кредитное плечо, расширяется финансовая инфраструктура, растёт число краткосрочных покупателей. Некоторые уже едва интересуются первоначальной историей: их привлекает вчерашний рост котировок и надежда успеть продать по ещё более высокой цене. Долгосрочная вера в перемены превращается в краткосрочную торговую стратегию. Каждый участник может считать свою ставку разумной, если уверен, что успеет выйти раньше других.

Напряжение накапливается постепенно. Поток новых покупателей замедляется, реальная прибыль отстаёт от ожиданий, процентные ставки повышаются, обнаруживаются сла-

бости предприятий или меняется политическая обстановка. Иногда кризис начинается после одной новости. Но сила этой новости определяется состоянием всего рынка: там, где рост зависел от постоянного расширения спроса, даже небольшое сомнение способно изменить настроение миллионов участников.

Коррекция запускает обратную связь. Падение котировок лишает историю прежней очевидности; инвесторы сокращают риск; заёмщики продают активы, чтобы закрыть обязательства; новые продажи усиливают снижение. Участники, ещё недавно уверявшие друг друга в надёжности будущего, ищут объяснение, почему оно не наступило. Иногда объяснение верно — проект действительно не мог оправдать обещаний. Иногда изменилось лишь соотношение цены и терпения инвесторов.

Последняя стадия — наследство спекулятивного бума. Какие учреждения возникли за годы ажиотажа? Кто продолжает владеть активом? Что осталось от инфраструктуры, технологий, навыков, юридических форм и общественных воспоминаний? Ответ на эти вопросы связывает закончившийся цикл с возможным будущим. Иногда наследство оказывается фундаментом следующей волны; иногда почти целиком состоит из долгов и памяти о разорении.

Между первыми надеждами и эйфорией проходят месяцы или годы. Между двумя маниями вокруг одного актива могут лежать десятилетия. Некоторые истории угасают на

ранней стадии, другие продолжаются параллельно, усиливая или ослабляя друг друга. Поэтому речь идёт об исторической последовательности механизмов, скорость которых зависит от конкретных обстоятельств.

## 6. Мигрирует ли капитал между пузырями?

Несколько лет внимание инвесторов приковано к технологическим компаниям. После болезненной коррекции на первые полосы выходят недвижимость, золото, криптовалюты или сырьё. Возникает впечатление, будто огромный поток денег повернул в другую сторону. В этой интуиции есть содержательное ядро: участники рынка действительно меняют портфели и приоритеты. Но сам механизм гораздо интереснее простой картины капитала, переливающегося из одного сосуда в другой.

При каждой продаже акции находится покупатель. Рыночная капитализация рассчитывается по текущей цене и количеству обращающихся акций, поэтому её изменение часто намного превосходит денежный объём конкретных сделок. Когда капитализация рынка падает на миллиард долларов, это ещё не означает, что миллиард наличных переселился на соседнюю биржу. Зато меняются оценки богатства, залоги, склонность инвесторов к риску и возможности нового финансирования. Именно через эти каналы биржевое разочарование способно влиять на другие рынки.

К тому же объём средств, доступных для спекуляции, меняется. На рынок приходят новые инвесторы, банки создают кредит, фонды получают взносы, государства меняют правила финансирования. Когда кредит становится дорогим, участники сокращают плечо, продают рискованные активы и накапливают ликвидность. В такие периоды несколько рынков падают одновременно. В другие времена доступных денег хватает сразу на несколько параллельных бумов. История миграции поэтому должна учитывать как движение внимания, так и общие финансовые условия.

Представим миграцию иначе: между рынками постепенно перемещается центр спекулятивного внимания, стремления к риску и финансового посредничества. На прежнем рынке обещание исключительной доходности теряет убедительность; на соседнем возникает новая история, которая привлекает покупателей, брокеров, кредиторов, рекламу и общественное обсуждение. Часть прежних инвесторов переводит деньги напрямую. Ещё более заметную роль могут сыграть новые участники, впервые привлечённые обещанием наступающей эпохи.

Назовём это миграцией спекулятивного центра. У неё три измерения. Первое — портфельное: одни и те же домохозяйства и фонды сокращают вложения в прежний рынок и увеличивают их в другом. Второе — институциональное: брокеры, банки и управляющие создают продукты, кредитные линии и способы доступа к новому активу. Третье — куль-

турное: меняется популярный образ успешного инвестора, а вместе с ним представление о том, какой актив служит билетом в будущее. Эти движения могут совпадать по времени, а могут идти с разной скоростью.

История криптовалют даёт прекрасную возможность наблюдать такое переосмысление. После подъёма и краха 2013 года интерес вернулся в 2017-м с новыми сюжетами — блокчейн, токены, первичные размещения монет. Затем последовала волна 2020–2021 годов. В 2024 году расширилась биржевая инфраструктура доступа к биткоину. В каждом случае знакомый объект появлялся перед рынком под новым углом. Шиллер ещё в 2017 году обращал внимание на способность спекулятивных историй возвращаться и менять своё содержание (Shiller, 2017b; SEC, 2024).

Золото демонстрирует ещё более долгую жизнь инвестиционных символов. Оно прошло путь от денежного стандарта к защитному активу и объекту современной биржевой торговли. В разные эпохи его покупали из-за инфляции, валютных кризисов, недоверия к финансовой системе или международных конфликтов. Металл оставался тем же; менялось его место в представлениях о завтрашнем мире. Новая история могла возвращать к старому активу капитал, казалось бы давно потерявший интерес к нему.

Самый важный вопрос возникает на стыке двух историй. Создаёт ли разочарование в прежнем активе условия для следующего бума? Иногда продажа прежних активов дей-

ствительно освобождает средства и внимание. Иногда обе цены реагируют прежде всего на изменение процентных ставок и доступности кредита. А порой новая инвестиционная тема возникает ещё до того, как старая достигает пика. Сопоставление этих переходов станет одним из главных испытаний нашей модели.

## 7. Почему после пузыря остаётся не только разочарование

Финансовая журналистика любит выражение «пузырь лопнул». Оно передаёт резкость обвала, но скрывает его историческое продолжение. У мыльного пузыря после хлопка исчезают и форма, и вещество. После рыночной мании остаются построенные объекты, привычки, финансовые институты, удачные и неудачные технологии. Именно здесь начинается история следующего поколения инвесторов.

Первое наследство — материальное. Железнодорожные линии и интернет-инфраструктура продолжают существовать после падения котировок. Часть объектов пустует, оборудование устаревает, компании закрываются; другие вложения оказываются основой будущих рынков. Случается, что последующие поколения получают полезную инфраструктуру, за которую предыдущие инвесторы заплатили слишком дорого.

Второе наследство — институциональное. За время бу-

ма возникают биржи, брокерские механизмы, правила хранения активов, фонды и стандарты отчётности. Кризис часть этой инфраструктуры уничтожает, а часть заставляет перестраиваться. При следующей волне спроса новый рынок уже располагает навыками, площадками и юридическими формами. Так происходило с цифровыми активами: каждый цикл приносил потери, но вместе с ними развивались механизмы торговли, хранения и биржевого доступа.

Третье наследство — социальная память. Люди рассказывают о тех, кто разбогател и разорился. Одни поколения воспринимают прежнюю манию как предостережение, другие — как напоминание об упущенной возможности. Исследование Гётцманна, Ким и Шиллера показывает, что истории старых биржевых крахов продолжают воздействовать на ожидания нынешних инвесторов. Прошлое присутствует на рынке не только в статистике, но и в сюжетах, которыми люди объясняют собственные решения (Goetzmann, Kim, Shiller, 2022/2024).

Четвёртый остаток — символический. У железных дорог, золота, недвижимости или биткоина появляется узнаваемая история, которую позднее можно рассказать заново. Иногда достаточно изменить акцент: «способ быстро разбогатеть» превращается в «надёжный инструмент долгосрочного накопления»; «эксперимент энтузиастов» — в «актив, доступный институциональным инвесторам». Старое имя получает новую роль.

Есть и четвёртое наследство — финансовое. Часть собственников сохраняет позиции, рынки продолжают работать, компании могут пережить кризис. При этом глубина падения способна оказаться катастрофической. После пика 1929 года Dow Jones потерял около 89 процентов, а прежний уровень восстановил только в 1954 году (Richardson et al., 2013). Интернет изменил мир, но многие доткомы исчезли навсегда. Для владельцев их акций исторический успех технологии обернулся длительными или окончательными потерями.

Поэтому наиболее важное наследство пузыря — сохранённая возможность нового цикла. Она возникает там, где остаются технология, институты, участники рынка и узнаваемая история об активе. В других случаях после лихорадки сохраняются преимущественно долги и предостерегающие воспоминания. Сравнение этих исходов поможет понять, почему одни рынки возвращаются к прежней славе, а другие остаются эпизодом экономической истории.

## 8. Надежда и страх: две дороги к одному рынку

Финансовые мании часто ассоциируются с оптимизмом. «Новая эпоха», «технология изменит мир», «цена будет только расти» — знакомые лозунги растущего рынка. Но спекулятивный ажиотаж питается также тревогой. Человек может покупать обещание прекрасного будущего, а может —

защиту от грядущей катастрофы. Надежда и страх противоположны по эмоциональному содержанию; на бирже они оба превращаются в спрос на актив, который, как кажется, выиграет от событий завтрашнего дня.

Покупатель акций молодой технологической компании рассчитывает на мир, в котором эта компания играет несоизмеримо более важную роль, чем сегодня. Покупатель золота может исходить из противоположного сценария: привычные финансовые обязательства, государственные валюты или международные отношения окажутся менее надёжными, чем сейчас. Первый говорит: «мир станет лучше, и я хочу участвовать в этом». Второй говорит: «мир может стать хуже, и я хочу сохранить независимость от его потрясений».

Смысл одного и того же актива тоже меняется. Золото способно служить защитным резервом и объектом агрессивной спекуляции. Биткоин покупают как символ нового денежного порядка или как инструмент высокорисковой торговли. Акции оборонных компаний могут привлекать сторонников долгосрочного роста государственных заказов и обычные диверсифицированные фонды. За названием актива стоит целый спектр мотивов, а их соотношение зависит от политической обстановки и поколения инвесторов.

Самая яркая историческая иллюстрация — золото 1970-х годов. Прекращение обмена доллара на золото, высокая инфляция, энергетические потрясения и политические кризисы усилили представление о материальной ценности, сохра-

няющей независимость от обещаний денежных властей. Цена металла реагировала на эту историю в сочетании с реальными процентными ставками, положением доллара, спросом и предложением. Мировой совет по золоту подчёркивает его защитную и диверсифицирующую роль; при этом сам металл сохраняет заметную волатильность и не приносит регулярных выплат (World Gold Council, 2026).

Именно здесь в экономическую историю входит история международных отношений. Геополитический конфликт — это не только событие, меняющее объём поставок нефти, газа или зерна. Он может изменить представления об устойчивости торговых маршрутов, доверии к резервным валютам, безопасности владения активами за рубежом, возможности санкций, будущем военных расходов и надёжности привычных союзов. Международная политика влияет не только на сегодняшние цены; она определяет воображаемую карту будущих рисков.

Дарио Кальдара и Маттео Иаковьелло предложили измерять геополитический риск через содержание новостных текстов. Их исследование связывает рост такого риска со снижением инвестиций и занятости и с повышением вероятности неблагоприятных экономических исходов. Военный конфликт может одновременно поднимать цену ограниченного в поставках ресурса и подавлять готовность инвесторов рисковать. Геополитическая напряжённость поэтому создаёт противоречивый фон: она формирует истории о дефиците

и безопасности, но способна ухудшать финансовые условия для масштабных покупок (Caldara, Iacoviello, 2022).

Международный валютный фонд исследует геоэкономическую фрагментацию как дорогостоящую перестройку прежних хозяйственных связей. Деглобализация меняет сравнительные преимущества стран и компаний, усиливает значение контроля над поставками и увеличивает издержки одних цепочек, одновременно стимулируя развитие других (Aiyar et al., 2023). Здесь особенно важно следить за тем, какой именно объект становится привлекательным для инвестора. Общественная потребность в продовольственной безопасности, цена пшеницы на бирже и прибыль пищевой компании движутся по разным экономическим законам.

В середине 2020-х годов перед нами вырисовывается новая большая инвестиционная история: обеспечение безопасности в мире длительной геополитической неопределённости. Золото, отдельные металлы, энергетические ресурсы, оборонные и инфраструктурные компании могут стать её финансовыми символами. Успех этой истории будет зависеть от конкретных механизмов покупки: доступности инструментов, новой аудитории, денежных условий, ожидаемого спроса и ограничений предложения. Именно эту возможность мы рассмотрим в заключительной главе.

В этом месте наша гипотеза приобретает особую выразительность. Когда общество верит в эпоху ускоряющегося прогресса, оно может спекулировать на обещании перемен.

Когда общество опасается распада привычного порядка, оно может спекулировать на обещании постоянства. И в том и в другом случае люди пытаются купить защиту от неопределённого будущего — только в одном случае защита состоит в опережении прогресса, а в другом в сохранении того, что кажется неподвластным потрясениям.

## 9. Что уже объяснили экономисты — и что остаётся объяснить нам

У этой истории большая интеллектуальная родословная. Экономисты, социологи и историки давно изучают ожидания, финансовую нестабильность, кредит, массовое подражание и технологические революции. Соединив их наблюдения, мы можем проследить особую историческую последовательность: как образ будущего получает рыночный символ, превращается в коллективную ставку, переживает взлёт и разочарование, а затем уступает место следующему центру спекулятивного интереса.

Кейнс увидел, что инвестиционное решение направлено одновременно на будущее предприятия и на мнение других участников рынка. Беккерт исследовал воображаемые сценарии, направляющие экономические действия в условиях неопределённости. В их работах раскрываются две стороны одного процесса: люди пытаются представить грядущий мир и одновременно предугадать, как его представляют окружа-

ющие. В этой игре ожиданий рождается возможность массовой координации (Keynes, 1936; Beckert, 2016).

Шиллер объяснил, почему общественные истории приобретают экономическую силу, распространяются и возвращаются. Его концепция нарративной экономики позволяет говорить не только о новостях в прессе, но и о более длительных культурных сюжетах, которые придают смысл ценам и действиям инвесторов (Shiller, 2017a; 2019). Барбер и Один эмпирически показали, что внимание способно определять, какие именно акции оказываются в поле зрения частных покупателей (Barber, Odean, 2008).

Мински исследовал механизм, благодаря которому длительные периоды стабильности способны порождать финансовую неустойчивость. По мере роста уверенности участники принимают на себя всё более рискованные долговые обязательства: устойчивые формы финансирования могут уступать место спекулятивным и зависящим от постоянного рефинансирования. Это объясняет, почему кредит нередко превращает оптимистические ожидания в опасную цепную реакцию (Minsky, 1992). Киндлбергер, а позднее его соавторы, рассматривали финансовые мании исторически — как повторение процессов смещения инвестиционных возможностей, расширения кредита, эйфории, финансового напряжения и паники (Aliber, Kindleberger, McCauley, 2023).

Сорос добавил принцип обратного воздействия ожиданий на действительность. Перес показала, как финансовое воз-

буждение может сопровождать технологические революции, а последующее распространение нововведений идти своим, более медленным путём. Куинн и Тёрнер подробно исследовали условия возникновения пузырей на материале нескольких столетий и предложили удобную модель их «воспламенения» (Soros, 1987; Perez, 2002; Quinn, Turner, 2020).

Но здесь возникает вопрос, вокруг которого строится наша книга. Финансовая теория подробно объясняет рост цены и механизм кризиса. Социология ожиданий показывает, как люди действуют, ориентируясь на воображаемое будущее. История инноваций изучает инвестиционный ажиотаж, сопровождающий технологические революции. Мы поставим эти объяснения рядом и проследим длинную цепь сменяющихся рыночных символов: почему в одну эпоху общество выбирает железнодорожную акцию, в другую — золото, в третью — цифровую валюту, и что позволяет прежним фаворитам возвращаться.

Наша модель связывает несколько последовательных превращений: образ будущего актив-парадигма расширение инвестиционного доступа спекулятивное ускорение разочарование материальное, институциональное и символическое наследство новая конфигурация ожиданий. В этой цепи особое место занимает миграция спекулятивного центра. Нам предстоит увидеть, как меняются фавориты рынков, какие участники следуют за ними и когда новая инвестиционная история вырастает из остатков предыдущей.

Самые интересные ответы даст сравнение несовпадающих случаев. Одни рынки будут двигаться прежде всего под воздействием дешёвого кредита, другие — вслед за реальными изменениями прибыли, третьи — под влиянием общественного ажиотажа. Иногда яркая история возникает раньше подъёма, иногда приходит вслед за уже подорожавшим активом. Мы будем прослеживать порядок событий и искать объяснения, которые выдерживают сопоставление с фактами. Так историческая гипотеза получает содержательность: она раскрывает конкретные связи, а не просто объединяет знаменитые эпизоды красивым названием.

## 10. Как отличить объяснение от красивой легенды

Историческое повествование обладает удивительной силой: зная финал, легко представить развитие событий закономерным. После обвала мы видим самоуверенного банкира, преувеличенные прогнозы и массовый ажиотаж. После успеха технологии — первых визионеров, будто заранее знавших, каким станет мир. Между тем для современников будущее оставалось открытым, и каждому известному нам результату сопутствовали десятки тогда вполне возможных альтернатив. Историку приходится возвращать прошлому эту неопределённость.

Поэтому мы будем смотреть на каждый эпизод глазами

его современников. Какие газеты они читали? Что обещали инвестиционные проспекты? Как менялись экспертные прогнозы? Какие законы открывали путь новым финансовым инструментам? Когда увеличивались обороты торгов, кредитное плечо, притоки в фонды? Какие изменения в реальной экономике предшествовали громкой инвестиционной истории, а какие наступили после неё? На этих вопросах будет строиться доказательство.

У нашей гипотезы три уровня проверки. Сначала нужно выяснить, насколько широко в обществе распространялся определённый образ будущего: здесь помогут газеты, реклама, выступления, опросы и поисковые запросы, доступные для разных эпох. Затем — установить, становился ли связанный с ним актив центром спекулятивного интереса: об этом расскажут цены, обороты, волатильность, использование кредита, новые торговые счета и финансовые продукты. Наконец, предстоит восстановить причинную связь между историей и ростом рынка. Эта задача сложнее остальных, поскольку и ожидания, и котировки нередко зависят от общих экономических перемен.

Возьмём снижение процентных ставок. Дешёвый кредит повышает спрос на многие рискованные инструменты. На фоне общего подъёма появляются эффектные рассказы об отдельных компаниях и технологиях. Из газетных заголовков можно заключить, что именно эти истории породили весь рост. Полная картина потребует сопоставить их распро-

странение со ставками, ликвидностью, прибыльностью предприятий, объёмом выпуска новых активов и поведением посредников. Чем точнее мы установим последовательность событий, тем убедительнее станет объяснение.

Особенно продуктивны сравнения похожих эпох с разными рыночными исходами. Почему одна новаторская технология породила биржевую манию, а другая привлекала инвесторов постепенно? Почему одна геополитическая тревога повышала цену золота, тогда как другая укрепляла доллар и побуждала продавать рисковые активы? Отчего один бум оставлял полезную инфраструктуру, а другой — преимущественно долги? Контрастные случаи обнаруживают те условия, которые скрываются за общими словами о надежде, страхе и прогрессе.

Сформулируем основные предположения. Первое: массовая история о будущем способна концентрировать спекулятивную активность вокруг ограниченного круга связанных с ней торгуемых активов. Второе: доступность торговли и кредита усиливает эту концентрацию. Третье: повышение цены на определённом этапе само способствует распространению инвестиционной истории. Четвёртое: наследство бума определяет способность прежнего актива вернуться в центр внимания. Пятое: новый подъём старого рынка часто сопровождается сменой аудитории, финансовой инфраструктуры или представлений о его предназначении. Для каждого предположения можно искать подтверждающие и опровергающие

случаи.

Шестое предположение касается самого движения между рынками. Если центр спекулятивного интереса меняется, мы должны наблюдать изменение относительного внимания, кредитного плеча и новых инвестиционных потоков: прежняя тема теряет силу, следующая её приобретает. Особенно ценные свидетельства даст движение портфелей одних и тех же фондов или групп инвесторов. Сопоставление с процентными ставками и общей ликвидностью позволит отделить действительную ротацию от синхронной реакции разных рынков на один макроэкономический импульс.

Есть ещё один трудный исторический вопрос: как определить сам пузырь, когда будущая стоимость новой технологии остаётся неизвестной? Пастор и Веронези показали, что при рациональном обучении инвесторов рыночные цены инновационных компаний способны двигаться по траектории, внешне похожей на спекулятивный пузырь (Pástor, Veronesi, 2009). История британской железнодорожной лихорадки также породила разные объяснения завышенных оценок и глубины последующего кризиса (Atta-Darkua, Bruner, Miller, 2025). Для ответа нужны совокупные свидетельства об ожиданиях, кредитовании, реальных доходах и поведении покупателей.

Поэтому в историческом анализе полезно различать спекулятивный бум, пузыреобразный рост и пузырь с убедительными признаками чрезмерной оценки. Массовая торго-

вая лихорадка, активное использование плеча, резкое расхождение котировок и ожидаемых доходов, а затем болезненное обрушение составляют сильный набор свидетельств. Так терминология следует за богатством исторических фактов и помогает точнее сравнивать эпохи.

## 11. Можно ли узнать, что подорожает завтра?

Название книги задаёт естественный вопрос: что станет следующей большой инвестиционной историей? Ответ начинается с анализа того, какой образ будущего распространяется в обществе и какие активы способны его воплотить. Мы можем выявлять обстоятельства, благоприятные для нового цикла, наблюдать за изменением спроса и сопоставлять конкурирующие сценарии. При этом каждый широко известный прогноз сам способен повлиять на цены — ещё одна форма той рефлексивности, которая проходит через всю нашу историю.

Начнём с признаков. Что люди всё чаще считают неизбежным, желательным или опасным? Какой торгуемый актив становится символом этой истории? Растёт ли доступность финансовых инструментов? Увеличиваются ли кредит, спрос и число покупателей? Ограничено ли предложение актива? Вместе ответы образуют карту зарождающегося спекулятивного цикла. Она помогает раньше увидеть переход от исторического ожидания к рыночному движению.

Представим, что международная система становится ещё менее предсказуемой. Государства увеличивают стратегические запасы, домохозяйства ищут способы защитить сбережения, компании стремятся снизить зависимость от уязвимых цепочек поставок. Золото может получить новый приток капитала, серебро — привлечь более рискованных покупателей, а компании стратегической инфраструктуры — стать символами безопасности. Есть и противоположный механизм: войны подавляют экономическую активность, дорогой кредит уменьшает спрос, инвесторы предпочитают наличные и краткосрочные государственные бумаги. Исход будет зависеть от того, какая сила возобладает в конкретный период.

В то же время технологическая революция может продолжить определять инвестиционное воображение. Искусственный интеллект, робототехника и вычислительная инфраструктура способны привлекать деньги даже в условиях военной и политической напряжённости. Международный валютный фонд в октябрьском докладе 2026 года отмечал риск коррекции активов, связанных с ИИ, при пересмотре ожиданий прибыльности и инвестиций. Этот риск становится частью более широкого вопроса: сохранит ли технологический прогресс роль главного образа будущего или центр внимания сместится к безопасности (IMF, 2026)?

Исторические примеры учат важному различию: верное предчувствие эпохи и удачная биржевая сделка живут по

разным законам. Интернет меняет мир, но акция, купленная на пике, приносит убыток. Военная опасность растёт, но зерно дешевеет из-за урожая и запасов. Биткоин переживает обвал и вновь достигает высокой цены спустя годы, в течение которых прежний владелец мог давно покинуть рынок. Каждая из этих ситуаций становится понятнее, если исследовать ожидания и реальные условия их воплощения.

Поэтому главный вопрос книги звучит так: какой образ будущего становится убедительным, почему его символом оказываются именно эти активы, на каких финансовых условиях растут их цены и что способно изменить коллективное настроение? Ответ на него превращает неопределённость будущего в предмет последовательного исторического исследования.

## 12. Шесть историй о будущем

Дальнейшие главы построены по одному принципу. Сначала мы восстановим представление о будущем, которое распространялось среди современников; затем покажем, почему определённый актив превратился в его инвестиционный символ; проследим механизм роста и признаки спекулятивной мании; выясним причины разочарования; наконец, разберёмся, что сохранилось после кризиса и могло повлиять на последующие события.

Первая глава перенесёт нас в Британию 1840-х годов. Же-

лезные дороги обещали сократить расстояния и ускорить жизнь, но их акции оказались способны быстро превращать ожидания прогресса в финансовые обязательства, которые невозможно исполнить. Вторая глава расскажет об Америке 1920-х, где массовое производство и появление общества потребления породили веру в долгую эру процветания, а биржа стала её символом.

Третья глава изменит интонацию. В 1970-е годы инфляция, распад прежних валютных правил и международные потрясения заставили многих искать спасение в золоте и других драгоценных металлах. Здесь мы впервые в полном объёме исследуем страх как источник инвестиционного воображения. Четвёртая глава будет посвящена интернету и «новой экономике» конца XX века. Мы увидим, как верное предчувствие технологической революции могло сочетаться с ошибочными оценками бизнеса, а после разочарования поиск надёжного роста переместился в том числе на рынок недвижимости.

Пятая глава рассмотрит самый выразительный случай возвращающихся спекулятивных волн — биткоин. С каждым циклом менялись рассказы о его будущем: независимая валюта, основа блокчейн-экономики, средство сбережения, институциональный цифровой актив. Мы проследим изменения аудитории покупателей, финансовой инфраструктуры и идей, связывавших всё тот же инструмент с разными ожиданиями.

Шестая глава обращена к незавершённой истории. Её предмет — возможный рост значения безопасности, стратегических ресурсов и материальных способов сохранения богатства в условиях геополитической фрагментации. Мы рассмотрим золото, серебро, энергетику, продовольствие, оборонные технологии и цифровые активы. Затем сопоставим этот сценарий с другим: новым ускорением технического прогресса, способным вновь поставить на первое место искусственный интеллект и связанные с ним отрасли.

Выбранные истории охватывают разные виды ожиданий: надежду на прогресс, веру в всеобщее процветание, страх инфляции и международных потрясений, стремление к финансовой независимости. Между ними существовали другие активы и другие бумы, к которым мы тоже будем обращаться для сравнения. Это разнообразие позволяет рассмотреть механизм в различных условиях — от эпох дешёвого кредита до периодов жёсткой денежной политики, от исчезавших компаний до активов, переживавших многократные возвращения.

Вернёмся к лондонцу, разглядывавшему железнодорожный проспект в 1845 году. Он представлял себе страну, связанную рельсами, и в этом предчувствии был близок к истине. Но та же самая догадка могла привести его к покупке акции по цене, которую предприятие никогда не оправдало. Между направлением исторических перемен и стоимостью права на участие в них разворачивается вся финансовая дра-

ма.

Завтрашняя цена рождается сегодня — из представлений о мире, которому ещё предстоит наступить. История финансовых циклов позволяет увидеть, как эти представления возникают, приобретают власть над миллионами решений, разрушаются и возвращаются в новых формах. Возможно, главный секрет рынков заключается именно в этом: каждый новый день люди пытаются договориться о цене будущего, которого никто ещё не видел.

## ИСТОЧНИКИ И ЛИТЕРАТУРА


Теоретические и методологические работы

Aliber, R. Z., Kindleberger, C. P., McCauley, R. N. (2023). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises. 8th ed. Cham: Palgrave Macmillan. DOI: 10.1007/978-3-031-16008-0

Barber, B. M., Odean, T. (2008). All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. The Review of Financial Studies, 21(2), 785–818. DOI: 10.1093/rfs/hhm079

Beckert, J. (2013). Imagined Futures: Fictional Expectations in the Economy. Theory and Society, 42, 219–240. DOI: 10.1007/s11186-013-9191-2

Beckert, J. (2016). Imagined Futures: Fictional Expectations and Capitalist Dynamics. Cambridge, MA: Harvard University

Press. Электронная карточка издания

Goetzmann, W. N., Kim, D., Shiller, R. J. (2022; ред. 2024). Crash Narratives. NBER Working Paper No. 30195. DOI: 10.3386/w30195

Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan. Гл. 12 «The State of Long-Term Expectation». Текст главы 12

Minsky, H. P. (1992). The Financial Instability Hypothesis. Working Paper No. 74. Levy Economics Institute. Карточка исследования

Pástor, Ľ., Veronesi, P. (2009). Technological Revolutions and Stock Prices. American Economic Review, 99(4), 1451–1483. DOI: 10.1257/aer.99.4.1451

Perez, C. (2002). Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Cheltenham: Edward Elgar. Библиографическая страница автора

Quinn, W., Turner, J. D. (2020). Boom and Bust: A Global History of Financial Bubbles. Cambridge: Cambridge University Press. DOI: 10.1017/9781108367677

Shiller, R. J. (2017a). Narrative Economics. American Economic Review, 107(4), 967–1004. DOI: 10.1257/aer.107.4.967

Shiller, R. J. (2017b). Three Questions: Prof. Robert Shiller on Bitcoin. Yale Insights, 19 October. Полный текст интервью

Shiller, R. J. (2019). Narrative Economics: How Stories

Go Viral and Drive Major Economic Events. Princeton, NJ: Princeton University Press. Страница издательства

Soros, G. (1987). The Alchemy of Finance. New York: Simon &Schuster. Библиографическая карточка

Soros, G. (2008). The Crisis &What to Do About It. The New York Review of Books, 4 December. Статья об рефлексивности

Исторические исследования, статистика и официальные документы

Aiyar, S., Chen, J., Ebeke, C. H., et al. (2023). Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism. IMF Staff Discussion Note. DOI: 10.5089/9798400229046.006

Atta-Darkua, V., Bruner, R. F., Miller, S. C. (2025). Causes and Dynamics of Equity Market Run-ups and Bubbles: Lessons from the Boom and Bust of Britains Railway Mania of the 1840s. Journal of Applied Corporate Finance, 37(2), 46–59. DOI: 10.1111/jacf.12673

Caldara, D., Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. American Economic Revi

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.