

*Миловидов Владимир Дмитриевич
доктор экономических наук, доцент,
заместитель директора по научной работе
ИМЭМО им. Е.М. Примакова РАН*

**К ВОПРОСУ О СРОКАХ И ВЕРОЯТНОСТИ НОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА.
ПАТТЕРНЫ ФИНАНСОВОЙ КОНЪЮНКТУРЫ И ФАКТОР ТРАМПА.**

Тезисы доклада к заседанию Ученого совета ИМЭМО РАН 17 февраля 2025 г.

Сложившаяся в послевоенный период модель мировой экономики можно назвать американоцентричной. Это определяется, в частности, ролью доллара как мировой валюты, доминированием США на мировых рынках товаров и услуг, а также масштабами развития американского фондового рынка. Финансовые инструменты, обращающиеся на нем, стали для многих международных инвесторов резервными активами. Конъюнктура фондового рынка США оказывает существенное влияние на динамику цен на национальных и региональных рынках финансовых инструментов. Как правило, корреляция между фондовыми индексами США (в докладе рассматривается индекс S&P 500, как наиболее репрезентативный по числу включенных в него компаний и имеющий наиболее длительную историю), национальными индексами (FTSE, CAC, DAX, BSE Sensex, SSEX, MICEX и др.), а также интегральными глобальными индексами (MSCI World) фондового рынка измеряется значимыми положительными значениями. Резкие, прежде всего негативные изменения конъюнктуры фондового рынка США вызывают общую неустойчивость мировых финансовых рынков и имеют серьезные и чувствительные последствия для большинства национальных экономик и мировой экономики в целом.

В настоящее время на фондовом рынке США продолжает действовать инерционная сила повышательного тренда, накопленная благодаря мягкой посткризисной денежной политике и экономическим последствиям пандемии, в частности росту личных сбережений и массовому спросу на ценные бумаги. Как долго может продолжаться повышательная фаза фондовой конъюнктуры и возможно ли сегодня прогнозировать вероятность и сроки очередного финансового кризиса?

В докладе предлагается методология оценки будущих рыночных трендов на основе анализа послевоенных повторяющихся циклов или «паттернов» фондовой конъюнктуры. Автор представляет рассчитанную динамику фондового рынка США до 2050 года. При этом автор призывает не считать представленные данные прогнозом и не рассматривать полученные автором данные как подтверждение и/или иллюстрацию наличия некоторых долгосрочных экономических циклов. Речь идет именно о повторяющемся «рисунке» конъюнктуры, который вписан в более широкую картину «циклов нарративов», то есть длительных периодов доминирования особых терминов, понятий, определений, словесных выражений, являющихся отражением общественного восприятия экономической и технологической трансформации американского общества.

В докладе выделены три послевоенных «нарративных эпохи» или «цикла нарративов», на фоне которых разворачивалась динамика фондового рынка США: 1949-1974, 1974-2003, 2003 – длящийся по настоящее время цикл. Для каждого периода выделены доминирующие «нарративы», каждый включает хотя бы один «финансовый пузырь», продолжительность каждого цикла составляет 300+ месяцев, в рамках каждого есть свои повторяющиеся «паттерны» финансовой конъюнктуры, которые по длительности и характеру изменений биржевого индекса имеют очевидные сходства (что также подтверждается корреляцией значений, характерных для каждого «паттерна»).

В докладе также показаны возможные триггеры очередного финансового кризиса, так и факторы, смягчающие негативные развороты рынка, амортизирующие действие кризисных триггеров. В числе возможных факторов, усиливающих риск кризисов, автор выделяет, во-первых, массовый приток на рынки розничных инвесторов, поведение которых оказывается зачастую спонтанным, эмоциональным, что повышает неопределенность спроса и предложения ценных бумаг, во-вторых, постепенным осознанием роли именно словесных знаков и символов (нарративов), для формирования спроса на финансовые инструменты. По мнению автора начинает проявляться склонность к «всеобщему перекрашиванию» (everything washing), то есть попытками подвести тот или иной объект финансовых транзакций под какую-то знаковую тему: искусственный интеллект, ESG, экология, крипто активы и т.д. Это также усиливает эмоционально-игровой фактор рыночной динамики, создавая угрозу формирования финансового пузыря практически во всех новых сегментах фондового рынка (everything bubble).

Подробнее с частью идей, изложенных в докладе, можно ознакомиться в статье: В.Д.Миловидов. «Циклы нарративов»: что определяло динамику послевоенного финансового рынка? Мировая экономика и международные отношения. 2024, Том. 68, № 8, сс. 17-27.
<https://www.imemo.ru/publications/periodical/meimo/archive/2024/8-t-68/economy-economic-theory/narrative-cycles-what-drove-postwar-stock-market-dynamic>