

постоянных в цене, с точки зрения населения, являлись испытанной стратегией обеспечения на черный день, которая, как показано в докладе на примере одной сельской семьи, практиковалась из поколения в поколение в течение всего XX в.

***А.В. Коновалова***

21–25 августа 2006 г. столица страны оленей, лесов и озер, а также передовых технологий и телефонов Nokia — Хельсинки — принимала XIV Международный Конгресс экономической истории. Старейший в Финляндии Хельсинский Университет (<http://www.helsinki.fi/university/>), красиво расположенный в центре города, стал на это время центром притяжения для самых разных направлений экономической мысли, достаточно сказать, что было организовано 123 секции. Среди выбранных в этом году тем (<http://www.helsinki.fi/iehc2006/sessions.html>) хотелось бы остановиться на секции с круглым числом 20 и заголовком «Capital Market Anomalies in Economic History»<sup>1</sup>, начавшую работу в первый же день конференции.

Секция была посвящена аномалиям фондового рынка в экономической истории. Организаторами выступили профессор Й. Батен (Тюбингенский Университет) и профессор Л.И. Бородкин (МГУ им. М.В. Ломоносова).

Аномалии фондового рынка и его парадоксы — одна из захватывающих областей финансовой деятельности, где историко-экономические исследования могут дать важные результаты и открытия, помочь верифицировать теории и гипотезы, объясняющие динамику фондовых рынков. Примером аномалии фондового рынка, не объясняемой стандартной теорией, является так называемый «эффект размера», когда акции маленьких фирм оказываются успешнее акций фирм с большей капитализацией. В числе других еще мало изученных загадок — «моментум-эффект» (успех стратегии продажи акций, прибыль по которым за последние месяцы была наименьшей на рынке, с одновременной покупкой «выигрывавших» акций); эффект объявления (изменение цены после объявления, например, премии по акциям); а также классические «биржевые пузыри». Надо отметить, что одной из особенностей секции было использование продвинутых эконометрических методов практически во всех представленных докладах.

Работа секции оказалась интересной, в том числе и благодаря многообразию предложенных тем. Диапазон интересов был широк как хронологически (с войн за испанское наследство в начале XVIII в. и до XX в.), так и территориально. На двух заседаниях обсуждались 16 презентаций, сделан-

---

<sup>1</sup> См. сноску 2 на с. 110.

ных представителями 8 стран (Бельгия, Бразилия, Великобритания, Германия, Испания, Россия, США, Франция).

Доклады 20-й секции затрагивали как известные события из истории финансовых рынков, так и относительно новые для историков-экономистов феномены. Несколько докладов вызвали особенно оживленные дискуссии. В работе американских исследователей Р. Силлы, Р. Райта и Д. Кауэна рассматривался феномен финансового кризиса в США 1792 г.; биржевой кризис 1929 г. в США, положивший начало «Великой депрессии», был в центре внимания доклада А. Ритчля и М. Эбелл (ФРГ). Кризисные ситуации на возникающих финансовых рынках анализировались К. Митченером и М. Вейденмиером (США) на примере финансового кризиса в странах Латинской Америки в 1890-х гг., а также С. Баттилосси и С. Хоуптом (Испания) на примере фондового рынка в Бильбао в период 1916–1936 гг. Аномалии, связанные с «эффектом размера» на фондовых рынках Германии конца XIX–XX вв., были рассмотрены в докладе Й. Батена и М. Короленко. В двух докладах обсуждались аномалии на рынках российских ценных бумаг начала XX в. Л.И. Бородкин и А.В. Коновалова привели результаты анализа курсовой динамики российских акций на Петербургской бирже, акцентируя внимание на роль экономических и политических факторов (русско-японская война и революция 1905 г.). К. Оостерлинк (Бельгия) рассмотрел курсовую динамику облигаций российских госзаймов на Парижской бирже как до 1917 г., так и в период до 1919 г, после отказа Советской России от финансовых обязательств.

Можно констатировать, что внимание к финансовым операциям, фондовому рынку вообще и его аномалиям в частности стало своего рода трендом в исследованиях по экономической истории, представленным на последних двух-трех конгрессах. Обсуждение и многие вопросы, поднимавшиеся участниками в ходе работы секции, показали, что исследования в этих областях становятся, с одной стороны, все более специализированными, требующими профессионального владения методами продвинутого анализа фондовых рынков; с другой стороны, вопросы развития финансовых систем увлекательны именно в историческом контексте. В перспективе можно ожидать развития тенденции к большей специализации и, вероятно, более узкого разделения в этой области исследований. Вероятно, на следующем Конгрессе мы увидим не одну секцию, специально посвященную анализу процессов на фондовых рынках. С другой стороны, можно говорить о формировании достаточно широкой области экономической истории, ориентированной на многоаспектный анализ истории фондовых рынков.