

Беляев Михаил Кимович*, кандидат экономических наук ведущий научный сотрудник Центра социально-экономических исследований РИСИ.

Человек иррациональный на финансовом рынке¹

Летом 2019 г. вышла в свет монография учёного-экономиста В. Д. Миловидова "Симметрия заблуждений". Осенью того же года она была удостоена премии Вольного экономического общества в номинации "Экономическая книга года".

Награда заслуженная, поскольку данное исследование является своего рода сплавом большого практического опыта, полученного во время работы на ответственных государственных должностях, и углублённых научных поисков. Монография, по признанию самого автора, готовилась в течение почти десяти лет. В её основу легли многочисленные статьи, ряд научных трудов², апробация основных положений и выводов на конференциях, круглых столах, учёных советах, в ходе которых коллеги высказывали свои предложения.

Формально работа посвящена исследованию финансового рынка, финансам, инвестиционному процессу – казалось бы, прикладным вещам, многократно проанализированным в специальной литературе. Заслуга автора состоит в том, что он поставил цель выявить глубинные причины, закономерности, вызывающие изменения в этой сфере, формирование тенденций и направлений дальнейшего развития.

Несомненно, выводы, к которым пришёл учёный, будут полезны для практиков, занятых в различных сегментах финансового рынка. Ведь

* beliaevmike@ Rambler.ru

¹ Рецензия на книгу: *Миловидов В.* Симметрия заблуждений : Факторы неопределённости финансового рынка в условиях технологической революции / В.Д. Миловидов ; предисл. М.Е. Фрадкова. М. : Магистр, 2019. 335 с.

² См. подробнее: *Миловидов В.* Философия финансового рынка. М., 2013; *Он же.* Либерализм и регулирование финансового рынка // *Мировая экономика и междунар. отношения.* 2012. № 9. С. 20–30; *Он же.* Асимметрия информации и "симметрия заблуждений"? // Там же. 2013. № 3. С. 45–53; *Он же.* К истокам "гуманитарной экономики" // Там же. 2013. № 7. С. 3–11; *Он же.* Введение в гуманитарные финансы: Основы концепции // *Вопр. новой экономики.* 2013. № 4 (28); *Подсознательные финансы: Всё ли на финансовом рынке определяет сознание?* // *Мировая экономика и междунар. отношения.* 2014. № 1. С. 32–41; *Он же.* Введение в гуманитарные финансы: Человек финансовый // *Вопр. новой экономики.* 2014. № 1 (29). С. 54–63; *Он же.* Дважды десять: Потерянные десятилетия или обретённые тренды российского финансового рынка // *Проблемы национальной стратегии.* 2018. № 4 (49). С. 149–169; *Он же.* Будущее финансового рынка // Там же. 2017. № 5 (44). С. 131–157; *Он же.* О природе современных денег. Экономизм или гуманизм? // Там же. 2018. № 1 (46). С. 250–253; *Он же.* Услышать шум волны: Что мешает предвидеть инновации? // *Форсайт.* 2018. № 1. Под редакцией В. Д. Миловидова вышли учебные пособия: *Международные финансы. Учеб. и практикум для бакалавриата и магистратуры.* М.: Юрайт, 2017; *Международные финансы.* М., МГИМО-Ун-т, 2015.

выявленные причинно-следственные связи, методология их поиска дают возможность прогнозировать состояние рынка, а значит, принимать верные операционные решения. Однако существенно большее достоинство работы заключается в том, что выводы, сделанные автором на основе исследования финансового рынка, имеют универсальный характер и могут быть применены в любой сфере человеческой активности. Это объясняется тем, что в финансовых отношениях, в отношениях по поводу денег, можно сказать, в наиболее "чистом" виде проявляется мотивация, которая приводит в движение механизмы финансового рынка или других сфер, где центральной фигурой выступает человек.

Исследование начинается с утверждения о том, что всю деятельность человека (не только хозяйственную) сопровождает неопределённость. А следствием "неопределённости" являются ошибки, заблуждения, неверные решения. В современном взаимосвязанном и взаимозависимом мире подобные ошибки и заблуждения вполне могут обернуться глобальными экономическими потрясениями³.

В связи с этим автор задаётся вопросом: можно ли противостоять неопределённости? Есть ли способы минимизировать её негативные последствия? Иными словами, что следует предпринять и как действовать в сложившихся условиях и будущем? Ответы на эти вопросы актуальны и для индивидуальных предпринимателей (в монографии – инвесторов), и для управления экономикой в национальном масштабе.

Доминирующая экономическая модель анализа финансового рынка в рамках неоклассической экономической теории финансов, отмечается в книге, не даёт адекватного ответа на запросы по прогнозированию в условиях растущей неопределённости мировой финансовой конъюнктуры, а лишь позволяет с бóльшим или меньшим успехом приспосабливаться к турбулентности⁴.

Трейдеры на рынке, пользуясь приёмами технического анализа, не в состоянии уловить мотивационную составляющую перелома рыночных тенденций, что, как нетрудно догадаться, лишает прогнозы достоверности. По наблюдениям автора, они исходят из постулата о рациональности поведения участников рынка, их способности на основании полученной информации сделать правильный вывод относительно своих действий.

Между тем существенная, если не определяющая, роль принадлежит иррациональности, т.е. индивидуальной интерпретации объективной реальности (в информации в виде цифр и фактов) конкретным игроком – инвестором, которая зависит от его опыта, знаний, особенностей характера. Это ломает представление о линейности, детерминированности в решениях и последующих действиях, поскольку реальность воспринимается по-разному. "Исходным фактором объективной неопределённости финансового рынка, т.е. неопределённости, вытекающей из объективной реальности, является информационная асимметрия. Она сочетается с субъективной неопределённостью, которая вытекает из иррациональности финансовых отношений и поведения инвесторов", – резюмирует автор⁵.

³ Миловидов В. Симметрия заблуждений... С. 11.

⁴ Там же. С. 20.

⁵ Там же. С. 15.

В российской научной литературе проблема иррациональных факторов неопределённости финансового рынка практически не нашла отражения, предоставляя широкое поле для исследований, нацеленных на "очеловечивание" экономических отношений как таковых и финансовых в частности.

В. Д. Миловидов предлагает шире использовать в научном обороте понятие "экономического гуманизма", представляющего методологический подход к изучению процессов, в основе которого лежит "исследование субъективных зачастую иррациональных мотиваций участников рынка, их заблуждений, когнитивных ошибок и искажений"⁶. Как заметил американский исследователь Э. Хадас: "Поскольку экономика является наукой о человеке, экономистам следует знать человеческую природу – то, что существенно для человека"⁷.

Между тем на протяжении многих лет столпы экономического мейнстрима "расчеловечивали" экономическую науку. Но они же в конечном счёте сформировали доказательную базу её гуманитарной природы. Кризис, которым завершилось первое десятилетие XXI в., наглядно показал, что ни одна из доктрин мейнстрима не смогла объяснить и предупредить глобальный финансовый коллапс. Поэтому вполне закономерно, что на волне осмысления кризиса 2007–2008 гг. "целая плеяда исследователей", включая антропологов, социологов, историков, которые "в своих работах без всяких формул и математических зависимостей и зачастую напоминающих научно-публицистические эссе и памфлеты смогли развернуть массовое сознание в сторону экономического гуманизма". Впоследствии в стане либеральных экономистов появился термин "гуманомика" (humanomics)⁸.

Неопределённость финансового рынка обусловлена двумя группами взаимосвязанных факторов. Первая группа определяется устойчивым состоянием информационной асимметрии, присущим финансовым отношениям, т.е. неравномерным распределением информации, от которой может зависеть инвестиционное решение и его результат, среди участников финансового рынка. Вторая – иррациональностью поведения участников отношений.

В составе первой группы факторов В. Д. Миловидов обращает внимание на наличие явной, или предметной, информационной асимметрии

⁶ *Миловидов В.* Симметрия заблуждений... С. 21. Те или иные теоретические аспекты рассматривали Д. Макклоски, В. Смит, Э. Хадас, К. Ханн, К. Харт, Д. Грер, Д. Канеман, А. Тверски. Эмпирические исследования были проведены Г. Торнгреном, Г. Монтгомери, Т. Одеаном, Б. Барбером, К. Камерером. В.Д. Миловидов выделяет самостоятельный теоретический блок – философские работы Н. Талеба, в которых постулат непредсказуемости и случайности финансового рынка фактически возведён на уровень догмы, определяющей действия практикующего инвестора. См.: Там же. С. 22.

⁷ Цит. по: *Миловидов В.* Симметрия заблуждений... С. 43.

⁸ Прежде всего это лауреат Нобелевской премии 2002 г. В. Смит. Его взгляды разделяют Д. Макклоски, Я. Осборн и некоторые другие. См.: *Миловидов В.* Симметрия заблуждений... С. 43–44. Автором термина является американец Б. Уилсон, который выступает за включение гуманитарной составляющей в экономическую науку. Д. Макклоски уточняет, что гуманомика – это и экономика, и социология, и история, которые признают тот факт, что именно человек определяет смысл вещей. В 2016 г. автором идеи Б. Уилсоном, а также В. Смитом, Я. Осборном и К. Ханкинсом создан Институт политической экономики и философии Смита, одной из целей которого является соединение гуманитарных наук с экономической наукой на базе экспериментальной экономики. См.: Там же. С. 44.

и латентной, или скрытой. В классической теории инвестор имеет дело с предметной асимметрией, вытекающей из сделок, что очевидно. Латентная асимметрия возникает в силу взаимозависимости и взаимосвязанности хозяйственных транзакций и проявляется в том, что более информированный по одной сделке (или группе сделок) участник менее информирован в другой части, при этом самая важная информация может лежать вообще за пределами сделки.

Проблема заключается в том, что "состояние латентной информации зачастую игнорируется участниками сделок. Они не утруждают себя размышлениями по поводу всех возможных условий сделок. Они стремятся найти предметную информацию исключительно к своим конкретным транзакциям и интересам. В результате происходит фрагментация информации применительно к конкретным сделкам и их участникам, а следовательно, фрагментируется и состояние явной информационной асимметрии". Таким образом, "на уровне всей экономики асимметрия становится общим правилом хозяйственной деятельности"⁹.

Асимметрия информации на финансовом рынке – это неравенство. Но неравенство не статичное, оно находится в постоянном движении, "перетекании" от одного участника к другому, что обусловлено стремлением игроков рынка к получению ожидаемого дохода. И до тех пор, пока сохраняется неравенство, в ожиданиях дохода наблюдается движение информации. Теоретически это может привести к неблагоприятной аномалии информационной асимметрии – симметрии заблуждений, или симметрии иллюзий участников рынка. Это не означает, уточняет автор, что все они получили одинаковую информацию и пришли к единообразному выводу. Может включиться тот самый "фактор иррациональности", и на смену рациональному инвестору, "ищущему подтверждения своим ожиданиям" в виде дополнительной информации, придёт игрок, ориентирующийся на поведение большинства. То есть таких же "аналитиков"¹⁰.

Информационная асимметрия, неопределённость, отсутствие точной оценки денежного успеха подталкивают инвестора к ориентации на поведение большинства. Возникает эффект толпы. Лишь единицы пытаются действовать оппортунистически – покупать, когда все продают, продавать, когда все покупают. Но их мало, и они всё-таки иррациональны¹¹, делится своими наблюдениями В. Д. Миловидов.

Причина симметрии лежит в области психологии, поведенческих привычках, характере людей. Это гуманитарный феномен, который нельзя объяснить рациональностью ожиданий, расчётливой аналитичностью.

Опасность симметрии заблуждений заключается именно в массовом следовании в фарватере "одинокой толпы"¹² – зависимых от чужого мнения индивидуумов, оказавшихся в ловушке чужого мнения, в капкане симметрии

⁹ Миловидов В. Симметрия заблуждений... С. 80.

¹⁰ См. подробнее: Там же. С. 83–84.

¹¹ Зачастую запаздывающая реакция инвесторов на цикл экономической конъюнктуры говорит о том, что участники рынка пренебрегают текущей информацией, полагаясь на некоторый прошлый анализ ситуации и массовое поведение. См.: Там же. С. 84, 86.

¹² Американский социолог Д. Рисман делит людей на две группы: внешне мотивированных (outer-directed) и внутренне мотивированных (inner-directed). Соответственно, подверженных чужому мнению и способных к самостоятельному принятию решений на основе полученной информации. См.: Там же. С. 84.

заблуждений, – вместо того чтобы "думать, сравнивать, сомневаться"¹³. Именно такое поведение, создающее иллюзии безопасности, чревато риском пропустить важный момент резкого изменения рыночного тренда или даже его разворота.

На этом ключевом для своей концепции моменте В. Д. Миловидов останавливается подробнее. Автор пишет, что людям свойственно массово игнорировать объективные сигналы, детали, которые потом оказываются важными и определяющими. Тенденция практически всегда появляется в виде малозаметной мелочи, поэтому необходимо исследовать то, что отличается от массы, нетипично, "внимательно относиться к самым, казалось бы, иррациональным и необъяснимым поступкам окружающих людей". Собственно, на это нацеливает читателя Предисловие с крайне важным замечанием: "Концепция малозаметных, но весьма опасных по своим последствиям событий является центральной в этой книге"¹⁴.

Для автора важно обратить особое внимание прогнозиста на то, что вызревающие сигналы изменения конъюнктуры остаются незамеченными. И в определённый момент большинство участников рынка становятся свидетелями неожиданных событий. Неожиданных для себя, хотя более адекватное представление о рыночных механизмах, движущих силах рынка, мотивации поведения агентов рынка вполне могло бы гарантировать от таких "неожиданностей"¹⁵.

В связи с этим В. Д. Миловидов замечает, одновременно предупреждая: "Собственный опыт, знания и чувства ведут к такому феномену, как самоуверенность и представление о безошибочности собственных действий". Как следствие – "проклятие знаний" и агрессивное пренебрежение. Второе бывает основано на невежестве¹⁶.

Опираясь на выстроенную теоретическую платформу, В. Д. Миловидов в специальном разделе анализирует особенности современной глобальной финансовой системы, процесс формирования иерархии финансовых рынков и доминирование мировых финансовых центров. В современных условиях зарождения многополярного мира, концентрации экономической силы в Азиатском регионе эта тема приобрела особую актуальность.

В настоящее время характерной чертой современного этапа интернационализации экономической деятельности, включая и финансовую, является американоцентризм¹⁷. Это создаёт дополнительный фактор неопределённости и неустойчивости мировой экономики, так как в результате особенности одной экономики (США) влияют, а нередко и формируют общее состояние мировой хозяйственной системы. Более того, считает автор, финансовый американоцентризм определяет мотивации и поведение широких групп институциональных и индивидуальных инвесторов.

Изменить ситуацию, восстановить равенство финансово-экономических отношений и потоков международных ресурсов может активный рост

¹³ Миловидов В. Симметрия заблуждений... С. 84.

¹⁴ Там же. С. 11.

¹⁵ Там же. С. 87.

¹⁶ Там же. С. 16.

¹⁷ Почти 70 % капитализации мирового финансового рынка приходится на площадки США. Несмотря на рост рынков Китая, зоны евро, Японии, Гонконга, на их долю суммарно приходится около 13 % мировой капитализации. Ключевыми показателями остаются данные по американскому рынку. См.: Там же. С. 38–39.

национальных финансовых рынков, в частности стран БРИКС. Пользуясь методологией, предложенной в исследовании, можно предположить, что это вопрос времени, – признаки перемен налицо, причём они быстро набирают силу.

Дальнейшее развитие международного характера финансового рынка ведёт к необходимости формирования унифицированных правил и стандартов финансовой деятельности. Однако сохраняющийся американоцентризм современных финансовых (и не только финансовых!) отношений добавляет в этот объективный и закономерный процесс, в целом способствующий снижению неопределённости и непредсказуемости, значительный элемент зависимости от законодательства и правоприменительной практики, сформировавшейся в США.

Проблему усугубляет навязанный миру принцип экстерриториальности американского законодательства. Он используется в качестве аргумента противодействия назревшей и обостряющейся необходимости совместной разработки международных стандартов финансовой деятельности и развития сотрудничества регуляторов национальных финансовых рынков, создания наднациональных международных институтов, способных осуществлять и правоустанавливающие, и правоприменительные функции.

Вместо заинтересованного обмена мнениями участники рынка сталкиваются с трактовкой их поведения американскими регуляторами, что в крайних (но не столь редких) случаях выливается в односторонние санкции США. "Санкции стали крайне негативным следствием процессов интернационализации и транснационализации финансовых рынков в условиях доминирования США"¹⁸, – не без оснований констатирует В. Д. Миловидов, добавляя в продолжение анализа, что "данная характеристика усиливает неопределённость... Границы национальных государств оказываются недостаточными, чтобы защититься от агрессивного американоцентризма"¹⁹.

В этом и заключается фундаментальная причина проблемного (если не употреблять более жёсткое определение – "кризисного") состояния глобального рынка финансов. Глубоко интернационализированный современный рынок "может и должен рассматриваться только как мировой финансовый рынок, как образующий и несущий элемент всей системы международных финансов"²⁰. Мир, который испытывает качественные перемены, уже не может существовать по лекалам США. Соответственно, гармонизация, разрешающая кризисные противоречия, должна идти не по шаблонам США, а на основе наднациональных актов и консенсуса, убеждён исследователь.

Подробный анализ факторов, формирующих ведущие тенденции на финансовом рынке и позволяющих сделать адекватные для принятия решений выводы, служит отправным пунктом для рекомендаций практикующим инвесторам, которым посвящена вторая часть монографии. Автор выводит их за рамки технического анализа, предоставляя методологию углублённого понимания формирующихся процессов и складывающихся тенденций.

¹⁸ *Миловидов В.* Симметрия заблуждений... С. 41.

¹⁹ Там же.

²⁰ Там же.

Во многом новаторская монография В. Д. Миловидова, несомненно, найдёт своего заинтересованного читателя и в научных кругах, и в рядах практиков. В заключение будет уместно привести цитату из Предисловия: "Автор подходит к анализу финансовых отношений с точки зрения их глубинной сути, тех принципов, которыми руководствуются или должны руководствоваться их участники"²¹.

Возвращаясь к тексту работы, меньше всего хотелось бы, чтобы он воспринимался лишь применительно к миру финансов. Взгляд исследователя намного шире и глубже, а выводы универсальны и применимы практически для любого вида деятельности человека, где требуется принимать решения. И ещё хотелось бы заметить, что "широта" не означает "непрактичность". Напротив, автор, вскрывая принципиальное устройство механизма (в данном случае – финансового рынка), представляет самый практичный инструмент. Практичность в том и состоит, чтобы вовремя и по малейшим признакам понять, что происходит, принять адекватное решение и в соответствии с ним действовать – и на индивидуальном, и на корпоративном, и на страновом уровнях.

Ключевые слова: *В. Д. Миловидов – финансовый рынок – инвестор – прогнозирование – гуманизация экономики – информация – иррациональность – американоцентризм – международные экономические организации – технологическая революция.*

Keywords: *V.D. Milovidov – financial market – investor – forecasting – humanization of economy – information – irrationality – Americentrism – international economic organizations – technological revolution.*

²¹ *Миловидов В. Симметрия заблуждений... С. 12.*