

## Финансовый рынок: как прогнозировать непрогнозируемое

(рецензия на книгу:  
Миловидов В. Д. «Симметрия заблуждений: Факторы неопределенности  
финансового рынка в условиях технологической революции»)

Михаил Кимович Беляев<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Российский институт стратегических исследований (РИСИ), Москва, Россия  
125413, г. Москва, ул. Флотская, д. 15Б

E-mail: [beliaevmike@rambler.ru](mailto:beliaevmike@rambler.ru)

## The Financial Market: or How to Forecast Unforecastable

(Book review:  
Milovidov V. D. "Symmetry of Delusions. Factors of Financial Market  
Uncertainty and Technological Revolution")

Mikhail K. Belyaev<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Russian Institute for Strategic Studies (RISS), Moscow, Russian Federation  
15B, Flotskaya str., Moscow, 125413

E-mail: [beliaevmike@rambler.ru](mailto:beliaevmike@rambler.ru)

**Ключевые слова:** финансовый рынок, иррациональное поведение, инвестор, гуманитарные финансы, прогнозирование, принятие решений, детерминизм, регулирование финансового рынка, информация, анализ

**Keywords:** financial market, irrational behavior, investor, humanitarian finances, forecasts, prognosis, decision making, determinism, financial market regulation, information, analysis

Книга видного российского экономиста В.Д. Миловидова<sup>1</sup> «Симметрия заблуждений: Факторы неопределенности финансового рынка в условиях технологической революции» в 2019 году была признана Вольным экономическим обществом «лучшей книгой года». Эта работа посвящена финансовому рынку: информации рынка, прогнози-

рованию, принятию решений на основе анализа данных с целью получения прибыли. То есть самым востребованным вопросам, ответы на которые хотят получить и опытные, и начинающие инвесторы.

Автор подошел к задаче со всей ответственностью, используя свой опыт как исследователя, так и чиновника (в позитивном понимании) высоко-

<sup>1</sup> Владимир Дмитриевич Миловидов – доктор экономических наук, заслуженный экономист РФ. Бывший руководитель ФСФР, помощник премьер-министра РФ. В настоящее время руководит Центром социально-экономических исследований в РИСИ и кафедрой международных финансов в МГИМО МИД РФ.



го уровня. Основные положения и выводы рецензируемой монографии были ранее представлены им в многочисленных статьях и нескольких предыдущих монографиях, а также обсуждены и апробированы в ходе научно-практических конференций, семинаров и круглых столов<sup>2</sup>. Это, несомненно, повышает научную значимость работы. Но еще более значимо то, что, хотя монография формально и посвящена финансовому рынку, методология и выводы авторского исследования могут быть использованы для анализа практически любой сферы деятельности человека.

#### Человеческий фактор – альфа и омега экономики

В.Д. Миловидов с этого тезиса и начинает – возвращает экономике «фигуру человека». Ведь экономика и существует только потому, что ее механизмы приводятся в действие человеком и для человека. Без этого понять, что же на самом деле происходит в хозяйстве в целом и на финансовом рынке в частности, просто невозможно. А значит, невозможно и принять адекватные решения.

Именно поэтому «ни одна из существующих доктрин экономического мейнстрима не смогла предсказать коллапс первого десятилетия XXI века. В то же время, на волне кризиса 2007–2008 гг. созрела целая плеяда социологов, историков, антропологов, оказавшихся очень кстати на кризисном переломе XX–XXI веков. В своих работах, лишенных формул и математических зависимостей, и зачастую напоминающих научно-публицистические памфлеты, они смогли развернуть массовое сознание в сторону экономического гуманизма» (С. 43).

Соответственно, возникло новое направление, гуманитарная экономика – отрасль научных исследований, ставящая во главу угла «не абстрактного экономического человека из пресловутых робин-

зонад неоклассических теорий, а человека реального, со свойственными ему не только рациональными, но и иррациональными поступками, которые он совершает» (С. 20).

Автор утверждает, что экономический гуманизм представляет собой сплав поведенческих экономических теорий, экономической истории и антропологии, психологии, философии, а также базовых принципов классической политической экономии (С. 22). Собственно, он продолжает мысли швейцарского социолога и теолога А. Риха<sup>3</sup> и нашего соотечественника С.Н. Булгакова<sup>4</sup>, пришедших к выводам о том, что экономика существует постольку, поскольку существует человечество, и что гуманизм экономики состоит в том, что это институт «созданный человеком и для человека» (С. 50).

В российской же экономической науке, как с нескрываемым сожалением отмечает автор, «обращение к теме гуманитарной экономике эпизодическое и скорее публицистическое, чем научное» (С. 52).

#### Человек иррационален – иррационален и рынок

Между тем, «человеческий фактор» многое меняет не только в теории, но и в практике.

«Человек экономический предстает перед нами не как счетная единица человеческих отношений, а как личность, многогранная и емкая, наполненная самыми противоречивыми мотивациями и чувствами» – пишет В.Д. Миловидов (С. 53). Иными словами, рыночное поведение далеко от линейности. А ведь именно это предположение лежит в основе практически всех распространенных методик и инструментов исследования рынка и тенденций его развития.

В очередной раз В.Д. Миловидов замечает, что исследование иррациональных факторов в научной

<sup>2</sup> См., например: Миловидов В.Д. Философия финансового рынка М.: Магистр, 2013. 270 с. URL: <https://search.rsl.ru/record/01006573256>; Миловидов В.Д. Асимметрия информации и «симметрия заблуждений» // МЭиМО. 2013. № 3. С. 45–53. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=18994841>; Миловидов В.Д. К истокам «гуманитарной экономики» // МЭиМО. 2013. № 7. С. 3–11. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=20261046>; Миловидов В.Д. Введение в гуманитарные финансы: основы концепции // Вопросы новой экономики. 2013. № 4(28). С. 28–38. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=20862947>; Миловидов В.Д. Подсознательные финансы: все ли на финансовом рынке определяет сознание? // МЭиМО. 2014. № 1. С. 32–41. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=21304536>; Миловидов В.Д. Введение в гуманитарные финансы: человек финансовый // Вопросы новой экономики. 2014. № 1(29). С. 54–63. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=21255687>; Миловидов В.Д. Будущее финансового рынка // Проблемы национальной стратегии. 2017. № 5(44). С. 131–157 URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=30281045>; Миловидов В.Д. О природе современных денег. Экономизм или гуманизм? // Проблемы национальной стратегии. 2018. № 1(46). С. 250–253. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=32665410>.

Под редакцией В. Д. Миловидова вышли учебные пособия: Международные финансы. Учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / отв. ред. В.Д. Миловидов, В.П. Битков. М.: Издательство Юрайт, 2017. 422 с.; Международные финансы (Учебное пособие) / под ред. Миловидова В.Д., Левитской Е.Н. М.: МГИМО-Университет, 2015. 246 с.

<sup>3</sup> Артур Рихт – швейцарский философ, автор концепции хозяйственной этики. Монография «Хозяйственная этика», изданная в 1996 г., содержит рекомендации для принятия решений в сфере экономической политики.

<sup>4</sup> Сергей Николаевич Булгаков – доктор политических наук, русский философ, экономист, теолог. В юности увлекался марксизмом, впоследствии испытал сильное влияние И. Канта. Основные экономические работы: «О рынках при капиталистическом производстве», «Классическая школа и историческое направление в политической экономии».

литературе представлено скудно, «гуманитарный» подход к исследованию только начинает формироваться. «В российской научной литературе проблема иррациональных факторов неопределенности... практически не нашла своего отражения. В этой связи она остается широким полем для исследований, нацеленных на «очеловечивание» экономических отношений как таковых и финансовых отношений в частности» (С. 23).

Автор, вслед за «классиками» гуманитарного подхода, задает вопрос: «Неужели человек всегда так рационален в своих мотивациях и интересах?». Ответ очевиден. Однако он предпочитает опереться на авторитеты тех, кто уже оставил заметный след в экономической науке. Так, И.Х. Озеров<sup>5</sup> со свойственной для своего времени стилистикой рассуждает: «Человек упорно идет к своим целям, даже если они ошибочны и иллюзорны. Логика рационального выбора дает сбой, и на первое место выходит нечто большее, иррациональное, то, что лежит за пределами холодной и расчетливой логики – человеческая одухотворенность, нравственность, но также и его страсти, соблазны, амбиции» (С. 57).

Именно на этой основе возникает неопределенность финансового рынка. Это в теории. А на практике из двух групп взаимосвязанных факторов:

- первая – это информационная асимметрия, то есть неравномерное распределение информации, от которой может зависеть решение;
- вторая – это иррациональность поведения участников финансовых отношений, которая вытекает непосредственно из природы финансовых отношений.

«Обе группы факторов расширяются, усиливается их взаимовлияние, несмотря на развитие финансовых институтов, призванных не только рационализировать процесс принятия решений, но и минимизировать влияние информационной асимметрии. При этом обе группы влияют друг на друга» – разъясняет сложность финансового рынка В.Д. Миловидов (С. 77).

Продолжая исследование, он отмечает присутствие на рынке явной (предметной) и скрытой (латентной) асимметрии, которая возникает «в силу взаимосвязанности и взаимозависимости транзакций». И это не теоретизирование, а проникновение в суть вещей с практическим выходом. «В классических примерах имеем дело с предметной информацией» (С. 79). Состояние же латентной информационной асим-



*Миловидов В. Д. Симметрия заблуждений: Факторы неопределенности финансового рынка в условиях технологической революции: монография / В. Д. Миловидов; предисл. М. Е. Фрадкова. М.: Магистр, 2019. 336 с., илл. ISBN 978-5-16-108240-9. URL: <https://znanium.com/catalog/product/1063562>*

метрии зачастую игнорируется: «Участники рынка не утруждают себя размышлениями по поводу всех возможных комбинаций транзакционных пар. В реальной практике они стремятся найти предметную информацию, применимую исключительно к своим транзакциям. Меньше уделяют внимание событиям, не имеющим прямого отношения к своей конкретной сделке» – замечает Миловидов-практик (С. 80).

В результате происходит фрагментация информации применительно к конкретной сделке и их участникам, а следовательно, фрагментируется и информация, даже если она конкретная. Таким образом, на уровне всей экономики информационная асимметрия становится общим правилом хозяйственной деятельности (С. 80).

<sup>5</sup> Иван Христофорович Озеров – русский профессор, автор 50 книг по экономике, в том числе первого и единственного в дореволюционный период учебника «Основы финансовой науки». Его перу принадлежат работы: «О приемах изучения финансовой науки», «Итоги экономического развития XIX в.», «Что такое общество потребителей? Как его основать и вести» и многие другие.

С одной стороны, получается вроде бы хаос, затрудняющий действия инвестора. Ведь каждому участнику рынка приходится искать «свою» предметную информацию, способную принести успех (С. 80). Но автор предлагает заглянуть вглубь проблемы. Асимметрия – это неравенство. Но неравенство, постоянно меняющееся в многомерном мире пространственных связей. И опасной становится противоположная ситуация – когда ожидания выравниваются, и возникает вероятность «симметрии заблуждений» (С. 81).

Автор объясняет, в чем он видит опасность: «Вместо постоянно меняющейся ситуации возникает ситуация тождества. Причем это не означает, что все участники обладают тождественной информацией. Может включиться фактор иррационального, и на смену рациональному инвестору, ищущему подтверждения своим ожиданиям, может прийти инвестор, ориентирующийся на массовое поведение» (С. 82).

Эти участники рынка (внешне-мотивированные), зависящие от мнения большинства, могут оказаться в информационной ловушке и нести соответствующие потери, поскольку большинство на рынке может заблуждаться. Иное дело «внутренне-мотивированные» участники – они противостоят мнению большинства, «способны думать, анализировать, сравнивать, сомневаться, а не следовать в фарватере «одиноким толпы» (С. 84). Но такое поведение возможно только в условиях информационной асимметрии.

#### Прогнозирование в условиях неопределенности

Неопределенность и иррациональность рынка получили фундаментальное обоснование. Что же в таких условиях предлагает предпринимать автор в плане прогнозирования и принятия решений? В его видении обоснование неопределенности необходимо для того, чтобы прогнозы ориентировались на реальную обстановку, а не на упрощенные, рационализированные схемы. «Одной из главных причин неэффективности различных формальных методов оценки будущих событий является линейность, двухмерность подхода к их анализу. Отсюда и внешняя случайность происходящего» – пишет В.Д. Миловидов. Между тем, хозяйственный процесс, по С.Н. Булгакову, «идет не по прямой, но по кривой, ломаной, спиральной линии, начинается сразу с разных точек, часто обрывается, иногда регрессирует» (С. 58).

И вновь автор обращается к авторитету И.Х. Озерова: «Финансовая структура не есть что-либо логически растущее из себя, строго развивающее какую-либо одну идею, не есть что-либо гармонично построенное во всех своих частях, нет, над ней работали разные руки, в разных направлениях и в разное время» (С. 59).

И уже более сухой авторский вывод: «Высокий удельный вес субъективных оценок, заложенных в принципах финансовых отношений и сопровождающих их решений, является важнейшим фактором неопределенности» (С. 15). При этом уточняется, что «поиск информации – рационален и объективен. Вопрос только в том, что это за информация: фундаментальные показатели, поведение других участников, собственные знания и опыт, ощущения и чувства? Каждый из этих мотивирующих к принятию решений видов информации и знаний имеет свои недостатки» (С. 15).

Далее следует утилитарный вопрос: «Возможно ли сформулировать на практике, в процессе принятия инвестиционных решений или выработки регулятивных мер воздействия... позволяющую оперативно с опережением и продуктивно реагировать на риск возникновения будущих диспропорций и минимизировать будущую рыночную неопределенность?» (С. 20). Ответить на него без фундаментальной теории, основные положения которой В.Д. Миловидов развивал в первых главах монографии, невозможно. Собственно, в связи теории и практики и заключается основное достоинство представленного исследования. Причем речь здесь о теории углубленной, позволяющей сделать адекватные и «работоспособные» практические выводы.

Автор отдает себе отчет в том, что практики, действующие на рынке, весьма прохладно относятся к теории, предпочитая так называемый «технический анализ». В.Д. Миловидов отнюдь не отрицает полезность применения такого инструментария: «Сугубо тактическим может быть использование технического анализа... который позволяет увидеть ближайшие тренды и векторы движения... при этом технический анализ не позволяет выявить мотивационную составляющую переключения... тенденций, что снижает достоверность прогноза» (С. 20). Можно уточнить: не только «достоверность», но и «практичность». Ведь недостоверный анализ ведет к неверным решениям, а это уже грозит прямыми материальными потерями.

Но, к сожалению, «фундаментальная, объективная информация не всегда является критерием принятия решений» (С. 15). Фундаментальный анализ требует макроэкономических индикаторов и талантливых прогнозистов. «Рациональный инвестор раньше других замечает важные события и улавливает информационные сигналы... то есть [обладает способностью – М.К. Беляев] найти информацию, которая позволяет найти решение в ситуации неопределенности» (С. 136).

В.Д. Миловидов дает и сугубо практический совет – рационально, не дожидаясь наступления неблагоприятных событий, стараться выявлять сигналы, способные к ним привести, выявлять отличные со-

бытия, настроить себя на поиск. Между тем инвесторы – участники рынка «пренебрегают текущей информацией, полагаясь на некоторый прошлый анализ ситуации и массовое поведение. Они невосприимчивы к предупреждающим сигналам, которые, как правило, подает рынок» (С. 86).

Автор отмечает, что над совершенствованием инструментария прогнозирования работают постоянно. Ведь здесь присутствует не только и не столько теоретический интерес, сколько практический – финансовый рынок, помимо своих основных макроэкономических функций, является источником прибыли. Однако «меры противодействия и преодоления неопределенности разрабатываются и применяются, исходя из прошлого опыта, и обращены они на недопущение повторения уже выявленных диспропорций» (С. 20).

Большие силы расходятся на «попытки количественно измерить пристрастия экономических субъектов и оценить их поведение» (С. 133). При этом необходимо «выявить максимально высокую связь рыночных индикаторов с конкретными, зачастую не имеющими прямого отношения к финансовому рынку запросами». Однако эти усилия обречены на ничтожный результат, поскольку «они не углубляются в смысл выявленных связей и стоящих за ними мотиваций искателей информации. Найти корреляцию – становится самоцелью исследования» (С. 134).

#### Государственному регулированию – экономическую основу

В.Д. Миловидов, работавший на ответственных государственных должностях, не мог обойти проблему использования прогнозов в принимаемых регулятивных решениях. Он пишет: «Важнейшим институциональным средством снижения его [финансового рынка – М.К. Беляев] ... неопределенности становится государственное регулирование» (С. 109).

Вместе с тем, деятельность государства далеко не всегда оказывается эффективной. А в определенных условиях и на отдельных исторических

этапах может оказывать крайне негативное влияние на естественный ход экономических процессов (С. 109).

Это происходит тогда, когда регулирующие органы злоупотребляют правом на вмешательство. Как правило, после кризисов проявляется стремление к ужесточению отдельных норм и требований к деятельности финансовых институтов. «После преодоления кризиса государственное регулирование может [и, наверное, должно – М.К. Беляев] иметь обратный ход: смягчение регулятивных требований и сокращение финансовой помощи государства» (С. 111).

Итог теоретического исследования В.Д. Миловидова более чем практичный. Инвестору и регулятору необходимо «определиться с собственным отношением к происходящему, решить для себя, с чем он имеет дело – с чередованием случайностей или с замаскированной детерминированностью, т.е. наличием причинно-следственных связей происходящих событий. Это исходная точка, чтобы начать строить стратегию управления рисками...

На финансовом рынке, как и в экономике в целом нет ничего случайного. ...

Но одно дело признание детерминированности, а другое – выстраивание причинно-следственных связей, настоящих и будущих событий... овладение умением отделять причины от следствий, выявлять исходные импульсы, влекущих цепочку последовательных детерминированных событий» (С. 165–166).

В заключение хотелось бы отметить, что исследование В.Д. Миловидова отличает углубленное осмысление обширного материала, аргументированное с помощью обильного цитирования первоисточников, ряд из которых пока остается за пределами внимания научного сообщества. Таким образом, представленная монография – несомненный шаг в познании экономических процессов. Шаг теоретический, но приводящий к достижению практических целей.

*Об авторе:*

**Беляев Михаил Кимович**, ведущий научный сотрудник, Центр социально-экономических исследований, Российский институт стратегических исследований (125413, Москва, ул. Флотская, дом 15Б), кандидат экономических наук, [beliaevmike@rambler.ru](mailto:beliaevmike@rambler.ru)

*Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.*

*About the author:*

**Belyaev Mikhail K.**, Russian Institute for Strategic Studies (RISS) (15B, Flotskaya str., Moscow, 125413), Candidate of Economic Sciences, [beliaevmike@rambler.ru](mailto:beliaevmike@rambler.ru)

*The author have read and approved the final manuscript.*