

цией производителям, но дотацией тем из них, полезность продукции которых удостоверена рынком.

Единственным путем, который ведет в никуда, является стремление замаскировать монетарными методами столь же жесткое вмешательство в народное хозяйство, какое существовало и ранее, сохранить неэффективную структуру экономики позволяющую искусственно создавать дефицит самых элементарных потребительских благ и развивать посреднический капитал, как бы специально предназначенный для организации обмена сырья на продукты последних достижений техники.

В подобной ситуации нарастание инфляционных процессов и быстрое повышение цен становится не только неминуемым следствием проводимой политики, но и представляют собой фактически единственно возможный ее результат. В условиях, когда не выработаны стратегии структурной перестройки экономики, денежная эмиссия не оживляет производство, а лишь поддерживает его относительно стабильное состояние посредством последовательных, хотя во многом фиктивных, впрыскиваний ресурсов в “умирающие” отрасли. Эмиссия в тех масштабах, которые она в последнее время принята, способна лишь поддерживать иллюзию стабильности положения как производителей, так и потребителей, ничего при этом не меняя в самом существовании экономики.

*А. С. Шимченко*

Белорусский государственный экономический университет

### **Виртуальная реальность и психология участников финансовых рынков**

Существенное влияние на процессы, протекающие на рынке, оказывает тот факт, что его участники зачастую весьма смутно представляют свои истинные цели и вследствие этого ведут себя иррационально. Кроме того, вне зависимости от индивидуальных личностных качеств того или иного участника психология его поведения на рынках, особенно спекулятивных, достаточно примитивна. В немалой степени этому способствует обезличенность сделок на многих сегментах рынка, исключающая чисто человеческие отношения покупателя и продавца.

Именно перечисленными причинами объясняется возможность исследования коллективного поведения участников рынка с помощью достаточно формализованных математических моделей, разработанных для описания систем конкурирующих субъектов, например моделей “теории толпы” которые в настоящее время достаточно широко используются за рубежом.

Одна из особенностей систем с конкурирующими взаимодействиями состоит в проявлении достаточно стабильных состояний, достигаемых благодаря взаимным компромиссам конкурирующих субъектов. Такие состояния не являются оптимальными (наиболее выгодными) для каждого субъекта в отдельности, но оптимальны для системы в целом. При этом закономерности их появления далеко не всегда могут быть осознаны самими участниками рынка, что и заставляет их говорить о рыночной стихии.

Неточное отражение рынком реального мира стало препятствием при прогнозировании рыночной конъюнктуры (особенно краткосрочной) на базе различных экономических показателей (фундаментальный анализ). Причина этого кроется в том, что объективные экономические закономерности реализуются через действия многочисленных субъектов, о специфике которых мы уже говорили, а потому носят статистический характер. При этом практически никогда состояние реального рынка не соответствует экономически обоснованному.

В частности, на спекулятивных рынках, которые рассматриваются в этой статье, текущие цены всегда выше (или ниже) своих реальных экономически рациональных значений.

Не хотелось, чтобы из сказанного был сделан вывод о бесполезности методов фундаментального экономического анализа. Напротив, сопоставление текущего состояния рынка с оценками, получаемыми на базе различных фундаментальных моделей, позволяет оценить очень важную характеристику – степень отрыва рынка от реальности – и на основании этого сделать стратегические выводы о направлении его дальнейшей эволюции. Например, при необоснованно завышенных рыночных ценах резонно ожидать их снижения; при общем ухудшении экономического положения в стране нет оснований надеяться на стабильное укрепление ее валюты и т. п.

Фундаментальный анализ необходим также при решении задач о долгосрочных инвестициях, рассчитанных на большие сроки, в течение которых объективная экономическая закономерность достаточно ярко проявится на фоне борьбы сиюминутных интересов. Он интересен и потому, что является следствием теории равновесия. Предполагается, что ценные бумаги имеют истинную, или фундаментальную ценность, отличную от их текущей рыночной стоимости. Фундаментальная ценность акций может быть определена либо в зависимости от способности стоящих за этими акциями активов давать доход, либо от фундаментальной ценности остальных акций. В любом случае, считается, что в течение некоторого времени рыночная стоимость акций стремится к фундаментальной ценности.

Очень важный момент в этом подходе заключается в том, что связь между котировками акций и компаниями, чьи акции продаются на рынке, считается односторонней. Богатства компаний определяют – хотя и с опозданием – относительную ценность различных акций, продающихся на фондовом рынке. Возможность того, что изменения на фондовом рынке могут повлиять на богатства компаний, почему то, оставлена без внимания.

Здесь прослеживается четкая параллель с теорией цен, где относительное количество потребляемых товаров определяется кривой безразличия, а возможность того, что рынок может повлиять на кривую безразличия, остается без внимания. Эта параллель не случайна: фундаменталистский подход основан на теории цен, но упущение упоминавшегося фактора сильнее высвечивается на фондовом рынке, чем на иных рынках. Котировки на фондовом рынке напрямую влияют на ценности, лежащие в их основе: через продажу и выкуп акций, опционов, а также через всевозможные корпоративные операции: слияние и приобретение компаний, переход в открытую форму. Существует также и более тонкие пути влияния котировок на фондовом рынке на состояние компании: рейтинг кредитоспособности, отношение клиентуры и т. д. Влияние этих факторов на котировки акций безусловно признается; но фундаменталистский подход игнорирует влияние котировок акций на эти факторы.

В последнее время популярна теория “случайных блужданий”. Эта теория утверждает, что рынок полностью сводит на нет все последующие изменения, так что шансы каждого отдельного участника на то, что его показатели окажутся выше или ниже средних, на рынке равны. Это мнение послужило теоретическим основанием для все большего числа финансовых институтов к вложению средств в индексные фонды. Но теория эта явно не выдерживает критики, т. к. достаточно большое количество профессиональных инвесторов постоянно превышают средние показатели по рынку.

Если имеют место бросающиеся в глаза неувязки между преобладающими ценами и фундаментальной ценностью акций, это обычно приписывают будущим изменениям в самих компаниях, еще неизвестным, но уже правильно предвосхищаемым фондовым рынком. Считается, что за движениями котировок на фондовом рынке следуют те изменения, которые их

впоследствии оправдывают. Эта точка зрения основывается на теории совершенной конкуренции и гласит “рынок всегда прав”.

Но можно не соглашаться с этой точкой зрения и утверждать, что рыночные котировки почти всегда искажены и именно это искажение может повлиять на лежащие в их основе акции. Котировки акций являются не просто пассивным отражением; они активные участники процесса, в ходе которого определяются как котировки акций, так и ценность компаний, акции которых продаются.

Можно утверждать, что всегда имеются те или иные предпочтения участников рыночного процесса. Да, фондовый рынок обладает способностью предсказания или предвосхищения, которая временами кажется мистической, но все это вызвано влиянием предпочтений участников на ход событий.

Но, как правило, большая часть участников спекулятивных рынков работает на гораздо менее протяженных временных интервалах и решаемые ими задачи относятся не к стратегии а, скорее, к тактике поведения на рынке. Так, например, валютный дилер заключает множество сделок купли-продажи на протяжении рабочего дня; на рынке ценных бумаг интервалы между операциями могут измеряться днями.

Чтобы понять существующие методики анализа таких рынков, остановимся очень кратко на общих вопросах возникновения и развития различных тенденций в системах с конкурирующими субъектами. Очень продуктивным для такого анализа является понятие “мем” (от английского “memo” – память), введенное в 1976 году английским исследователем Р. Докинзом при описании эволюции биологических и других развивающихся систем. В случае систем, состоящих из мыслящих субъектов, мем можно рассматривать как совокупность взглядов, понятий, идей, которой для существования и развития необходимо приобрести как можно больше сторонников, отбирая их у конкурирующих мемов.

Для анализа коллективной психологии участников рынка наиболее важны такие понятия, как мемы “быков” и “медведей”. По всей видимости, любому человеку хотя бы раз в жизни доводилось испытывать это чувство сильнейшего психологического давления: цены идут вверх, деньги, вложенные (в акции, облигации и т.д.) вчера, сегодня уже принесли ощутимую прибыль, и велик соблазн тут же вложить их вновь в столь счастливый финансовый инструмент, а полученную от этого прибыль снова пустить в дело и т.п. Это — классическое описание торжества мема “быков” — разновидности массового психоза — охватившей всех участников рынка уверенности в дальнейшем и внушительном росте цен.

Мем “медведя” чаще выглядит менее привлекательно — это, например, паника, при которой ценная бумага, не оправдавшая надежд, “сбрасывается по любой цене”, что еще больше снижает цену, побуждает других участников рынка продавать свои бумаги и т.д. Последствия победы такого мема на рынке достаточно трагичны:

крах пирамиды МММ;

ныне происходящий “Азиатский” кризис.

Но рано или поздно рынок окажется либо “перекуплен”, либо “перепродан”, и мем поворачивает в другую сторону, являясь продуктом достижения согласия “быков” и “медведей”. Налицо взаимовлияние через цены финансовых инструментов друг на друга рынка и его участников.

*Из всего сказанного выше можно сделать следующий вывод:* подобные квазиравновесные состояния обусловлены компромиссом устремлений участников рынка, действующих достаточно иррационально, не следует удивляться тому, что котировки различных финансовых инструментов в таких состояниях весьма приблизительно отражают их реальную стоимость. То есть рынки живут в некоем своем виртуальном мире.