

Новое введение

Критика господствующей парадигмы

Введение к первому изданию книги я начинал со слов о том, что в эта книга в полном смысле этого слова представляет дело всей моей жизни. На сегодняшний день это остается правдой. Хотя моя сфера деятельности расширилась — от исключительно финансовой сферы до социальной и политической, — я применяю в новых для себя отраслях те же концептуальные подходы, которые разработал некогда для финансовых рынков. Вот почему я так стремлюсь обновить свою книгу и включить в нее все, чему научился за истекшие пятнадцать лет. Понимание действительности, в частности финансовых рынков, никогда не заканчивается. Оглядываясь назад, я вижу немало недостатков в своих предыдущих работах; вместо того, чтобы исправлять их, я попытаюсь дать краткое, но исчерпывающее объяснение моих сегодняшних взглядов на те или иные предметы.

Для начала я должен пояснить, что это за предметы. Моя книга посвящена финансовым рынкам, однако моя жизнь не ограничивается только ими. Задолго до того, как я стал заниматься финансовыми рынками, меня увлекла философия. Как я писал во Введении к предыдущему изданию, “абстрактное возникло первым. Как только я осознал сам факт своего существования, я начал испытывать страстное желание понять его и я рассматривал понимание самого себя как центральную проблему, которую требовалось понять”. Для объяснения связи между мышлением и реальностью я разработал теорию, основанную на концепции рефлексивности, и использовал финансовые рынки как лабораторию для тестирования своей теории. Именно в этом смысле эта книга является делом моей жизни. Надеюсь, что его итоги принесут свои плоды.

В последние годы я обратился к новым направлениям. Начал я с того, что заинтересовался трансформацией закрытых обществ в открытые, что стало возможным в результате краха советской системы. Затем меня стали занимать проблемы глобализации. Здесь не место для подробного обсуждения этой темы, тем более что я уделил ей немало внимания в других своих книгах. Однако я чувствую себя обязанным еще раз воспроизвести систему понятий, которое я использую для рассмотрения двух проблем — трансформации закрытых обществ и глобализации.

Концепция рефлексивности

Эта концепция очень проста. В ситуациях, в которых действуют мыслящие участники, возникает двустороннее взаимодействие мышления участников и той ситуации, в которой они находятся. С одной стороны, участники стремятся

¹ *Новое введение заменяет Введение и главу 1 предыдущего издания.* — Здесь и далее примечания автора, если не указано иное.

понять происходящее, с другой — стремятся к достижению желаемого результата. Эти две функции действуют разнонаправленно: в когнитивной деятельности задана реальность, в деятельности участников неизменным является их понимание. Эти две функции могут мешать друг другу, превращая заданное в условное. Я назвал взаимодействие двух функций *рефлексивностью*. Я представляю рефлексивность как двустороннюю обратную связь между пониманием участников и той ситуацией, в которой они действуют; и я утверждаю, что концепция рефлексивности критична для понимания ситуаций, в которых действуют мыслящие участники. Рефлексивность делает понимание участников несовершенным, и из-за нее последствия их действий становятся непредсказуемыми.

Природа взаимодействия функций познания и участия не так проста, и их последствия пока не до конца понятны. Утверждение о несовершенстве нашего понимания мира, в котором мы живем, столь банально, что не нуждается в разъяснении. Несовершенство нашего понимания определяется тем, как мы чувствуем, структурой нашего языка и многими другими факторами; но несовершенство понимания вследствие рефлексивности имеет свои особенности и нуждается в дальнейшем разъяснении. Несовершенство, о котором я веду речь, возникает из-за того, что мы являемся участниками процесса. Действуя как сторонние наблюдатели, мы можем делать заключения, соответствующие либо не соответствующие фактам, не меняя при этом собственно факты; когда мы являемся участниками, наши действия меняют ситуацию, которую мы стремимся понять. В результате мы не можем строить свои решения на своих знаниях. Возможно, мы знаем очень много, и чем больше мы знаем, тем больше у нас шансов сделать правильные выводы, однако для принятия решений одних знаний недостаточно. Мы сталкиваемся с ситуацией, которая по своей природе непознаваема в том смысле, что то, что должно быть фактом, чтобы сделать возможным познание, зависит, по сути, от нашей точки зрения участника ситуации. Если точки зрения участников соответствуют ситуации, то ситуация познаваема и участники могут действовать на основе своих знаний. Но это не наш случай. Наша ситуация непознаваема, потому что взгляды участников не соответствуют ситуации. Если вам это напоминает замкнутый круг, то так оно и есть. Участники являются пленниками ситуации, характеризующейся круговой обратной связью, которую я и называю рефлексивностью, и пытаются понять, что же движет ими — и нами, наблюдателями, пытающимися понять ситуацию, в которой действуют мыслящие участники, — внутри замкнутого круга. Это тоже момент, требующий дополнительного разъяснения.

Традиционная теория соответствия рассматривает знание как то, что выражено истинными утверждениями. Утверждение X истинно тогда и только тогда, когда факт, описываемый X , действительно происходит. Факты должны быть независимы от описывающих их утверждений, тогда они являются надежным критерием истины. Но решения участников связаны с будущим, а будущее зависит от их решений, принимаемых в настоящем. Следовательно, будущие факты не могут служить независимым подтверждением того, что нынешнее мышление участников можно считать истинным. Даже если итог будет соответствовать ожиданиям участников, это тоже не дает оснований считать их ожидания знанием, поскольку это соответствие может быть вызвано самыми разными решениями участников. Утверждать, будто ожидания базируются на знании, значит отрицать тот факт, что рефлексивность играет какую-либо роль в формировании хода событий.

Рефлексивность и экономическая теория

Утверждение, будто будущее целиком и полностью зависит от нынешних ожиданий, абсурдно, хотя и весьма живуче. Оно лежит в основе господствующей парадигмы финансовой экономики. Рыночные цены рассматриваются как пассивное отражение формирующих их фундаментальных факторов. Теория эффективных рынков гласит, что в отсутствие экзогенных шоков финансовые рынки имеют тенденцию достигать состояния равновесия, точно отражающего ожидания их участников. Все экономические теории вместе взятые поддерживают веру в то, что финансовые рынки, если предоставить их самим себе, обеспечат оптимальное размещение ресурсов.

Эта парадигма явно не выдерживает критики; идея о том, будто финансовые рынки стремятся к равновесию, представляется противоречащей фактам. Сегодня многие экономисты признают, что финансовые рынки способны создавать разнообразные виды равновесия. А вот идея о том, будто нерегулируемые рынки гарантируют оптимальное размещение ресурсов, еще не изжила себя. Огромные усилия были затрачены на то, чтобы примирить поведение реальных финансовых рынков с теорией эффективных рынков, для чего использовались весьма расплывчатые определения рациональности и все более совершенствующиеся определения эффективности. Однако все эти модификации не дали желаемого результата. Настало время для смены парадигмы.

Предполагалось, что “Алхимия финансов” станет передним краем внедрения новой парадигмы, но она натолкнулась на каменную стену. Профессиональные экономисты отмахнулись от теории рефлексивности, поскольку ее создал дилетант, испытывающий головокружение от финансовых успехов. Меня обвинили и в игнорировании последних достижений экономической теории, и в повторении всем известного. Несомненно, в какой-то степени виноват я сам. Я сам развязал руки критикам, открыто признав, что плохо знаком с теориями рациональных ожиданий и эффективных рынков, поскольку как практик привык обходиться вообще безо всяких теорий. Мои объяснения не были свободны и от иных недостатков, на которых я не стану здесь останавливаться, поскольку читатель сможет судить обо всем сам. Тем не менее теория рефлексивности получила признание практиков, а “Алхимия финансов”, со всеми своими недостатками, заняла достойное место в списках литературы школ бизнеса — но не в списках экономических факультетов университетов.

Я хотел бы воспользоваться возможностью и снова напомнить о себе своим критикам из дома старых парадигм. Вы можете сказать, что я пинаю дохлую собаку, но это просто необходимо, поскольку господствующие парадигмы глубоко укоренились в мышлении людей. Несмотря на то что эксперты несколько изменили свои взгляды, публичная политика в США и повсюду в мире по-прежнему руководствуется верой в то, будто финансовые рынки тяготеют к равновесию, гарантирующему оптимальное распределение ресурсов, и единственное, что этому препятствует, — это вмешательство государства. Я называю это догмой рыночного фундаментализма, и эта догма чрезвычайно влиятельна.

Для начала я хочу опровергнуть теорию рациональных ожиданий. Эта теория, насколько я ее понимаю, гласит, будто участники рынков, преследуя свои собственные интересы, исходят из того, что и другие участники руководствуются теми же подходами. Звучит логично, но на деле это не так, поскольку участники рынка руководствуют не своими интересами, а тем, что они *считают* своими интересами, а это не одно и то же. Их понимание интереса несовершенно, и их действия ведут к непредвиденным последствиям. Поэтому наблюдается

несоответствие между ожиданиями и итогами — между *ex ante* и *ex post*², — а для человека довольно нерационально действовать так, будто между этими двумя понятиями нет никакой разницы.^A

Теория рациональных ожиданий пытается снять это противоречие, утверждая, будто рынок в целом знает больше, чем его отдельные участники, — знает достаточно, чтобы всегда оказываться правым. Люди могут попасть впросак, и ошибки в понимании могут вызвать случайное отклонение; однако для всестороннего анализа все участники рынка используют одну и ту же модель мироздания и потому учатся на собственном опыте, так что в конечном счете все они сходятся на одной модели. Лично я работаю с другой моделью, и тот факт, что в качестве участника рынка я достиг успеха с помощью этой другой модели, сводит на нет теорию рациональных ожиданий.

Я утверждаю, что финансовые рынки всегда ошибаются в том смысле, что они действуют на основе господствующего предпочтения, однако собственно предпочтение может проявиться под влиянием не только рыночных цен, но и так называемых фундаментальных факторов, которые предположительно отражаются в рыночных ценах. Именно это очень трудно понять людям, привыкшим к господствующей парадигме.

Пути, которыми господствующее предпочтение может себя манифестировать, подробно рассматриваются на страницах этой книги и сопровождаются конкретными примерами. После прохождения некоторой точки самоочевидные контуры обратной связи становятся нежизнеспособными. Именно так рефлексивность порождает самореализующиеся, но в конечном счете обреченные на провал прогнозы и процессы. Наиболее ярко это проявляется в последовательностях бумов и крахов, столь характерных для финансовых рынков. Теория рефлексивности способна объяснить эти мыльные пузыри, а вот гипотеза эффективных рынков — нет. Вся новая экономическая литература возникла из попыток объяснить мыльные пузыри экономики в рамках господствующей парадигмы. Но мыльные пузыри — не единственное проявление рефлексивности. Существуют и не столь заметные формы, также описанные в этой книге, например, рейгановский имперский цикл или мания слияний 1980-х годов. Их нельзя объяснить в рамках гипотезы эффективных рынков.

Итак, мы видим, что гипотеза эффективных рынков и гипотеза рефлексивности — это две противоположные теории, трактующие поведение финансовых рынков. Теория эффективных рынков противоречит фактам и к тому же вызывает вопросы теоретического характера: иллюзия всегдашней правоты рынка создается за счет рефлексивного взаимодействия партисипативной и когнитивной функций. На самом же деле рынки почти всегда ошибаются, но валидация их предпочтения происходит во время как фазы самореализации, так и фазы самоликвидации последовательности бум/спад. Только в точке перелома господствующее предпочтение оказывается ошибочным.

Очень интересный вопрос — почему такая неправдоподобная интерпретация финансовых рынков, как теория финансовых рынков, получила такое широкое признание? Ответ следует искать в претензиях экономической теории на научность. Считается, что научные теории обладают прогностической ценностью, и теория эффективных рынков стремится доказать эту свою способность, а вот теория рефлексивности не стремится. Напротив, она утверждает, что ход событий непредсказуем по определению. Таким образом, первая теория квалифицируется как научная (хотя и ложная), а вторая как ненаучная. Я признаю этот факт и называю свою книгу “Алхимией — а не наукой — финансов”.

² Желаемым и действительным. — Примеч. ред.

Ненаучной теории будет затруднительно доказать ложность научной без основательной ревизии научного метода, применяемого как к событиям человеческой жизни в целом, так и к финансовым рынкам в частности. Я попытался провести такую ревизию в “Алхимии финансов”, но не скажу, что это произвело какое-либо впечатление. Я считаю, что эта тема очень важна для понимания не только финансовых рынков, но и человеческой жизни в целом, поэтому чувствую себя обязанным повторить попытку.

Принцип человеческой неопределенности

Мы живем в реальном мире, но наш взгляд на мир не согласуется с реальным миром. Сама по себе теория рациональных ожиданий демонстрирует яркий пример того, насколько далеки могут быть наши представления о мире от этого самого реального мира. Однако наше видение мира является частью реального мира — мы его участники. Однако разрыв между реальностью и нашей интерпретацией реальности привносит элемент неопределенности в реальный мир. Снова похоже на замкнутый круг, зато это совершенно точное описание ситуации с мыслящими участниками.

В настоящее время я могу описать элемент неопределенности лучше, чем сделал это в первом издании “Алхимии финансов”. Призвав на помощь обе теории выявления истины, теорию соответствия и теорию когерентности, я готов провозгласить то, что назвал “принципом человеческой неопределенности”. Этот принцип утверждает: понимание человеком мира, в котором он живет, не может соответствовать фактам и одновременно быть всесторонним и понятным. Если человеческое мышление ограничивается фактами, его недостаточно для принятия решения; если оно используется для принятия решений, ему мало одних фактов. Принцип человеческой неопределенности применим и к мышлению, и к реальности. Из-за него наше понимание часто несогласовано, всегда неполно и привносит в ход событий элемент подлинной неопределенности — не путать с хаосом.

Принцип человеческой неопределенности имеет сильное сходство с принципом неопределенности Гейзенберга, который гласит, что положение и момент движения квантовых частиц нельзя измерить для одного события. Но имеется существенное отличие. Принцип неопределенности Гейзенберга никоим образом не влияет на поведение квантовых частиц; они вели бы себя точно так же и в том случае, если бы этот принцип никогда не был открыт³, — чего нельзя сказать в отношении принципа человеческой неопределенности. Теории, трактующие человеческое поведение, могут влиять и влияют на поведение человека. Марксизм оказал огромное влияние на историю в прошлом, рыночный фундаментализм влияет в настоящем. Фразы наподобие “оси зла” способны изменить ход истории, а название “налог на смерть” для налога на наследство — повлиять на публичную политику. Мои собственные действия — и моя работа на финансовых рынках — были бы другими, не базируйся они на принципе человеческой неопределенности (хотя в то время я еще не придумал этого названия).

Квантовую физику можно интерпретировать по-разному, с противоположных точек зрения — ведь квант обладает свойствами как частицы, так и волны, — но это же относится и к принципу человеческой неопределенности. Можно говорить о несовершенстве понимания, а можно — о человеческой креативности. Выражение “несовершенство понимания” носит негативный оттенок;

³ Этот тезис автора, как и последующие рассуждения о квантовой физике и пр., не вполне согласуется с положениями современной физики. — Примеч. ред.

“креативность” звучит гораздо приятнее. Если возможно было бы совершенное понимание, то не было бы места креативности. При таком подходе мир, в котором мы живем, в какой-то степени весь является плодом нашего творчества.

Надо разобраться, до каких пределов человеческое мышление формирует реальность. В человеческом восприятии сейчас присутствует стремление деконструировать реальность. Это чрезмерная реакция на предшествующую тенденцию интерпретировать реальность как объект, подчиняющийся неумолимым, научно установленным законам, которые можно познать и которые принято считать объективными и неизменными. Реальность же несколько сложнее. Чтобы понять ее, мы должны провести различие между природным явлением, которому безразлично, что люди о нем думают, и социальным явлением, частью которого являются мыслящие участники.

Законы, применимые к природным явлениям, действуют независимо от того, что кто-либо о них думает, — хотя формулировка законов и выбор явлений, к которым они приложимы, в значительной степени определяется принятыми положениями науки. Независимые критерии, позволяющие судить о правильности научной гипотезы, являются следствием избранного научного метода. Естественные науки на самом деле предлагают нам гораздо более удивительные результаты, чем магия, суеверия и религия.

Когда дело доходит до событий, в которых принимают участие люди, получить научные знания гораздо труднее, и мышление начинает играть более активную, креативную роль как для понимания, так и для интерпретации. Как мы видим, действия людей основываются не только на их понимании реальности, но и на их видении мира, а это не одно и то же. В результате даже историю нельзя интерпретировать так же, как природные явления, поскольку она состоит не только из непреложных и однозначных фактов вроде дат рождения и смерти правителей. Общественные события наподобие революций и политических компромиссов имеют разное значение для разных участников и даже спустя многие годы подвергаются разным интерпретациям.^Б Мифы о прошлом оказывают влияние на будущее. Битва на Косовом Поле в 1389 году во многом обусловила недавний распад Югославии.⁴ Это создает проблемы для научного метода, но одновременно снижает значение научного метода для понимания и интерпретации человеческой деятельности. История — это текст, и в нем найдется место для магии, предрассудков, религии и самых разных суеверий.

Поскольку решения людей основываются не на знании, результаты не могут не отличаться от ожиданий. События, в которых действуют мыслящие участники, нельзя понять, если не принимать во внимание это отличие. В случае природных явлений события происходят независимо от того, что кто-либо о них думает, хотя выбор людей все же обусловлен господствующей парадигмой. В случае социальных явлений влияние мышления гораздо мощнее: оно вполне способно воздействовать на ход событий. Это далеко идущие последствия научного метода.

⁴ Косово Поле — межгорная котловина на юге Сербии; там 15 июня 1389 года двадцатитысячное сербско-боснийское войско во главе с князем Лазарем потерпело поражение от тридцатитысячной армии турецкого султана Мурада I, а сам Лазарь погиб. В результате Сербия на несколько веков стала вассалом Османской империи. Трудно сказать, почему автор считает, будто распад Югославии в конце XX века был обусловлен именно совместной борьбой сербов и боснийцев против турок в XIV веке, а не более близкими событиями, например, получением Сербским княжеством автономии по итогам Берлинского конгресса 1830–33 гг. или оккупацией сербских земель Австро-Венгрией в 1915–18 гг., следствием чего стало создание Королевства сербов, хорватов и словенцев (будущая Югославия). — Примеч. ред.

Общественные науки против естественных

Стандарты и критерии научного метода основываются на достижениях естественных наук. Карл Поппер — оказавший на меня огромное воздействие как мыслитель — провозгласил доктрину единства метода: по его мнению, и в естественных, и в общественных науках применимы одни и те же стандарты и критерии.⁶ И так считал не только он. Достижения естественных наук столь впечатляющи, что общественные науки попытались воспроизводить их. Не все, конечно, — например, антропология полагает своей целью описание, а не создание универсальной теории, — но экономическая теория, в частности, сделала поистине героическую попытку сымитировать естественные науки.

Я не согласен со своим наставником, Карлом Поппером, в части единства метода. Есть два огромных различия между общественными и естественными науками. Одно из них связано с изучаемым предметом, второе — с ролью ученого. Первое заключается в том, что рефлексивность и принцип человеческой неопределенности объединяются с предсказуемостью человеческого поведения, второе состоит в том, что теории человеческого поведения могут влиять и влияют на человеческое поведение.

Из-за этих препятствий применение стандартов и критериев естественнонаучного метода в сфере общественных наук приводит к ложным утверждениям и ошибочным результатам. В итоге появляются теории наподобие теории рациональных ожиданий, не соответствующие реальности, и пытаются дисквалифицировать теорию рефлексивности, потому что та не дает результатов, предсказанных научной теорией. Но если в изучаемом явлении присутствует элемент неопределенности, он должен найти свое отражение в описывающих его теориях.

Принцип неопределенности Гейзенберга не подрывает статус естественных наук, поскольку естественные науки дали нам поистине невероятные результаты еще до открытия неопределенности в квантовой физике. В свете этих открытий принцип неопределенности Гейзенберга возник как логическое завершение достижений научного метода. Общественные науки оказались в гораздо менее благоприятном положении, потому что столкнулись с элементом неопределенности, свойственным элементарным частицам, на самой заре своего существования, а не на более высокой стадии. Они смогли отсрочить “час расплаты”, свой судный день, как это сделала экономика, создав собственные теории на постулатах, принципиально исключающих неопределенность; однако поступив таким образом, они применили насилие в отношении изучаемого предмета.

Почему Поппер так держался за свою доктрину единства метода, если был осведомлен о человеческой неопределенности как минимум не хуже меня? Думаю, он сделал это для того, чтобы показать антинаучность марксизма. Ему просто нужен был яркий аргумент. Правда, это несколько не уменьшает тот факт, что используемый Поппером аргумент был ошибочным. Гораздо лучше было бы объявить, что в общественных науках неприменимы стандарты и требования естественных наук из-за двух различий, о которых я упоминал выше; таким образом, те общественные теории, которые претендуют на истинность, опираясь на свой научный статус, лгут. Я не хочу сказать, что общественные теории не могут быть истинными, но они должны подтверждать свою истинность собственными заслугами, а не рядиться в чужие перья, в данном случае в наряды естественных наук.

Это не какой-то теоретический аргумент из разряда сокровенного знания. Сегодня он как никогда актуален. Те же приемы критики, которые Поппер использовал против марксизма, можно использовать в борьбе с мейнстримом экономических наук. Многие научные теории, например теорию совершенной

конкуренции, нельзя опровергнуть, потому что они основываются на определенных научных предположениях, и выводы, которые делаются из этих предположений, безусловно логичны. Многие выдающиеся экономисты показали это с абсолютной ясностью, однако рыночным фундаменталистам удобно игнорировать разницу между искусственным миром, созданным их постулатами, и реальностью.

Сегодняшняя идеология рыночного фундаментализма в XIX веке была известна под названием политики *laissez faire*. Рыночный фундаментализм очень влиятелен, судя по его способности воздействовать на политику США и по так называемому Вашингтонскому консенсусу. Его господство не идет ни в какое сравнение даже с главенствующими позициями, занимаемыми некогда марксизмом в Советском Союзе, потому что США демократическая страна, однако две идеологии имеют общую черту: обе они обосновывают свои претензии на истинность авторитетом науки. Не возлагая на экономическую теорию ответственность за грехи рыночного фундаментализма, я должен опровергнуть эти претензии.

Я считаю рыночный фундаментализм опасной идеологией — опаснее даже марксизма сегодня, потому что марксизм дискредитировал себя, — в то время как рыночный фундаментализм как идеология лежит в основе глобализации финансовых рынков. Мне неприятно указывать на крайности и недостатки глобализации, но всякий раз, критикуя рыночный фундаментализм, я должен возвращаться к представленным здесь аргументам, чтобы показать, что финансовые рынки вовсе не стремятся к равновесию рациональных ожиданий. В этом не было бы нужды, если бы последствия рефлексивности и принципа человеческой неопределенности были бы повсеместно признаны.

Самокритика

Судя по откликам в печати, концепция рефлексивности, представленная в книге “Алхимия финансов”, была понята неправильно. Хочу воспользоваться случаем и исправить некоторые недостатки предыдущего издания. Часто приходилось читать в обзорах, будто рефлексивность — это когда преобладающие чувства оказывают значительное влияние на рыночные цены. Если бы этим все исчерпывалось, получалось бы, что я пытаюсь убедить всех в очевидном. На самом же деле рефлексивность интересна тем, что господствующее предпочтение способно, через рыночные цены, воздействовать на так называемые фундаментальные факторы, предположительно отражаемые собственно рыночными ценами. Только когда такое воздействие оказывается на фундаментальные факторы, рефлексивность усиливается настолько, чтобы влиять на ход событий. Это происходит не всегда, но когда это случается, запускается последовательность бум/спад, а также иные далекие от равновесия состояния, столь типичные для финансовых рынков.

Терминология

Оглядываясь назад, я не могу не признать, что разработанная мной терминология, с помощью которой я пытался объяснить теорию рефлексивности, несколько запутанна. Я использую термин “рефлексивность” для описания как механизма двусторонней обратной связи между когнитивной и партисипативной функциями, так и процесса бум/спад на финансовых рынках. Оба случая

вполне оправданны: процесс периодов бумов и спадов — это частный случай более общей закономерности. И не только частный, но и самый яркий. Существует и множество других, более тонких рефлексивных связей, и бывают случаи, когда рефлексивные связи настолько незначительны, что их можно не учитывать вовсе.

Позвольте кое-что прояснить. Взаимосвязь когнитивной и партисипативной функций — универсальное состояние; но двустороннее взаимодействие между предпочтениями участников и фундаментальными факторами происходит лишь время от времени и всякий раз принимает разные формы. В своей книге я описываю такие взаимодействия, но у меня нет пока подходящего термина для их описания. Называть их рефлексивными не слишком хорошая идея, потому что можно подумать, будто речь идет об универсальном состоянии; называть их изначально самоусиливающимися, но в конечном счете самоликвидирующимися процессами — слишком длинно; поэтому я использую термин “бум/спад” даже в тех случаях, когда он, строго говоря, не слишком годится. Это создает путаницу.

У меня нет готового решения. Работая над книгой, я начал говорить о “далеких от равновесия” состояниях, чтобы отличить их от “почти равновесных” состояний. Но эта терминология тоже далека от совершенства, потому что то, что характеризует весь процесс бум/спад, как раз и находится между состояниями почти равновесными и далекими от равновесия, и трудно понять, где происходит переход из одного состояния в другое. Тем не менее мне стоило бы подумать о терминах, когда я только начинал работу над книгой. Нехватка четкой терминологии влияет не только на подачу материала, но и на анализ. Сейчас я понимаю, что слишком много внимания уделил модели бум/спад. Я нашел несколько чистых случаев (глава 1), и они очень убедительны. Но затем я перешел к теме кредитно-регуляторного цикла (глава 3), которые считаю менее удачным.

Основополагающие идеи последней темы верны. Существует рефлексивная связь между актом ссуды и стоимостью обеспечения, и именно ликвидация кредита придает модели бум/спад ее асимметричную форму: плавный подъем и резкое снижение. Аналогично, существует рефлексивное взаимодействие регуляторов и регулируемой ими экономики, и финансовые кризисы ведут к усилению регуляторов. Обе эти идеи включены в модель бум/спад, но не вполне вписываются в общую схему кредитно-регуляторных циклов. Пытаясь отыскать соответствующую схему, я ослабил свою аргументацию.

Рефлексивность — правило, а не исключение, иначе трудно было бы объяснить возникающие время от времени впечатляющие “мыльные пузыри”. Но рефлексивность может проявляться и в других формах. На страницах этой книги я еще буду говорить о явлениях, не связанных с бумами и спадами. Плавающие валютные курсы (глава 2) имеют тенденцию образовывать волнообразные паттерны. Рейгановский имперский цикл был поначалу самоусиливающимся, но в конечном итоге превратился в неустойчивый нежизнеспособный процесс, который не соответствовал модели бум/спад. А мания слияний и поглощений, захватившая корпоративную Америку в середине 1990-х годов (глава 8), отличается по своему характеру от бума конгломератов, описанного в главе 1. Не наблюдается последовательности бумов и спадов в ходе эксперимента I, описанного в части III, однако я продолжаю наблюдения. Это было слабым местом не только этой книги, но и моих инвестиционных решений в то время. Я мог бы избежать их, избрав другую терминологию. Вот вам наглядный пример того, как неправильное представление может повлиять на реальность.

Власть

Еще один недостаток книги открылся мне после прочтения книги Манкура Олсона “Власть и процветание”⁵: я уделил слишком мало внимания отношениям с властями. Моей главной целью при написании “Алхимии финансов” было опровержение господствующей парадигмы, т.е. модели равновесия финансовых рынков. Для этой цели я использовал предложенное экономистами описание финансовых рынков как свободного обмена между добровольными участниками. Взяв это за точку отсчета, я пошел дальше и показал, что вместо того, чтобы стремиться к равновесию рациональных ожиданий, финансовые рынки приспособляются к самоусиливающимся, но в конечном итоге саморазрушительным процессам. В этих процессах решающую роль играют изменения в политической, институциональной и регуляторной среде, особенно в точках перегиба. Например, бум конгломератов достиг своего апогея в конце 1960-х годов, когда Сол Стейнберг попытался взять под свой контроль *Chemical Bank* и весь корпоративный мир ополчился против него; крах 1929 года привел к появлению закона Гласса–Стиголла⁵, а начавшийся в марте 2000 года бум — к принятию закона Сарбейнса–Оксли⁶. Это политические события; их нельзя описать как свободный обмен между участниками-добровольцами. Пока я не дал их развернутую характеристику в описании процессов отдельных бумов и спадов, мне не стало ясно, что деятельность финансовых рынков — это не просто свободный обмен: большую роль играют власть и политика. Упущение этого факта — серьезный аналитический дефект, снижающий ценность теории финансовых рынков, которую я представляю в этой книге.

Пренебрежение реакцией властей особенно заметно, когда речь в книге заходит об эволюции глобальной финансовой системы (глава 4, “Проблема международного долга”, и глава 5, “Коллективная система кредитования”). Одна из главных идей моей недавней книги *On Globalization* (2002) — унаследованное неравенство между центром и периферией. Центр представляют страны, которые на финансовых рынках могут заимствовать деньги в своих собственных валютах, периферия — это страны, которые этого не могут. Неравенство возрастает, потому что страны центра контролируют международные финансовые институты; когда возникает угроза рецессии, они сами могут вести антициклическую политику⁷; но страны, зависящие от МВФ, не могут позволить себе такую роскошь. В первую очередь МВФ заинтересован в защите системы; во вторую очередь он заботится о поддержании экономической активности в странах периферии. Несмотря на то что неравенство между центром и периферией не раз становилось предметом обсуждения, до конца этот вопрос так и не был разъяснен.

⁵ Закон “О создании Федеральной корпорации по страхованию депозитов США”, принятый 16 июня 1933 г., согласно которому гарантировалось страхование банковских депозитов в размере до 5000 долларов. Однако главным в Законе было то, что для предотвращения спекулятивных операций были разделены депозитные и инвестиционные функции банков; коммерческим банкам запрещалось заниматься размещением ценных бумаг и другими операциями с ценными бумагами. — Примеч. ред.

⁶ Принят в 2002 году, внес дополнения в Закон “О фондовых биржах” от 1934 года; обязал компании, акции которых котируются на фондовых биржах, регулируемых Комиссией по ценным бумагам и биржам США, вести финансовую отчетность в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета. — Примеч. ред.

⁷ Действия государства, направленные на ослабление роста экономики в периоды бума и усиление роста в периоды спада; осуществляются инструментами фискальной и денежно-кредитной политики. — Примеч. ред.

В итоге “Алхимия финансов” не дает исчерпывающего анализа глобализации. Этот вопрос в целом рассматривается в части II

Глобализация финансовых рынков была проектом рыночного фундаментализма. Его целью было ограничение возможности национальных правительств вмешиваться в экономику. Для этого финансовому капиталу создавались все возможности для беспрепятственного движения по всему миру, а национальным правительствам — всевозможные затруднения по части налогообложения финансовых операций и регулирования денежной массы. Финансовый капитал — существенный ингредиент производства, и он стремится туда, где его ждут наиболее благоприятные условия. Поэтому национальные правительства соревновались между собой в привлечении и удержании международного капитала.

Как проект рыночного фундаментализма глобализация достигла значительных успехов. Налогообложение и регулирование финансовых активов действительно существенно снизились, а возврат на вложенный капитал существенно вырос. Это породило глобальный рынок быков, просуществовавший — с небольшими перерывами — с начала 1980-х по 2000-й год. На рынках развивающихся стран он закончился раньше, в 1997 году. Больше всего от этого выиграли страны, которые запустили этот процесс, — США и Соединенное Королевство. Они получили кучу денег за предоставление финансовых услуг всему миру. Они также привлекли значительную долю мировых сбережений, о чем свидетельствует огромный и непрерывно увеличивающийся дефицит текущего баланса США: на момент написания книги он уже составлял впечатляющие 500 миллиардов долларов в год.

Включение в систему взаимоотношений с властью подрывает теорию рыночного фундаментализма даже сильнее, чем доказательства имманентной нестабильности финансовых рынков. Рыночные фундаменталисты намекают, что рынки имеют некое моральное качество, позволяющее прилежным и изобретательным участникам вырваться вперед. Этот аргумент всегда грешил социальной несправедливостью неравных изначальных возможностей; но он полностью теряет смысл, если финансовые рынки не просто позволяют свободный обмен, но способствуют доминированию сильнейших. Как я уже писал, отличительной чертой финансовых рынков является аморальность; это один из факторов, которые делают их столь эффективными. Но общество не может существовать без морали; следовательно, оно не может полагаться исключительно на рынок. Рыночный фундаментализм — удобная идеология богатых и влиятельных.

Упуская из виду взаимоотношения с властью, мы не можем понять текущий момент истории. В Администрации президента Буша имеется влиятельная группировка, убежденная, что международные отношения — это отношения силы, а не права, и США как наиболее сильное государство имеет право диктовать свою волю остальному миру. Представители этой группировки верили в свою доктрину до 11 сентября 2001 года и, насколько позволяли обстоятельства, пытались реализовать ее на практике. Они не признавали международных договоров и, вооружая космос, стремились сделать американскую военную мощь недостижимой. Но их ограничивало отсутствие однозначного политического мандата избирателей. Это препятствие было устранено террористической атакой 11 сентября 2001 года. Теперь администрация Буша смогла объявить свои действия оборонительными и больше не обращать внимание на мнение народа.

Взгляды представителей этой доминирующей группы нашли свое отражение в доктрине Буша. Доктрина эта опирается на два постулата: во-первых, США должны делать все, что необходимо для поддержания безусловного военного

превосходства, во-вторых, США имеют право на преземптивный⁸ ядерный удар. Я считаю эту доктрину опасной. Следуя логике доктрины Буша, в мире имеется два класса суверенитета — суверенитет США, священный и не ограниченный рамками международного права, и суверенитет других стран, на которые и нацелена доктрина. Это напоминает роман Оруэлла 1984: все животные равны, но некоторые животные равны более, чем другие.⁹ Даже если под влиянием 11 сентября 2001 года американская общественность примет доктрину Буша, весь остальной мир никогда с ней не согласится. Поэтому придется подкрепить ее военной мощью.

Позицию этой доминирующей группы можно описать как вульгарный социальный дарвинизм: в мире, где идет борьба за выживание, побеждает сильнейший. На рынках идет борьба между отдельными участниками и предприятиями, в геополитике — между государствами. Это искаженное видение мира. Оно превозносит конкуренцию, пренебрегая сотрудничеством. Однако без сотрудничества не было бы ни законов, ни рынков, ни цивилизации. До недавних пор я яростно боролся с рыночным фундаментализмом, считая его угрозой большей, нежели даже марксизм. Сегодня идеологию американского превосходства я считаю еще более опасной, чем фундаментализм. Больше всего меня пугает то, что гонка Америки за превосходством какое-то время будет успешной, потому что США действительно занимают сегодня в мире доминирующее положение. Однако в отдаленной перспективе все изменится, потому что сама концепция дефектна. Если доктрина Буша успешно пройдет первые испытания, она вызовет очередной процесс бум/спад, который приведет к еще более разорительным последствиям, чем просто финансовый кризис.^Е

Увлечение отрицанием

До сих пор главным недостатком этой книги было то, что она оперировала практически одними отрицательными терминами: несовершенное понимание, человеческая неопределенность, неспособность пользоваться достижениями естественных наук, и пр. Понятно, почему так произошло. Я пытался дискредитировать определенный образ мышления, используя им же созданные категории. Неудивительно, что проще всего было приделывать частичку *не-* к уже готовым терминам. У меня, в общем-то, не было выбора, потому что концептуальные ограничения, от которых я хотел избавиться, распространились так широко, что не нашлось других терминов, которые были бы так же понятны читателю.

Говоря о категориях, без которых мне не обойтись, я все время помню о дихотомии (противопоставлении) утверждений и фактов, мышления и реальности. Такие дихотомии применимы к природным явлениям, происходящим независимо от того, кто и что о них думает или говорит, но не к социальным явлениям, в которых соображения участников играют формирующую роль. Тем не менее эти дихотомии так глубоко внедрили в наш образ мышления, что очень трудно избежать их.

Чрезвычайно полезно разграничивать утверждения и факты. Такое разграничение составляет основу логики, потому что создает независимый критерий, по

⁸ Преземптивный (*preemptive*) удар, в отличие от превентивного, упреждающего (*preventive*), наносится не по реально готовящемуся к нападению противнику, а по сопернику, который представляет потенциальную угрозу, но в данный момент наносить удар не собирается или не в состоянии это сделать. — Примеч. ред.

⁹ Видимо, Дж. Сорос имел в виду роман Оруэлла "Скотный двор". Указанная цитата приведена по изданию Дж. Оруэлл, "Скотный двор", пер. с англ. И. Полоцка. — Примеч. пер.

которому можно судить об истинности утверждения. Это разграничение также играет очень важную — хотя, возможно, и преувеличенную — роль в накоплении научных знаний. Это разграничение применимо только в естественных науках, в которых факты и утверждения действительно принадлежат к разным областям; в общественных науках оно искажает реальность.

В естественных науках предполагается, что мышление играет исключительно пассивную роль. Считается, что областью фактов управляют универсальные законы и задача ученого — обнаружить их. Карл Поппер показал нам, что, строго говоря, это не так, потому что законы природы носят гипотетический характер и в формулировке гипотезы присутствует элемент интуиции или воображения. Тем не менее не будет ошибкой сказать, что мышление в естественных науках играет пассивную роль в том смысле, что утверждения могут только отражать (или не отражать) факты; но они не воздействуют на эти факты.

Область, составляющая предмет изучения общественных наук, совсем иная. В ней действуют люди, чье мышление одновременно отражает ситуацию, в которой они участвуют, и воздействует на нее. С мышлением и реальностью нельзя обращаться как с отдельными категориями, потому что они взаимосвязаны рефлексивно: мышление — это часть реальности, о которой люди не могут не думать. Субъект является одновременно и объектом, как это бывает в грамматике, когда действие объекта направлено на сам этот объект (глагол, описывающий такое действие, называется возвратным, или рефлексивным, — например, *называть* и *называться*, глагол *называть* — возвратный).

Экономическая теория странным образом пренебрегает рефлексивностью. Рассматривая кривые предложения в отрыве от реальности, экономическая теория считает рыночные цены простым отражением фундаментальных факторов, тогда как цель участников рынка — заработать деньги. Только в том случае, если рыночные цены в точности отражают фундаментальные факторы, имеет смысл для них руководствоваться этими факторами — и в этом случае ни один участник не сможет заработать больше денег, чем другой, и всем следует инвестировать деньги в индексные фонды. Это абсурдное утверждение, однако оно повсеместно принято.

Критиковать господствующую парадигму недостаточно. Теория рефлексивности должна создать свежий взгляд на работу финансовых рынков, только тогда она сможет стать основой новой парадигмы.

Новая парадигма

Я использую термин “рефлексивность”, чтобы указать, что понимание и участие взаимосвязаны. До сих пор я сосредоточивал свое внимание на отрицательных последствиях рефлексивности, объясняя, как две функции — когнитивная и партисипативная — взаимодействуют одна с другой. Теперь передо мной стоит новая сложная задача — исследовать, как эти две функции могут эффективно работать в свете такого взаимодействия. Это означает найти позитивный способ исследования социальных ситуаций — и что еще важнее, участия в них, — вместо того, чтобы просто заявить, что с ними нельзя обращаться так же, как с явлениями природы. Для этого требуется новая парадигма, которая отличается от прежней признанием того факта, что граница между мышлением и реальностью в общественных науках не так непроницаема, как в естественных науках.

Новая парадигма не может обращаться с фактами так, будто они составляют реальность, и с утверждениями так, будто они образуют мышление. Вместо того чтобы разграничивать мышление и реальность, мы должны признать, что мышление является частью реальности, а не существует отдельно от нее. Такая интегрированная реальность не может быть описана утверждениями, отдельными и не зависящими от нее. Такие утверждения тут же вырастают до уровня субъекта, расширяют его и требуют дополнительных утверждений, чтобы ему соответствовать. Разграничение между мышлением и реальностью — это нечто не обнаруженное, а скорее изобретенное нами в попытке понять реальность; если так, то оно стало частью реальности и сделало ее более сложной для понимания. Другими словами, реальность всегда превышает наши возможности ее понимания — или, если использовать распространенную формулировку, реальность всегда богаче наших представлений о ней. Доказательство этого постулата для арифметики дает нам теорема Гёделя.¹⁰ Метод, примененный Гёделем, заключается в присвоении так называемых гёделевских номеров всем арифметическим истинам. После этого он смог показать, что количество арифметических истин всегда больше количества доказательств. Арифметическая реальность превосходит наши возможности понять ее. Очень изящная теорема!^Е

Теперь, когда мы разобрались в этом вопросе, надо изобрести новый способ трактовки реальности или, точнее, части реальности, в которой имеются мыслящие участники. Разграничить утверждения и факты оказалось очень полезно при изучении явлений природы, которые по сути являются ни чем иным, как фактами. Мы должны избрать иной подход при исследовании феномена рефлексивности, который состоит и из утверждений, и из фактов. Поскольку мышление и реальность взаимосвязаны, имеет смысл избрать комплексный, а не аналитический, подход. Говоря это, я имею в виду, что вместо того, чтобы искать вечные и универсальные законы, управляющие социальными ситуациями, следует принять как факт, что мы, со своим несовершенным пониманием, играем роль в управлении ими. Наше участие сообщает реальности иной характер, что и отличает ее от ситуации, известной нам по естественным наукам.

Чтобы создать новую парадигму, можно использовать два пути. Первый — смотреть на реальность с позиции стороннего наблюдателя, второй — изучать ее изнутри в качестве участника рынка. Я буду использовать оба подхода. Первый можно описать как попытку свести бесконечно сложную реальность к чему-то более постижимому. Однако тот факт, что все попытки выполнить это задание также являются частью реальностью, усложняет задачу и еще более усложняет реальность. Второй подход ведет к некоторым интересным открытиям в сфере управления хедж-фондами, и это будет интересное и занимательное чтение.

Я думаю, что уже достаточно долго испытываю терпение читателя своим философствованием и умствованием, и потому хочу для начала сообщить кое-какую инсайдерскую информацию о финансовых рынках. Однако с позиции стороннего наблюдателя можно сказать гораздо больше, так что приготовьтесь к новой порции философии. Я понимаю, что, возможно, вам уже надоело; если так, переходите к разделу “Секреты успешного спекулянта” ниже во Введении.

¹⁰ Теорема Гёделя гласит: всякая система математических аксиом, начиная с определенного уровня сложности, либо внутренне противоречива, либо неполна. — Примеч. ред.

Теории шнурков и теория зиплока¹¹

Очевидно, что новая парадигма должна базироваться на рефлексивности и принципе человеческой неопределенности.⁶ Чтобы принцип мог сыграть свою роль, его следует перевести из негативного утверждения в позитивное суждение. Это можно сделать, заменив *несоответствие* между взглядами людей и фактическим положением дел утверждением о существовании *дивергенции*, или *расхождения*, между первым и вторым. Это делает утверждение более удобным в использовании: мы получаем две переменных — гипотетические ожидания *ex-ante* и фактический результат *ex-post*, — что подводит нас к изучению различий между первыми и вторыми. Расхождение между ожидаемым и получаемым дает нам ключ к пониманию истории — а я рассматриваю финансовые рынки как исторический процесс. Ожиданий столько же, сколько участников, а вот результат только один. Это результат, соответствующий реальности, и это та самая реальность, которую надо понять. Однако она не может быть понята без учета ожиданий, которые формируют ее и одновременно является ее частью.

Преимущество такого подхода в том, что оно фокусирует наше внимание на расхождениях между результатами и ожиданиями. Ожидания воздействуют на результаты, но не определяют их. Между ними существует двусторонняя обратная связь: когнитивная функция направлена от результата к ожиданиям, а партисипативная — от ожиданий к результату. Обе функции действуют одновременно и навстречу друг другу. Стрелы причинно-следственных связей не направлены от одного набора результатов к следующему; они движутся от результата к ожиданиям и обратно, перекрещиваясь. Я называю это “теорией шнурков” в истории.

Я должен объяснить, что имею в виду, говоря о результатах. Обычно мы считаем результаты наблюдаемыми фактами, так сказать, объективно существующими. Если принять такое определение, получается, что “шнурки” соединяют объективные и субъективные аспекты реальности. Я не думаю, что это дает точную картину отношений между мышлением и реальностью, потому что в ней слишком много внимания уделяется объективному аспекту. Мышление не ограничивается наблюдаемыми фактами. Люди думают обо всех аспектах реальности, не только об объективных, и их очень интересует, что думают другие. Чтобы дать более точную картину, результат должен содержать не только наблюдаемые факты, но и все аспекты реальности, включая мысли участников.

Мы можем достичь этого эффекта, квалифицируя как факт всё, что существует *ex-post*, независимо от того, наблюдаемо ли это непосредственно или нет. Это подразумевает добавление мышления участников ко всем прочим фактам. Я полагаю, что мы можем использовать это слово на совершенно законных основаниях, судя по выражению *ex-post facto* (“после факта”, “после события”). Не всегда можно знать, о чем люди думают, но если речь идет о *ex-post facto*, то тут ситуация однозначная: люди уже не могут изменить свои тогдашние мысли. Это означает, что разграничение происходит не между субъективным и объективным аспектами реальности, а между *ex-ante* и *ex-post*. *Ex-ante* — это набор рассматриваемых в некий момент возможностей; *ex-post* — это та единственная ситуация, которая в действительности имеет место. Вместо “теории шнурков” в истории, предполагающий, что эти две связанные между собой стороны в чем-то симметричны, было бы корректнее говорить о теории зиплока: прошлое закрыто, будущее

¹¹ Зиплок (*Ziploc*) — товарный знак пластиковых пакетов, герметично закрывающихся при помощи специальной запатентованной застежки; производятся компанией S.C. Johnson and Son Inc. — Примеч. ред.

открыто. Нет нужды говорить, ни одна из теорий не утверждает, будто история вообще полностью поддается изучению. Называть их теориями — преувеличение.

К такому взгляду на реальность трудно будет привыкнуть, потому что нас научили мыслить по-другому. Нас научили различать факты и утверждения, реальность и идеи. Теперь от нас требуется думать о реальности как о содержащей идеи и о фактах как о содержащих утверждения; пока что для понимания такой реальности нам все еще нужно проводить различие между фактами и связанными с ними утверждениями. В этом двойная роль мышления — оно и факт, и интерпретация (или же констатация) факта; вот именно из-за этого и возникают трудности.

Я говорю на основе своего собственного опыта. В своих ранних попытках сформулировать концепцию рефлексивности я пришел к версии, которую теперь отвергаю, а именно о связи между объективным и субъективным аспектами реальности. Это и привело меня к теории шнурков. Теория зиплока позволяет исправить это искажение, сфокусировавшись на временном аспекте, на разнице между *ex-ante* и *ex-post*. Следует указать, что теория зиплока — это лишь еще один способ заявить, что реальность зависит от прошлого. При такой формулировке идея может показаться более привычной. Однако специфический механизм зависимости от прошлого — рефлексивная обратная связь — не получил широкого признания.

Понимание реальности

Теория зиплока оказывает значительное влияние на нашу способность к пониманию реальности. Обратимся к предложенной Поппером модели научного метода. Предложенная им модель работает с универсально общезначимыми правилами гипотетического характера, которые можно проверить, подвергая их многочисленным экспериментам. Поскольку эти правила постоянны, их толкования и создаваемые на их основе прогнозы симметричны и обратимы. Такая модель Поппера совершенно определенно не годится для рефлексивных ситуаций — из-за асимметрии между *ex-ante* и *ex-post*. Эксперименты невозможно повторить, потому что даже если воспроизвести все наблюдаемые факторы, взгляды участников при повторном эксперименте уже не будут прежними. Сам факт того, что это искусственно проводимый эксперимент, не может не повлиять на восприятие участников. Получается, что проверка искажает правила. Более того, эти общие правила нельзя использовать реверсивно — для интерпретации и прогнозирования, поскольку история однонаправлена, она движется поступательно по шкале времени: прошлое, *ex-post*, однозначно задано, а будущее, *ex-ante*, представляет собой широкий диапазон вероятностей. Поэтому интерпретировать гораздо проще, чем прогнозировать.

Я снова соскальзываю в пессимизм. Ведь моя задача — узнать, что нужно сделать, а не объяснять, чего делать нельзя. Ситуации можно интерпретировать, потому что, принадлежа прошлому, они таковы, каковы есть, т.е. заданы однозначно. Есть возможность и спрогнозировать ситуацию, поскольку никто не утверждает, будто будущее однозначно предопределено. Диапазон возможностей ограничен настоящим, которое тоже однозначно определено, и решениями участников, которые, как нам известно, основываются на предвзятых мнениях. Надо не искать некоего равновесия в море случайных блужданий, как это делает экономическая теория, а исследовать диапазон возможностей. Очень важно, что историческая теория зиплока открывает возможность изменить мир, в котором мы живем. Социальные алхимики могут преуспеть там, где потерпели неудачу

алхимики-естественники. Такая возможность ставит под сомнение научный метод, зато внушает надежду человечеству.

Расхождение между мышлением и реальностью превращается в важнейший фактор, влияющий на ход событий. Это расхождение бывает разным в разных ситуациях, у разных людей и в разных ситуациях. В некоторых случаях оно столь ничтожно, что им можно пренебречь. К таким случаям мы относим повседневные рутинные события наподобие каждодневного хождения на работу или посещения супермаркета. В других случаях расхождение имеет огромное значение. Мнения участников не только сильно расходится с реальностью, но и умудряются изменить реальность по сравнению с тем, что могло бы быть, не будь этого самого расхождения. Например, президент Буш, отвергая политику “солнечного сияния”¹² южнокорейского лидера Ким Дэ Джунга, спровоцировал ухудшение отношений с Северной Кореей и заставил многих жителей Южной Кореи думать, будто США куда более агрессивны, чем Северная Корея, — что на самом деле еще дальше от реальности, нежели заявления Буша об “оси зла”.

Итак, нам следует отличать повседневные события от исторических, зависящих от влияния ошибочных взглядов их участников. В повседневности влияние рядовых событий ничтожно; исторические события же оказывают значительное воздействие на восприятие участников. Ошибочные взгляды, оказывающие влияние на ход истории, я называю “плодотворными заблуждениями”. Мы можем утверждать, что такие плодотворные заблуждения, как и прочие ошибочные взгляды, являются ключом к пониманию истории. Нет нужды повторять, что подобное утверждение — тавтология: сначала мы проводим различие между повседневными и историческими событиями на основе ошибочных взглядов участников, а потом утверждаем, что эти самые ошибочные взгляды и суть источник исторических перемен. Тем не менее тавтология полезна, так как привлекает наше внимание к ошибочным взглядам и плодотворным заблуждениям.

Новую, достаточно общую парадигму можно построить на утверждении, будто *все человеческие конструкты ошибочны*. Под термином “конструкт” мы имеем в виду и мышление, и реальность: системы взглядов, теории и мнения наряду с учреждениями и организациями. Говоря об ошибочности, мы подразумеваем нечто большее, нежели возможность того, что наши конструкты неверны, — мы утверждаем, что большинство наших конструктов по своей сути ошибочны.

Реальность полна ошибочных конструктов. Тот факт, что в обществе преобладает определенный способ мышления, не означает, что он верен; факт, что учреждение существует, не гарантирует, что в его основе лежит верный конструкт. Именно это и отличает социальные конструкты наподобие правительств или религий от физических вроде мостов или автомобилей. Плохо сконструированный автомобиль не поедет, а социальные институты и идеологии могут быть ошибочными и тем не менее существовать.

Новая парадигма должна защищать нас от того, что я называю *фундаментальным заблуждением*: от утверждения о том, что только потому, что конструкт оказался ошибочным, его противоположность обязана быть стопроцентно верной. Это фундаментальное заблуждение в соединении с теорией эффективных рынков и дало толчок развитию рыночного фундаментализма. Если смотреть шире, то же фундаментальное заблуждение обнаруживается в коммунизме и движениях антиглобализма.

¹² Политика “солнечного сияния” южнокорейского лидера Ким Дэ Джунга была направлена на примирение Севера и Юга. — Примеч. ред.

Финансовые рынки как лаборатория

Главная проблема в изложении этой новой парадигмы состоит в ее чрезмерной абстрактности. Именно поэтому, в целях ее практической демонстрации, нам следует обратиться к финансовым рынкам. В “Алхимии финансов” исследуется множество конкретных примеров; в настоящий же момент я намерен сосредоточиться на роли ошибок и неверных концепций в целом, однако чтобы сделать обсуждение менее абстрактным, я буду использовать в качестве примера финансовые рынки.

Я утверждаю, что применение концепции равновесия к финансовым рынкам само по себе ошибочно. Такой подход стал следствием успеха естественных наук: экономическая теория пытается подражать ньютоновой физике. Она попыталась установить универсально истинные законы условий равновесия, и во многом ей это удалось. Пока анализ ограничивался физическими товарами, значительных искажений не возникало. Кривые спроса и предложения можно воспринимать как объективно заданные, а равновесие определять как пересечение этих двух кривых. Проблемы возникают, когда в анализ вводится параметр кредита.

Кредит нельзя рассматривать как некое пассивное отражение фундаментальных факторов, поскольку он сам играет активную роль в формировании этих факторов. Это видно при рассмотрении отношений между актом кредитования и залоговой стоимостью. Банки при выдаче кредита опираются на залоговую стоимость; однако акт кредитования сам по себе также может повлиять на эту стоимость. Когда люди хотят взять в долг, а банки готовы дать, стоимость обеспечения повышается самоусиливающимся образом, и наоборот. Таким образом, акт кредитования инициирует рефлексивные отношения, отсутствующие в условиях чистого обмена. Это особенно заметно по гигантскому буму международного кредитования 1970-х годов, который служит предметом рассмотрения глав 4 и 5.

В условиях чистого обмена назначение равновесия совершенно однозначно; это цена, которую платят за прояснение ситуации на рынке. В применении к финансовым рынкам равновесие становится больше чем догмой: под ним понимается равновесная цена, которая должна внести ясность в деятельность рынков в ситуации, когда рыночные цены никак не влияют на мнения участников и/или фундаментальные факторы. Но природа финансовых рынков такова, что цены постоянно оказывают влияние. Именно поэтому финансовые рынки часто порождают последовательности бумов и спадов и прочие далекие от равновесия состояния.

Ошибки и недоразумения играют решающую роль в отдельных последовательностях бум/спад. Именно они обычно мешают понять, что отношения между ними носят рефлексивный характер. В период гигантского бума международного кредитования 1970-х годов ошибка заключалась в непонимании того, что желание банков выдавать деньги повышает различные коэффициенты, с помощью которых банки измеряют кредитоспособность должников. В период бума конгломератов ошибкой было желание инвесторов завышать возможный доход, создаваемый за счет приобретений, что привело к завышенным оценкам конгломератов. Ошибка, лежавшая в основе недавнего бума высоких технологий, была еще более вопиющей. Инвесторы оценивали рост доходов по “верхней строке”, т.е. по валовому доходу (который называется так, поскольку указывается в самом начале отчета о прибылях и убытках), пренебрегая тем, что связанные с высокими технологиями бизнес-модели жизнеспособны только до тех пор, пока компании имеют возможность продавать акции по завышенным ценам. В других далеких от равновесия ситуациях ошибки принимают другие формы. Рейгановский

имперский цикл (глава 6) был порожден внутренним противоречием между монетаризмом и экономикой предложения; мании слияний (глава 8) способствовало освобождение от налогообложения прибыли по корпоративным ссудам и огромные гонорары, которые получили посредники.

В отсутствие таких ошибок и недоразумений свойственные рынку избытки (спроса и предложения) имеет тенденцию быстро корректироваться; однако когда так называемые фундаментальные факторы становятся восприимчивы к таким воздействиям, механизм самокоррекции рынков ослабляется и в движение приходит процесс поначалу самоусиления, а со временем — саморазрушения. Самокорректирующиеся рынки — банальное повседневное явление; последовательности бумов и спадов являются историческими в том смысле, что ни фундаментальные факторы, ни восприятие участников не остаются такими, какими были вначале. В этих случаях нет никакого смысла говорить о равновесии; поэтому здесь так подходит выражение “далекий от равновесия”.

В отсутствие равновесия задача властей — избежать избыточности рынков или скорректировать ее. Но и власти допускают ошибки. Несмотря на то что власти предположительно находятся над схваткой, они все же являются заложниками собственных институциональных интересов и потому пристрастны. Результат — рефлексивное взаимодействие регуляторов и рынков, нечто вроде игры в кошки-мышки, которая с течением времени выливается в последовательность бум/спад из-за неспособности регуляторов предотвратить неизбежное.

В своей книге я попытался разработать регуляторно-кредитный цикл, но для этого у меня не было готовой теории. Что ж, может, это и к лучшему. Оглядываясь назад, я понимаю, что зашел слишком далеко в попытках приложить циклическую модель к истории. Как мы видим, модель бум/спад — лишь одна из множества возможных. Есть и другие далекие от равновесия ситуации; есть также и длительные периоды рутинных, повседневных событий и самокорректирующихся ошибочных концепций. Модель бум/спад — яркое зрелище, оно так завораживает. Моя вина в том, что в своей книге я слишком много места уделил этой модели. Вместо того чтобы заниматься интерпретацией истории с точки зрения кредитно-регуляторного цикла, мне следовало бы уделить больше внимания ошибкам и ложным концепциям как ключу к пониманию исторического развития. Это именно то, чем я сейчас занимаюсь.

Я начну с положения о том, что финансовые операции происходят вовсе не в вакууме согласно неким постоянным и универсально верным законам; в реальной жизни действуют законы и институты, меняющиеся со временем и образующие исторический контекст, в котором работают всегда истинные общие правила. Применяя к этой институциональной системе неизменно верную концепцию несовершенства, мы приходим к предположению о том что, какой бы режим или система ни господствовали, они обречены на ошибки.

Я продемонстрировал это предположение в своей книге в отношении валютных рынков, и дальнейшие события подтвердили мои идеи. В шутку я сравнивал режимы валютных курсов с брачными узами: какой бы режим ни действовал, какой-то другой режим кажется лучше. Режим фиксированных курсов чересчур жесткий, а плавающие валютные курсы легко соскальзывают в долговременные, развивающиеся по своим законам тренды, которые со временем становятся устойчивыми. В настоящее время (март 2003 года) мы находимся в ситуации, когда сильный доллар может утратить устойчивость. “Валютные костыли” дискредитировали себя кризисом на развивающихся рынках 1997-1998 годов, и в моду вошли противоположные пути развития — как валютные комитеты, так и полная свобода обменных курсов. Такой подход продержался недолго; его популярность

угасла после аргентинского дефолта. “Управляемое плавание” не пользовалось популярностью, хотя я лично уверен, что именно оно было правильным предписанием для Бразилии.¹ (“Управляемое плавание” — режим плавающих валютных курсов, включающий в себя также правительственные интервенции *ad hoc* для воздействия на валютный тренд.)

Понятно, что какой бы валютный режим ни преобладал, он ошибочен. Факт ошибочности режима делает более притягательным другие варианты валютного управления, однако из-за этого эти другие варианты не становятся единственно верными; их ошибки обнаружатся тогда, когда эти другие варианты станут господствующими режимами. Звучит обескураживающе, но можно найти в этом и положительную сторону — поистине безграничное пространство для совершенствования. Поскольку совершенство недостижимо, у грядущих поколений не будет недостатка в возможностях по улучшению мира, в котором им предстоит жить. Но не существует универсально истинных решений; каждое улучшение следует рассматривать в контексте господствующего режима. Реформы, которые дадут результат в одной ситуации, могут оказаться неподходящими в другое время. Всякий, кто утверждает, будто знает универсально верное решение, лжет. Но это не значит, что мы не можем пользоваться универсально истинными правилами — принцип человеческой неопределенности и является таким правилом, — только эти правила не определяют реальность и не должны этого делать.

В своей инвестиционной карьере я исходил из предположения о том, будто все мои подходы ошибочны. Это предположение само по себе неверно: оно не соответствует принципу человеческой неопределенности, гласящему, что все теории ошибочны. Но это для работы предположение очень удобно. Тот факт, что подход ошибочен, не означает, что мы не можем использовать его как принцип инвестирования, поскольку есть люди, которые верят в него, и существует очень много людей, которых предстоит убедить. К такому выводу пришел Джон Мейнард Кейнс, сравнивая фондовую биржу с конкурсом красоты, в котором побеждает не самая красивая участница, а та, которую считают таковой наибольшее количество людей. К этому я могу добавить кое-что существенное: искать ошибки полезно; если мы их найдем, наши шансы на выигрыш возрастут, поскольку мы сможем ограничить свои потери, которые непременно случатся, когда рынок наконец обнаружит то, что нам уже известно. А если мы не знаем, что и где может пойти не так, вот тогда и надо беспокоиться.

Вряд ли надо подчеркивать, что такой взгляд противоречит гипотезе эффективных рынков и теории рациональных ожиданий. Последняя утверждает, что рынок всегда прав; мое мнение таково, что рынки почти всегда ошибаются, но зато почти всегда способны постоять за себя. Как показывает мой эксперимент в реальном времени, такая интерпретация поведения финансовых рынков может оказаться гораздо более выгодной, нежели применение теории рациональных ожиданий.

Работает ли такой подход за пределами финансовых рынков — вот вопрос. Я полагаю, что он работает в тех пределах, пока это касается понимания ситуации. Я применял его для понимания и прогнозирования событий, связанных с коллапсом советской системы, и могу похвастаться определенными успехами.² В настоящее время я применяю его для интерпретации доктрины Буша.³ Но когда дело доходит до влияния на ход событий, критическое мышление служит скорее помехой, чем подспорьем. Людям не нравится, когда им говорят, что они ошибались, но им нравится следовать за лидером, способным убедить их в том, что он знает, что делать. Люди, которые признают свои ошибки и высказывают

сомнения, не останутся у руля надолго. Это одна из причин, почему рынки эффективнее политики.

Существует разница между успехом и истиной. Одно из величайших достоинств теории рефлексивности в том, что она работает и может применяться как на финансовых рынках, так и в политике. Это урок, который еще предстоит усвоить. Наше общество поклоняется успеху, точно он объединяет в себе истину и добродетель. Такой взгляд, хотя он и доминирует в современной Америке, ошибочен.

В поисках второсортных решений

Какое место при этом занимает исследование социальных явлений в целом и экономической теории в частности? Можно привести убедительные доводы в пользу того, что рабское подражание естественным наукам ведет экономическую теорию неверным путем. В своих поисках универсально истинных правил экономисты по большей части игнорируют сложности и неопределенности реального мира и создают элегантную аксиоматическую структуру, основанную на реалистичных предположениях. К таким предположениям, положенным в основу теории совершенной конкуренции, относятся исчерпывающая информация, однородные товары, большое количество участников со способствующим максимизации прибыли поведением и отсутствие операционных издержек. Утверждение о том, будто соперничество на нерегулируемых финансовых рынках ведет к оптимальному размещению ресурсов, основывается на предположении о том, будто участники рынков основывают свои решения на рациональных ожиданиях. Ни одно из перечисленных предположений не действует в реальном мире.

Система взглядов, воздвигнутая на этом непрочном фундаменте, весьма хрупка. Общее равновесие преобладает только в оптимальных условиях, когда соблюдаются все предположения. Уберите хотя бы некоторых из них, и все здание рухнет. Недостаточно, чтобы исходя из рациональных ожиданий действовали лишь некоторые участники рынков — так действовать должны абсолютно все, иначе действия некоторых из них будут иррациональными. А если оптимальные условия недостижимы, вовсе не факт, что нерегулируемые рынки предлагают второсортное решение. Например, хорошей публичной политикой для уменьшения “иррационального избытка” бума информационных технологий могло бы быть повышение предписываемой маржи; или же предпочтительнее могло бы оказаться увеличение предложения общественных благ. Поскольку оптимум исключается принципом ошибочности и в наличии имеется только второсортное решение, господствующая парадигма не только нереалистична, но и вводит в заблуждение, поскольку используется для поддержки политики рыночных фундаменталистов.

Конечно, я не призываю к разрушению здания экономического анализа. Это был бы еще один пример фундаменталистского заблуждения: только потому, что результаты признаны желательными, от метода, который позволил их получить, следует отказаться. По сути, тот же самый метод, который дал нам теорию равновесия, привел и к тому, что мы подвергли ее сомнению, и к опробованию других подходов. Критики “Алхимии финансов” упрекали меня в том, что я не знаком с современными наработками в области экономической теории, и их критика вполне справедлива. Хотя я действительно не могу похвастаться хорошим знакомством со всей литературой по данному вопросу, я признаю определенные заслуги за поведенческой экономикой (этоэкономикой) и еще больше заслуг за эволюционной теорией игр. Последнюю я даже рассматриваю как практическое исследование рефлексивности.

Адаптивное поведение

Похоже, что новая парадигма все-таки постепенно зарождается. Она проявляется в замене концепции рационального поведения концепцией адаптивного поведения. Эти две концепции по своему характеру весьма различны. Рациональное поведение — это постулат, согласующийся с дедуктивной логикой и аксиоматической системой. Адаптивное поведение — это эмпирическая концепция, не ведущая ни к каким априорным выводам. Она является лишь предметом исследования и ничем больше — исследование, которое ведет к эволюционной теории игр и эволюционной теории систем, обе из которых считают поведение зависимым от предыдущих состояний и необязательно внутренне непротиворечивым. Обе системы способны приносить предсказуемые результаты. Например, при неоднократном повторе “дилеммы узника” выяснилось, что подход “зуб за зуб” оказывается самой лучшей стратегией. Но не все результаты предсказуемы. Например, во взаимоотношениях “хищник–жертва” исход чаще всего стабильно неустойчив и очень редко достигается стабильное равновесие.

Означает ли это, что новая парадигма приходит на замену старой и рефлексивность признается хотя бы как факт, пусть и под другим названием? Не вполне. Старая парадигма вовсе не собирается сдаваться. Более того, когда дело доходит до политики, она становится еще влиятельнее, чем прежде. А новая парадигма пока еще не в силах дать вразумительные и исчерпывающие объяснения социальных явлений. Например, с недавним технологическим бумом адаптивное поведение согласуется лучше, чем рациональное, но оно не дает адекватного объяснения хода событий. Не хватает как раз признания рефлексивности и вытекающего из него расхождения между результатами и ожиданиями.

Рефлексивность выходит за пределы концепции адаптивного человеческого поведения и по-новому трактует ситуации, в которых принимают участие адаптивные человеческие существа. Новая трактовка такова: адаптивное поведение помогает создавать то, что в отсутствие лучшего термина можно назвать “адаптивной средой”, и оба эти фактора, адаптивное поведение и адаптивная среда, взаимосвязаны рефлексивным образом. Это означает, что участники должны адаптироваться к постоянно изменяющимся ситуациям, и этот процесс бесконечен. Соответствующая идея неявно выражена в отношениях типа “хищник–жертва”, в которой одна сторона представляет собой среду для другой стороны. Рефлексивность делает эту идею явной. Если мое утверждение верно, господствующая парадигма не может быть истинной: равновесие недостижимо никогда, потому что попытка достичь его приводит к удалению от цели.

Концепция адаптивного поведения одинаково применима в биологии и общественных науках. Это обнадеживает, потому что размывается четкая граница, которую я провел между естественными и общественными науками. Противопоставления характерны для наших попыток понять реальность, но не для самой реальности. Наличие моста между ними обнадеживает. И все же концепция адаптивного поведения несовершенна, потому что она не в состоянии выявить различия между биологией и человеческими делами. Человеческому поведению присуще расхождение между результатами и ожиданиями. И хотя ожидания и намерения можно приписать некоторым животным, изучать их можно только на примере людей.

Механизмы, посредством которых адаптивное поведение проявляет себя, различны в биологии и общественных науках. В биологии этот механизм действует через мутации и проявляется в воспроизведении определенных генов внутри вида. В человеческих делах ошибки и просчеты играют ту же роль, что и мута-

ции в биологии, но передаются не гены, а идеи и модели поведения. Мой успех на финансовых рынках не окажет никакого влияния на геном будущих управляющих хедж-фондами, но успех модели следования за трендом на валютных рынках способен увеличить количество спекулянтов, использующих подход следования за трендом.

Когда я писал “Алхимию финансов”, поведенческая экономика и эволюционная теория игр не были так развиты, как сейчас. Эти две дисциплины теоретически совместимы с рефлексивностью, и я надеюсь, что они будут способствовать распространению этого термина. Тем не менее я настаиваю, что для установления новой парадигмы концепция рефлексивности необходима. Она нужна, во-первых, чтобы развенчать теорию рациональных ожиданий и теорию эффективных рынков; во-вторых, чтобы дать надлежащее обоснование поведенческой экономике и эволюционной теории игр.

Можно задаться вопросом, а нужна ли нам вообще новая парадигма. Пусть, как говорится, расцветают сто цветов. Мне нравится такой подход. Лучшая реакция на ошибки — плюрализм мнений. Главная заслуга рыночной экономики не в том, что она гарантирует оптимальное размещение ресурсов, а в том, что она дает людям выбор и позволяет учиться на своих ошибках. Но ошибки нельзя использовать для оправдания ложных теорий. Рефлексивность и рациональные ожидания несовместимы, и отныне мы просто будем вынуждены делать выбор.

Я полагаю, что сказанного достаточно, чтобы выбор был ясен. Теория рациональных ожиданий может доминировать только в условиях столь экстремальных, что они не годятся для человеческого обитания. Напротив, теория рефлексивности не дает точных результатов, которых мы обычно ждем от научных теорий, но она гораздо лучше подходит к реальному поведению финансовых рынков. Тут и спорить не о чем.

Модель бум/спад

А как насчет второй части смены парадигмы — установления новой парадигмы? Давайте посмотрим, как моя модель бум/спад выдержит критическое исследование. Роберт Солоу критиковал ее за то, что в ней столько оговорок, что ее нельзя даже опровергнуть.^к Он одновременно и прав, и не прав. Прав он в том, что теория бумов/спадов — это неопровержимая теория. Он заблуждается, потому что это не теория, которую следует опровергнуть, а скорее иллюстрация, модель того, как рефлексивность работает на финансовых рынках. Рефлексивность — это метатеория, парадигма наподобие модели максимизации полезности в неоклассической экономике; ее нельзя протестировать напрямую.

В качестве прототипа модель бум/спад, возможно, сегодня даже более релевантна, чем была на момент первого опубликования книги. Сейчас мы переживаем самый большой цикл бум/спад со времен Второй мировой войны. Этот цикл имеет замечательное сходство с бумом конгломератов конца 1960-х годов, на котором основывалась модель бум/спад, описанная в “Алхимии финансов”. Будет полезным выявить их сходства и различия.

Главное сходство — самоусиливающийся процесс, когда взвинченные цены акций усиливают базовый тренд, который в свою очередь увеличивает ожидания и повышает цены акций до тех пор, пока результат не перестанет соответствовать ожиданиям — тогда наступает крах. В буме конгломератов процесс был связан с завышением цен акций в ходе приобретений. В буме Интернета и телекоммуникаций взвинченные цены акций способствовали внедрению новых технологий. В каждом случае имела место ложная концепция. Во время бума конгломератов

инвесторы одинаково оценивали базовую прибыль на акцию независимо от того, за счет чего она была достигнута; в технологическом буме ошибка была еще грубее: акции оценивались по показателю выручки, а не прибыли на акцию, и рост обеспечивался продажей акций, а не следованием продуманным бизнес-планам. В обоих случаях ложные концепции усиливались позитивными изменениями в фундаментальных факторах — ускорением роста доходов и прибыли. Ожидания росли до тех пор, пока не утратили реалистичность, но это произошло лишь после того, как процесс подвергся серьезным испытаниям.

В конечном итоге была достигнута точка разворота. Во время бума конгломератов это случилось, когда Сол Стейнберг не смог приобрести *Chemical Bank*. Во время технологического бума критическим событием явилось выставление на аукцион лицензий 3G в Европе. Телекоммуникационные компании были вынуждены согласиться на завышенные цены, чтобы оправдать завышенный курс своих акций. Прежде завышенные цены были источником доходов; с этого момента они стали причиной финансовых потерь. Как только акции начали падать в цене, проявился новый самосиливающийся тренд противоположного направления. Злоупотребления, которые можно было утаить во время роста цен на акции, вышли наружу. Во время бума корпорации использовали все имеющиеся в их распоряжении средства, чтобы увеличивать доходы, а когда законные средства были исчерпаны, некоторые компании обратились к незаконным. После разворота тренда кое-какие незаконные практики стали бросаться в глаза. Последней каплей послужил крах *Enron*. Эта корпорация, как и многие другие, использовала специальные счета, чтоб держать свои долги за пределами балансовых отчетов. Но в отличие от многих других компаний она использовала собственные акции для обеспечения своих же долговых обязательств, размещенных вне баланса. Когда цены на акции *Enron* упали, вся схема вышла наружу, обнаружив также массу других финансовых нарушений, которые допустило руководство. Банкротство *Enron* усилило понижительный тренд на фондовой бирже, что привело к еще нескольким банкротствам и к обнародованию очередных данных о финансовых махинациях. Понижительный тренд и возмущение акционеров незаконными действиями компаний дали импульс для развития самоусиливающейся модели — в полном согласии с моделью бум/спад.

В таком развитии событий нет ничего удивительного. Такое нередко случалось и прежде. Удивляет лишь удивление акционеров. В конце концов, многие из действий, впоследствии подвергнутых резкому осуждению, выполнялись достаточно открыто. Все знали, что лучшие компании наподобие *General Electric* или *Cisco Systems* манипулировали своими показателями, чтобы создать видимость стабильного роста доходов. Инвесторы даже платили вознаграждение менеджерам за успехи в таких манипуляциях. Отчеты для двойной бухгалтерии можно было купить в любом магазине, а инвестиционные банки содержали специальные финансовые отделы для подгонки этих отчетов под нужды той или иной компании. Руководство *Tyco International Ltd.* с гордостью сообщало, что увеличивает показатель кратного прибыли, приобретая компании и переводя их в оффшор на Бермуды, где их прибыль не облагается налогом, и все соглашались, что прибыль *Tyco* растет. Фондовые опционы были не только разрешены, но и считались полезным средством повышения доходности для акционеров, поскольку обеспечивали руководству компенсацию без дополнительных расходов и поощряли руководство сосредоточивать усилия прежде всего на цене акций. Такое же изменение отношения наблюдалось и в последовательности бума/спада конгломератов. В фазе бума инвесторы обожествляли менеджеров компаний. После окончания

бума президент корпорации *Ogden* с горечью сказал мне за ланчем: “У меня больше нет публики, для которой я мог бы играть”.

Главное различие между двумя примерами — разница в масштабах процесса бум/спад и в размерах совершаемых при этом должностных преступлений. Бум конгломератов воздействовал только на один сегмент фондового рынка — сегмент конгломератов и приобретаемых ими компаний — и на один сегмент инвесторов, сосредоточившихся вокруг так называемых фондов *go-go*. Когда конгломераты начали угрожать всей финансовой системе, эта система сплотила ряды против них. И наоборот, последний бум осуществлялся всем корпоративным и инвестиционным сообществом и всей сегодняшней системой, включая политикум, которые и были его главными соучастниками. Компании *Enron*, *WorldCom* и *Arthur Andersen* со всеми своими гнусными деяниями не смогли бы выйти сухими из воды без поощрения и активной поддержки практически всех сегментов американского общества — корпоративных партнеров, профессиональных инвесторов, политиков, СМИ и всего населения в целом. Если бум конгломератов прекратился из-за сопротивления системы, то в случае последнего бума высоких технологий система дала ему возможность развиться в полную силу, и поиск корректирующих мер начался только после коллапса. Однако даже после краха поддерживающая бизнес администрация пыталась приуменьшить ущерб. Глава Комиссии по ценным бумагам и биржам Харви Питт был столь небрежен в соблюдении законности, что Элиот Спитцер, генеральный прокурор штата Нью-Йорк, был вынужден начать расследовать злоупотреблений нью-йоркских инвестиционных банкиров. В конечном итоге Харви Питту пришлось уйти в отставку.

Большинство злоупотреблений последнего бума высоких технологий подпадало под одну из двух категорий: пренебрежение профессиональными стандартами и распространение злоупотреблений служебным положением. Заметим, что обе категории — на самом деле симптомы одного и того же более широкого явления: одобрения финансовой прибыли независимо от того, как она была достигнута. Представители целого ряда профессий — юристы, бухгалтеры, аудиторы, специалисты по ценным бумагам, корпоративные служащие, банкиры — в погоне за прибылью не задумываясь пренебрегли своими традиционными профессиональными ценностями. Специалисты по ценным бумагам рекламировали ценные бумаги, чтобы расширить бизнес инвестиционных банков; по той же причине банкиры, юристы и аудиторы способствовали незаконным методам и поощряли их использование. Точно так же в безумной погоне за прибылью никто не обращал внимания на злоупотребления служебным положением.

Хотя не так уж много служащих решались на методы, однозначно трактуемые как преступные, огромное большинство приняло участие в действиях, которые, если смотреть на них сегодня, выглядят сомнительными и двусмысленными. При этом они опирались на соответствующую правовую поддержку, на GAAT (общепринятые принципы бухгалтерского учета), а также на удобную отговорку, что, дескать, так поступают все. Когда весьма широкие принципы подробно кодифицируются — как это произошло с GAAP — нарушение правил парадоксальным образом облегчается. Появилась целая индустрия — структурное финансирование¹³, по большей части и занимающаяся обходом установленных правил. Как только финансовые новации успешно внедрились, их охотно начали имитировать, и агрессивные и бессовестные менеджеры очень быстро расширили границы допустимого. Заработал процесс естественного отбора: отказавшиеся жить

¹³ Разного рода нестандартные схемы финансирования, разработанные под потребности и возможности конкретного заемщика или проекта. — Примеч. ред.

по новым правилам были выброшены из игры; возглавившие процесс не могли видеть предупреждающих знаков, потому что были слишком увлечены погоней за успехом и подстегиваемы одобрением остальных. Как писала *Financial Times*, “они не могли видеть айсберг, потому что стояли на его вершине”.¹ Основой этой бесовственной погони за финансовым успехом была уверенность в том, что для общественных интересов нет ничего лучше, нежели позволить людям преследовать их собственные узкокорыстные интересы — или, если обозначить это явление одним термином, рыночный фундаментализм.

Рыночный фундаментализм — ложная и опасная идеология. Ложная она как минимум по двум причинам. Во-первых, она представляет в неверном свете методы деятельности финансовых рынков. Она основывается на предположении, будто рынки стремятся к равновесию, которое и гарантирует оптимальное размещение ресурсов. Во-вторых, эта идеология ставит знак равенства между частными интересами индивидуума и интересами общества — таким образом преследование узкокорыстных интересов рыночный фундаментализм выдает за некое высокое моральное качество. Этот второй пункт даже опаснее первого. Именно по его вине столь широко распространились злоупотребления, характеризующие последний бум (высоких технологий) и отличающие его от предыдущего (бума конгломератов).

Мы видим, что теория последовательностей бумов и спадов выдержала испытание временем. Тот факт, что людей удивило происшедшее, указывает на то, что модель, хотя и не в состоянии втолковать очевидное, все же обладает некоторыми задатками для объяснения происходящего. В то же время можно видеть, что эта модель подчеркивает один аспект реальности, цикличность, за счет другого аспекта, уникальности. Бум технологий был более всеобъемлющим, а злоупотребления распространились шире, чем в ситуации с бумом конгломератов. Я приписываю эту уникальную особенность расширению рыночного фундаментализма. Тот факт, что погоня за успехом стала выше моральных соображений, является источником нестабильности. Я исследовал этот предмет более тщательно в своей книге *Open Society: Reforming Global Capitalism* (PublicAffairs, 2000).

К новой парадигме

Остается фактом, что модель бум/спад не может быть квалифицирована как научная теория, поскольку ее нельзя опровергнуть. Рефлексивность может вызвать последовательность бум/спад, а может и не вызвать, и процесс может быть прерван в любой момент. Каждый случай обладает уникальными чертами. Моя модель имеет некую предсказательную силу — например, спад никогда не может предшествовать буму, а величина спада обычно пропорциональна предшествующему буму — но она минимальна. Эту модель можно использовать для предсказания практически чего угодно, но если окажется, что оно ложно, ошибку можно приписать конкретному предсказанию, а не модели. Я еще упомяну о том, как предсказал неизбежную катастрофу в своей книге *The Crisis of Global Capitalism: Open Society Endangered* (BBC/PublicAffairs, 1998).

Теорию рациональных ожиданий также невозможно опровергнуть напрямую. Постулируемые в ней условия никогда полностью не выполняются, и любое отклонение от ожидаемых результатов можно приписать внешним воздействиям. Однако ее основной вывод о невозможности превзойти средний показатель был опровергнут множеством выдающихся деятелей, включая меня — а я ведь даже не был знаком с этой теорией. Эти результаты невозможно даже считать случайными блужданиями; однако от теории не торопятся отказываться.

Как я уже упоминал, рефлексивность — это метатеория, концептуальная схема. При рассмотрении того, насколько она подходит в качестве парадигмы финансовых рынков — и даже шире, в качестве парадигмы человеческой деятельности, — неопровержимость имеет значение. Я бы даже сказал, что эта неопровержимость неизбежна — по причине непредсказуемости рассматриваемого предмета, но тут мои позиции достаточно слабы. Возможно, я еще не нашел верной методологии.

Я вынужден заключить, что теория рефлексивности в том виде, в каком она существует сейчас, не может служить новой парадигмой. Это философская теория, а не научная. Ее можно, однако, объединить с новыми направлениями в экономических исследованиях, которые с ней согласуются, в частности, с поведенческой экономикой и эволюционной теорией игр. Признание рефлексивности может породить новые подходы. Все вместе они смогут сформировать новую парадигму: теория рефлексивности подрывает старую парадигму, а новые дисциплины помогают строить новую.

О последовательности бум/спад и других далеких от равновесия состояниях предстоит узнать гораздо больше, чем я знаю к настоящему моменту. Учитывая, что каждая последовательность уникальна, имеется намного больше специфических фактов, которые можно привести в отношении каждой последовательности. Общих черт также гораздо больше, чем обнаружено в ходе сравнительных исследований. Теория рефлексивности налагает определенные ограничения на возможные действия, но я далек от того, чтобы спорить с этими ограничениями. Более близкое знакомство с процессами бум/спад может также дать некоторые доступные для опытной проверки правила, аналогичные решению “зуб за зуб” в игре “дилемма узника”.

Все это можно сделать, но не мне. Скрепя сердце, я вынужден признать это. Теперь, когда мое внимание переключилось с финансовых рынков на другие области, у меня нет ни сил, ни интереса заниматься своей моделью. (Кроме того, мне не хватает квалификации. Я никогда не был силен в математике. В студенческие годы я усомнился в постулатах экономической теории, потому что испытывал трудности в их применении на практике.) Я возлагаю большие надежды на нарождающиеся новые дисциплины, о которых упоминал выше. Похоже, они у них есть методы, необходимые новой парадигме: нелинейное программирование и эмпирическое тестирование. Старая парадигма полагалась на решение уравнений; новая парадигма, скорее всего, будет полагаться на проигрывание сценариев на компьютерных и на эксперименты в реальной жизни.

Многие профессиональные экономисты не испытывают потребности в новой парадигме. Пятнадцать лет назад они могли отражать мои нападки на старую парадигму на том основании, что я не понимал ее; сейчас они заявляют, что рефлексивность уже включена в последние разработки экономического анализа. Действительно, в этом направлении достигнут определенный прогресс, но только по второстепенным направлениям. Важнее то, что общественный дискурс по-прежнему сосредоточен на старой парадигме, и это мешает многим назревшим изменениям в публичной политике, которую признание рефлексивности способно радикально улучшить. Валютное управление в условиях явной нехватки валюты очень выиграло бы от большего желания изменить господствующий режим; а лучшее понимание процесса бум/спад помогло бы властям не допустить выхода ситуации из-под контроля.

В то же время я вынужден допустить, что модель бум/спад в том виде, в каком она существует сегодня, имеет ограничения в использовании — она применяется только участниками рынка. Даже мне она не всегда помогала зарабатывать

деньги. Например, я умудрился потерять деньги на технологическом буме, поторопившись продать начавшие падать акции Интернет-компаний. Поэтому применение теории на практике — следующий вопрос, который мы будем рассматривать.

Секреты успешного спекулянта

В теориях финансовых рынков последние рассматриваются с позиции стороннего наблюдателя. Сейчас я хотел бы изменить точку зрения и рассказать, что значит быть активным участником рынка. Это не изменит никаких выводов, сделанных мною ранее, потому что теория рефлексивности как раз и разработана, чтобы выявить роль активного участника, зато это позволит пролить дополнительный свет на рассматриваемый предмет. В эту книгу включен эксперимент в реальном времени — набор последовательных инвестиционных решений, описанных в те моменты времени, когда они принимались. Я намерен пойти дальше и дать полный отчет о своем процессе принятия решений. Другими словами, я попробую раскрыть вам свой “секрет успеха”. Не нужды говорить, что при этом я оставляю всяческие претензии на научную объективность.

Как инвестиционный управляющий я испытываю эмоциональную привязанность к своему фонду. Я управляю им так, будто от этого зависит мое существование; на самом деле так оно и есть. Я полагаюсь на свои инстинкты и интуицию, а также на свою концептуальную схему — все это помогает мне справиться с неопределенностью. Множество факторов стремятся заставить меня поддаться эмоциям. Начать с того, что у меня меньше знаний и информации, чем у всех остальных менеджеров. Я никогда не изучал анализ ценных бумаг, никогда не работал в команде и всегда охотно предавался более широкому кругу видов деятельности, нежели большинство остальных менеджеров. У меня не было ничего, что дало бы мне возможность показывать результаты лучше, чем у других, если бы я пытался играть на рынке по определенным правилам; мое конкурентное преимущество заключалось в понимании изменений правил игры. Я начал с гипотезы, связанной с отдельными компаниями; по прошествии времени основным предметом моего интереса стали макроэкономические вопросы. Частично это было вызвано ростом моего фонда, частично — усиливающейся нестабильностью макроэкономической среды. Например, до 1973 года учетные ставки были фиксированными; после 1973 года они стали благодатной почвой для спекуляций.

Специализация на рефлексивных изменениях заставила меня постоянно спешить. Мне пришлось в короткое время ознакомиться с определенными отраслями и странами, и при этом я не мог позволить себе роскошь отставать от времени. Я обычно заявляю (и в этой шутке лишь доля шутки), что мне достаточно 48 часов, чтобы стать экспертом в любом вопросе; если у меня будет больше времени, мое понимание будет замутнено фактами. Специалисты часто демонстрируют сильнейший интерес к своему предмету; им никогда не бывает достаточно той информации, которая у них уже имеется. Я всегда интересуюсь только той информацией, которой достаточно для принятия решений; все остальные данные только запутывают проблему. Я называю это “брать быка за рога”.

Я также разработал практику “сначала инвестировать, потом исследовать”. Она отлично зарекомендовала себя, потому что если идея кажется достаточно привлекательной для меня в тот момент, когда я о ней услышал, она, скорее всего, кажется таковой и всем прочим. Если в ходе дополнительных исследований окажется, что она ошибочна, я всегда могу отыграть назад и ликвидировать свои

позиции с прибылью, которую получу по той причине, что не я буду последним, кто узнает об этом. Если идея подтверждается, я оказываюсь в более выгодной ситуации для улучшения своих позиций, потому что уже купил акции по низкой цене или продал по более высокой те акции, которые только начинают падать.

Тот факт, что я управляю хедж-фондом, также влияет на мое эмоциональное отношение. Использование кредитных средств добавляет моему инвестиционному портфелю дополнительное измерение — риск. Портфель без кредита плоский, двумерный. Он может расти или уменьшаться, но к нему не может быть предъявлен маржин-колл и он не может исчезнуть. Использование кредита, как долгосрочного, так и краткосрочного, делает хедж-фонд трехмерным. Собственный капитал компании может выдержать больше или меньше заемных средств, и, если его структура не сбалансирована должным образом, может рухнуть. Это делает реальной ту неопределенность, с которой приходится иметь дело всем фондовым менеджерам. От меня зависит само существование фонда. В то же время мое вознаграждение напрямую связано с производительностью фонда.

Я научился очень хорошо работать в условиях постоянной неопределенности. Если бы мне пришлось коротко описать свои достижения, я выбрал бы одно слово — выживание. Когда я был подростком, Вторая мировая война дала мне урок выживания, который я не забуду никогда. Мне здорово повезло — мой отец был настоящим экспертом по выживанию, он пережил русскую революцию, бежал из плена. Под его руководством в весьма нежном возрасте я прошел курс повышенной сложности в виде холокоста в Венгрии.^М Я не сомневаюсь, что мой опыт, приобретенный в пору взросления, сыграл главную роль в моем последующем успехе на посту управляющего хедж-фондом. Этому способствовала и моя концептуальная схема.

Стремятся преуменьшить значение теории рефлексивности, утверждают, что она не имеет ничего общего с финансовым успехом. Они приписывают мои достижения сверхъестественной интуиции, а к моей теории относятся как к своего рода слабости успешного спекулянта. Мой биограф цитирует высказывание моего сына Роберта.

Мой отец садится и выдает теории, объясняющие, почему он сделал то или это. Но я помню, как еще ребенком я смотрел на это и думал про себя, Боже мой, как минимум половина из всего это — полная чушь. Я хочу сказать, понимаете, причина, по которой он изменил позицию на рынке или что еще, — только в том, что у него начинает болеть спина. Чуть ли не приступ начинается, и это самый первый сигнал опасности.^М

Мой сын прав насчет боли в спине. Я доверяю ей как сигналу о том, что что-то не так с моим портфелем. Она приходит обычно еще до того, как я понимаю, что что-то не в порядке, часто даже еще до того, как фонд начинает терять в стоимости. Поэтому она столь ценна как сигнал раннего оповещения. Однако было бы ошибкой сбрасывать со счетов мою теорию, потому что именно теория позволяет мне всерьез относиться к поступающим сигналам. Я знаю, что действую не на основе знаний; я остро ощущаю неопределенность и всегда выискиваю возможные ошибки. Как я уже упоминал, я начинаю беспокоиться, когда не вижу ошибок в своей позиции. Как только я обнаруживаю ошибку, боль в спине обычно проходит.

Главное знание, полученное мной благодаря теории рефлексивности и которое я теперь называю принципом человеческой неопределенности, — это что все человеческие конструкторы содержат ошибки. Эти ошибки можно обнаружить только

после того, как конструкт начнет свое существование. В этом ключ к пониманию процессов рефлексивности. Понимание того, что в вашей концепции имеются ошибки, которые наверняка проявятся, когда гипотеза превратится в реальность, обеспечивает вам фору в игре.

Экзистенциальная неопределенность, тесная связь с моим собственным благосостоянием, и трехмерная структура фонда заставляют меня обращаться с ним как с живым организмом, который соединен со мной на манер сиамского близнеца. Это не просто фигура речи, именно так я и чувствую. Мой фонд и истощает, и питает меня одновременно. И наоборот, я наделяю свой фонд всеми чертами, присущими живому организму.

Образ мышления, в которых участвует живой организм, сильно отличаются от образа мышления, который формируется под влиянием теории рациональных ожиданий. В последнем случае это больше похоже на мышление стороннего наблюдателя. Оно предполагает обработку информации с предполагаемой целью максимизации собственной выгоды. В первом же случае наряду с разумом присутствуют эмоции. Однако из-за наличия фактора времени эмоции нередко предшествуют разуму: решения зачастую приходится принимать в спешке, и чем меньше времени у вас имеется на взвешивание всех факторов, тем сильнее роль инстинктов и первичных эмоций. Вероятно, когда я говорил о когнитивной функции, этому моменту было уделено недостаточно внимания; правильное было бы говорить не о рациональном мышлении, а о предвидении, за которое отвечают кора и разные разделы головного мозга. Предвидение предшествует развитию разума. Оно больше свойственно поведению животного. Но ведь и описание финансовых рынков полно животных образов: быки, медведи, стадный инстинкт. Да и научные теории на удивление редко используются практиками. Это не означает, что на рынке нет места разуму. Разум и эмоции переплетены друг с другом сложным образом, и человеческое поведение невозможно понять, если рассматривать его как полностью рациональное. Я полагаюсь на разум сильнее, чем другие практики, и горжусь тем, что создал концептуальную схему, в которой отражена роль эмоций и ограничения разума.

Образ мышления активного участника сильно отличается от образа мышления стороннего наблюдателя. Мы называем его “естественным”, противопоставляя рациональному. Ученых интересуют универсальные правила и статистические вероятности; практикам надо разобраться в одном конкретном случае, в котором они к тому же участвуют. Вероятности и правила могут оказаться полезными, но они уводят в сторону, если основываются на точке зрения стороннего наблюдателя. Именно это и произошло с экономической теорией.

Классические экономисты отводят образу мышления участников рынков пассивную роль. Благодаря этому они могут постулировать совершенное знание, которое, в свою очередь, является основой совершенной конкуренции. Эта концепция претерпела сложную эволюцию, в ходе которой предположение о совершенном знании было заменено предположением об исчерпывающей информации и дополнено так называемым методическим соглашением о том, что кривые спроса и предложения считаются независимыми. Это соглашение умудрилось исключить механизм рефлексивной обратной связи, посредством которого рыночные цены могут воздействовать на эти кривые. В последнее время отклонения от позиции равновесия стали приписываться асимметричности информации. Может показаться, что теоретическая схема постепенно приближается к реальности; на самом же деле схема только отдалается от реальности, потому что в расчет не принимается активная функция участия. Напротив, теория рефлексивности рассматривает активных участников как исходный пункт. Таким образом, она спо-

собна обеспечить их полезной концептуальной схемой, и я лично использовал ее в этом качестве. Чего она не может сделать, так это дать участнику возможность занять позицию беспристрастного стороннего наблюдателя.

Вообще-то я пытался занять позицию стороннего наблюдателя и оставаться по возможности беспристрастным. Я понимаю, что нельзя избавиться от эмоций, но очень важно сохранять эмоциональное состояние по возможности стабильным, чтобы обеспечить себе прочную платформу, находясь на которой, можно спокойно оценивать происходящие в окружающем мире изменения. Если платформа сама по себе откликается не на те же эмоции, что и рынок, наблюдать за его изменениями становится затруднительно. Задача упрощается, если участником движут те же самые эмоции. Это то, к чему я стремился, отождествляя себя со своим фондом. Следует признать, однако, что этот процесс предполагает нечто совершенно отличное от рационального мышления; это нечто лучше всего описывается словом “эмпатия”. Участник проникает в образ мышления рынка и пытается понять его изнутри. Для меня это проще, чем для большинства других инвесторов, отчасти благодаря моей концептуальной схеме и отчасти потому, что я столь тесно отождествляю себя со своим фондом. Я считаю, что рынок чувствует так же, как чувствую я, и, не позволяя себе испытывать другие человеческие чувства, я способен улавливать изменения в настроении рынка. Это трудная наука. Она требует подчинения всех моих эмоций эмоциям рынка. Она затрудняет поддержание остальных эмоциональных связей. Моя семья имеет все основания испытывать недовольство из-за этого. Я смотрю на себя на как легкоатлета или боксера на тренировке, который должен пожертвовать многими вещами ради достижения победы. Управление хедж-фондом требует безоговорочной преданности. Занявшись созданием фонда, я обнаружил, что благотворительная деятельность плохо сочетается с управлением хедж-фондом. Проблема была не только в том, что филантропия отнимала много времени, но и в том — и даже в большей степени, — что возникли противоречивые эмоциональные сигналы. Было трудно радоваться каким-то своим действиям в благотворительности, когда следовало тревожиться по поводу своей позиции на рынке, и наоборот. Я решил проблему, отказавшись от активного управления своим фондом. Я, как говорится, ушел из большого спорта на тренерскую работу.

Я должен объяснить, что именно я имел в виду, говоря, будто ощущаю то же, что рынки. Речь идет о настроении рынка, а не о содержании сформулированной мною гипотезы. Напротив, я отчетливо осознавал, что работаю с концептуальной схемой, которая не в ладах с господствующей мудростью. Я специально старался отыскать инвестиционные тезисы, противоречащие господствующему мнению, потому что именно они обеспечивают лучшие перспективы прибыли. Я сформулировал свою задачу как выполнение обязанностей третейского судьи для урегулирования разногласий между моими собственными суждениями и господствующими взглядами. И моя концептуальная схема, и мои животные инстинкты образовали часть того, что я назвал “естественным мышлением”. Когда мне удалось обнаружить составляющие процесса самоусиления, я почти что ощущал, как мой рот наполняется слюной, словно у собак Павлова.

Интересный вопрос, наслаждаюсь ли я по-прежнему своим конкурентным преимуществом, как если бы я оставался активным участником. Моя концептуальная схема стала общеизвестным фактом. Прежде несложно было обводить вокруг пальца институциональных инвесторов, однако они стали куда более изощренными; хедж-фонды размножились невероятно, а методы контроля над риском значительно улучшились. Тем не менее у меня есть тайное подозрение, что я мог бы обнаружить некоторые дефекты, которые можно было бы использовать.

Например, господствующие методы контроля над риском основаны на старой парадигме, и они просто не могут не отказывать время от времени. Но чтобы воспользоваться преимуществами этих ошибок, мне надо узнать, как работает система контроля над риском. Это как узнать о том, как играть против вычислительной машины для игры в шахматы: эмпатия была бы не слишком полезна, а знания математики — тут мне особенно нечем похвастаться — просто необходимы. Я мог позволить себе роскошь игнорировать теорию рациональных ожиданий; я не могу игнорировать современные техники управления риском и производительностью, даже если считаю их ошибочными. Мне необходимо понять, как они работают, потому что, в отличие от теории рациональных ожиданий, они действительно оказывают влияние на поведение инвесторов.

На мой взгляд, методики риск-менеджмента не могут объяснить элемент подлинной неопределенности, привнесенной этими улучшенными методиками, — хотя можно учесть их с помощью так называемого стресс-теста. Но прошлое — ненадежный проводник в будущее. Я обычно использовал куда более примитивный, естественный взгляд на риск и неопределенность. Двух дней — дня роста и дня падения — мне бывало достаточно, чтобы понять, хорошо ли позиционирован мой фонд. За это время я получал достаточно информации, чтобы при необходимости принять соответствующие меры. Я всегда был готов рискнуть прибылью, но не капиталом. Это давало фонду внутренний импульс: набирать скорость, когда дул попутный ветер, и держать нос по ветру в штормовую погоду. Моей любимой пословицей было: “Тот, кто убегает, должен будет драться завтра”. Я отказался ориентироваться на календарь при принятии решения о том, что считать прибылью и что основным капиталом. После хорошего забега я охотно отдавал часть прибыли, даже если из-за этого выходил на территорию отрицательных величин в новом году. В результате наши забеги были многолетними. Мне странно, что сегодня большинство хедж-фондов не пользуются этими простыми указаниями. С их помощью я всегда мог — за единственным исключением — не допустить падения больше 20% от лучшего результата, достигнутого фондом при расчетах на ежедневной основе. Аналогичных ограничений по росту для меня не существовало.

Сомнения в том, следует ли мне работать так, как я привык, посещали меня на валютных рынках, в частности в зоне евро. Валюты — это что-то вроде озер с впадающими в них и питающими их немногочисленными реками; поднимаясь вверх по течению, можно предугадать уровень воды в озере. Теперь эти озера взаимосвязаны и появилось слишком много притоков, которые надо изучить, чтобы суметь предсказать валютные тренды.

Симбиотические отношения между мной и моим фондом привели к некоторым серьезным проблемам самоидентификации. В начале своей карьеры управляющего фондом я полностью отождествлял себя с ним. Вообще-то я начинал с продаж и еще тогда взял себе за правило ни в коем случае не отдаваться работе полностью. Я приобрел некоторый опыт как продавец, прежде чем заняться ценными бумагами. После окончания колледжа в Англии меня взяли менеджером-стажером в компанию, которая производила и продавала дамские сумочки, изготовленные на заказ ювелирные украшения и прочие галантерейные товары, и сделал там карьеру продавца. Я разработал теорию профессиональной торговли, основанную на простом принципе: ни в коем случае не следует идентифицировать себя с товаром, который продаешь. Торговля — это игра, в которой тебе засчитывается очко, если ты сумел продать. Если ты позволяешь своему это принимать участие в работе, покупатель сможет отмахнуться от тебя, и тогда ты проиграешь; однако если ты не отождествляешь себя со своей работой, то после

отказа сможешь удвоить свои усилия и, если удастся заключить сделку, выйти победителем. Этот принцип я перенес и в торговлю ценными бумагами, поэтому для меня было огромным облегчением, когда, переключившись с продаж на покупки, я смог наконец-то отождествлять себя со своим товаром.

Вскоре я обнаружил, что управление хедж-фондом — чертовски серьезная игра: если ты отождествляешь себя со своим портфелем, на кону оказывается твое выживание. Именно это делает финансовые рынки такой хорошей лабораторией для тестирования твоих идей: не сдал экзамен — очень больно, сдал — гора с плеч. Объективное свидетельство подкрепляется эмоциями. Имея недостаточно знаний, я очень полагался на механизм боли. В этом была и положительная сторона: ощущение мастерства, приходящее с успехом. Я помню момент, когда я встал и с благоговением посмотрел на себя со стороны: я видел безупречно отлаженную машину. Что бы ни случилось в мире — экономисты называют это экзогенными шоками — я мог тут же учесть их и связать со всеми остальными факторами. Я работал в состоянии повышенного понимания.

Фонд показывал хорошие результаты, но чем больше он становился, тем большим количеством денег мне приходилось управлять и тем сильнее становилось давление. Я помню случай, когда мне нужно было срочно отыскать несколько новых банковских кредитных линий. Я шел вдоль Леденхолл-стрит в лондонском Сити и думал, что мне не миновать сердечного приступа. Это заставило меня понять, что, если я умру, то стану проигравшим, лузером, и эта мысль прервала привычное мне отождествление моих интересов с интересами фонда. Я решил больше внимания уделять себе и меньше — фонду. Я слегка ослабил поводья. Как ни странно, фонд стал работать еще лучше. Очевидно, я слишком боялся и слишком хотел держать все под контролем, слишком быстро заменял один инвестиционный принцип другим. Когда я отпустил поводья, фонд в течение двух лет вырос почти в четыре раза. Я был доволен собой и успехом фонда, но проблема самоидентификации оставалась неразрешенной. Я отдавал себе отчет в том, что фундаментальное положение фонда постепенно ухудшается, потому что у меня истощались запасы инвестиционных идей; возникновение проблем было лишь вопросом времени.

В конце концов внутренний конфликт достиг апогея. Я задал себе вопрос: что для меня важнее, я или мой фонд? Кто я — хозяин своей судьбы или раб моего собственного создания? Я принял решение в свою пользу: я победил, а мой фонд проиграл — и это был единственный случай, когда потери превысили 20%; точное число — 22,9% в 1981 году. Я сообщил свои акционерам о моем кризисе самоидентификации, и многие из них выкупили свои акции. Размер фонда уменьшился наполовину. Я отошел от активного управления, решая для себя вопрос, что же на самом деле для меня важно. Именно поиски ответа на этот вопрос привели к созданию фонда “Открытое общество” и этой книги. Чтобы продолжить эксперимент в режиме реального времени, мне следовало вернуться к активному управлению фондом. Эксперимент увлек меня, и фонд превзошел предыдущие показатели. Я был щедро вознагражден за создание этой книги.

Можно видеть, что моя концептуальная схема волнует меня гораздо больше, чем деньги, которые я могу заработать. (Эта схема также включает концепцию открытого общества и сеть посвященных ему фондов, но эту тему обсуждать здесь подробно мы не будем.) Факт в том, что я страстно жажду истины, но не слишком забочусь о деньгах; в противном случае я не потерял бы столько, сколько потерял. Честно говоря, мой интерес к истине происходит из моего интереса к человечеству — через мою философию, к которой я пришел в ходе благотвори-

тельной деятельности. Я рад этому, потому что моя филантропическая деятельность спасла меня от изоляции, на которую обрекала меня погоня за прибылью. Отождествляя себя со своей сетью фондов, я чувствую себя гораздо счастливее, чем когда отождествлял себя со своим хедж-фондом — но погоня за истиной важнее и того, и другого, как видно из моего признания.

Я признаю это как факт, а не как нечто требующее объяснений. Я могу высказать кое-какие предположения, но это заставило бы меня слишком углубиться в свою личную историю. Совсем не так очевидно, что погоня за истиной должна иметь приоритет перед всеми остальными соображениями. Моя любовь к истине — это что-то очень личное. Я ничем ради нее не пожертвовал, как подтверждают мои приключения торговца, но я ощущаю себя счастливым, когда могу предаваться ее поискам.

Принимая за исходную точку мой страстный интерес к истине, я могу построить на этом пару интересных суждений. Одно суждение раскрывает достоинства финансовых рынков в качестве лаборатории для поисков истины, а второе восхваляет достоинства философии.

Финансовые рынки как лаборатория

Во-первых, финансовые рынки предлагают замечательную лабораторию для поисков истины. Причина тому не только в количественном и публичном характере данных, но скорее в эмоциональной реальности финансовых рынков. Это удивляет большинство тех, кто рассматривает финансовые рынки как нечто далекое от реальности, однако на самом деле далеко от реальности их понимание реальности, а вовсе не финансовые рынки. Игра на рынке почти так же реальна, как любая другая игра. Существует, конечно, расхождение между ожиданиями и результатами, но результаты вообще отличаются таким неумолимым качеством. В большинстве социальных ситуаций — в политике, в личных и деловых связях — можно обманываться самому или обманывать других. На финансовых рынках полученные результаты оставляют слишком мало пространства для заблуждений. Финансовые рынки очень жестоки к нашему эго: те, кто испытывает в отношении себя иллюзии, в буквальном смысле вынуждены платить очень высокую цену. Оказывается, что страстная любовь к истине — хорошее качество для финансового успеха.

Каким образом фактический ход событий связан с истиной? Эта связь не столь прямолинейна, как может показаться на первый взгляд. Решения часто имеют непредсказуемые последствия; поэтому успешный результат не может служить гарантией того, что вызвавшее его решение основывалось на правильном понимании. Финансовые рынки в конечном итоге могут усилить иллюзии; именно так и создается процесс бум/спад. Но процесс в конечном итоге становится неустойчивым, и наступает момент истины. Так что истина лежит где-то под поверхностью реальности, и это выражается в рыночных ценах, а финансовый успех служит достаточно ненадежным индикатором понимания истины. Эта идея подробно проработана в Части IV, “Оценка”.

Проверка теории на финансовых рынках — полезный заменитель научного тестирования. Эти испытания не только так же надежны, как научные, но и обеспечивают участникам мощный стимул не обманывать себя относительно результатов — из-за сопутствующих финансовых и эмоциональных издержек. Если бы я обманывал себя в своем эксперименте в реальном времени, то не смог бы добиться таких высоких показателей, которых добился. По общему признанию, ту высокую производительность, которую за 32 года продемонстриро-

вал мой *Quantum Fund*, нельзя приписать исключительно моей концептуальной схеме, главным образом из-за того, что я лично руководил его деятельностью не все это время; но теория рефлексивности несомненно сыграла свою роль в этом — какую именно, пусть разберутся те, кто лучше меня понимает регрессионный анализ.

Едва выйдя за пределы научного метода, вы сильно рискуете потеряться в своем собственном создании и уйти от реальности. Такое случалось и прежде, в средневековой теологии и в германской метафизике XIX века. Я лично испытал это на себе в начале своих философских изысканиях. Именно поэтому так полезно тестировать свои идеи на финансовых рынках: рынки обеспечивают самую безжалостную проверку реальностью. Опять же я говорю на основании собственного опыта. Я писал бы гораздо лучше, если бы и сегодня занимался управлением финансами. Теперь, когда остались позади дни, когда я делал деньги, мне ужасно не хватает проверки реальностью, которую давали мне финансовые рынки.

Аргументы в пользу философии

Пора бы мне покончить с прочувствованными речами в пользу восстановления философии как источника всех знаний и мудрости. Ясно, что я заражен горячей любовью к истине; я сам установил этот факт и признаю его. Позвольте мне привести доказательства.

Философия сейчас в опале. В отсутствие ограничений, налагаемых научным методом, философы XIX века утратили контакт с физическим миром и погрузились созданную ими самими метафизику. Вооруженные успехами естественных наук, позитивисты-логики начали любовную атаку на метафизику. Однако и сам позитивизм продержался недолго — Людвиг Витгенштейн отказался от выводов своего же *Tractatus Logico-Philosophicus* в пользу языкового анализа — но старомодная философия, которая стремится решать реальные проблемы вместо проблем языка, так и не оправилась от этой атаки. Аналитическая философия, которая стала доминировать в сфере философии, является разделом знания, но не его источником. Это не может нас удовлетворить. Наше знание не так надежно, что мы можем позволить себе прекратить задавать вечные вопросы о связи между мышлением и реальностью, о значении значения и т.д., даже если мы не можем найти на них удовлетворительные ответы или, точнее, даже если эти ответы порождают новые вопросы. Мы сыты по горло философией, потому что эти вопросы никогда не кончаются. Но вопросы имманентно присущи принципу человеческой неопределенности. Если этот принцип верен, мы не должны прекращать задавать вопросы. Критический образ мышления необходим для лучшего понимания мира и также для улучшения этого мира. Это основа открытого общества.

Я утверждаю, что принцип человеческой неопределенности — это шаг вперед в понимании человеческого бытия. Он говорит нам, что все построения человека, включая философию, ошибочны. Но это не причина отказываться от философии; мы должны просто научиться следить за тем, чтобы наши никогда не заканчивающиеся вопросы не приводили нас к ответам, которые уводят нас от реальности. Теория рефлексивности — философская теория, а не научная. Это не повод отказаться от нее, просто ее надо использовать как проверку реальностью. Разве мы найдем лабораторию лучше, чем финансовые рынки, которые не прощают ошибок?

В Кембридже (Англия) состоялась знаменитая дискуссия между Карлом Поппером и Людвигом Витгенштейном, легшая в основу знаменитой книги

Wittgenstein's Poker.⁹ Поппер доказывал, что философия должна изучать реальные проблемы, а Витгенштейн стоял на том, что она должна заниматься только проблемами языка. Я лично на стороне Поппера.

- ^A Roman Frudman and Edmund Phelps, *Individual Forecasting and Aggregate Outcomes: Rational Expectations Examined* (Cambridge: Cambridge University Press, 1983).
- ^B В занятной книге Нормана Кантора описывается, как историки сами подчас создают историю. См. Norman Canter, *Inventing the Middle Ages: The Lives, Works, and Ideas of the Great Medievalists of the Twentieth Century* (New York: HarperCollins, 1993).
- ^C Karl R. Popper, *Poverty of Historicism* (London: Routledge & Kegan Paul, 1957), p. 157.
- ^D Mancur Olson, *Power and Prosperity: Outgrowing Communist and Capitalist Dictatorship* (New York: Basic Books, 2000).
- ^E George Soros, “Bush’s Inflated Sense of Supremacy”, *Financial Times* (March 13, 2003).
- ^F Моя интерпретация теоремы Гёделя отличается от интерпретации ее автора. Он придерживался платонического взгляда на арифметику, считая все истины и доказательства заранее заданными, независимыми от того, что о них думает математик. По моему мнению, гёделевские номера были изобретены Гёделем, который этим своим изобретением расширил мир арифметики.
- ^G Чтобы избежать в дальнейшем терминологической путаницы, вместо принципа человеческой неопределенности следовало бы использовать другой, надеюсь, более легко запоминающийся термин, описывающий рефлексивность как универсальное человеческое состояние.
- ^H George Soros, “Don’t Blame Brazil”, *Financial Times* (August 13, 2002).
- ^I George Soros, *Opening the Soviet System* (London: Weidenfeld & Nicolson, 1990).
- ^J George Soros, “Bush’s Inflated Sense of Supremacy”, *Financial Times* (March 13, 2003).
- ^K Robert Solow, “The False Economies of George Soros”, *New Republic* (February 8, 1999).
- ^L Joshua Chafin and Andrew Hill, “Enron & Wall Street”, *Financial Times* (July 24, 2002).
- ^M Ср. Tivadar Soros, *Masquerade: Dancing Around Death in Nazi-Occupied Hungary* (New York: Arcade Publishing, 2001) и Soros on Soros: *Staying Ahead of the Curve* (New York: John Wiley & Sons, 1995).
- ^N Michael N. Kaufman, *Soros: The Life and Times of a Messianic Billionaire* (New York: Alfred A. Knopf, 2002).
- ^O David Edmonds and John Eidinow, *Wittgenstein’s Poker* (New York: Ecco/HarperCollins, 2001).