

Семёнова Виктория Александровна

соискатель кафедры  
«Математическое моделирование»  
Волгоградской государственной  
сельскохозяйственной академии

## ФОРМИРОВАНИЕ «ПУЗЫРЕЙ» НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ: ПРИЧИНЫ, ПОНЯТИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ

### Аннотация:

В данной статье рассматривается понятие «пузырь», приводится его определение. Предложена классификация видов ценовых «пузырей»: рациональные и иррациональные. Отмечается проблема отсутствия достоверного прогнозирования их появления.

### Ключевые слова:

кризисные процессы, «пузырь», стоимость актива, определение, классификация, рациональные и нерациональные ценовые «пузыри».

Semyonova Victoria Aleksandrovna

PhD applicant,  
Mathematical Modelling Department,  
Volgograd State Academy of Agriculture

## FORMATION OF "BUBBLES" AT STOCK MARKETS: CAUSES, CONCEPT AND CLASSIFICATION

### Summary:

The article deals with the concept of "bubble". Its definition is provided. The author suggests a classification of price bubble types: rational and irrational. The lack of reliable forecasting of bubble appearance is discussed.

### Keywords:

crisis processes, "bubble", value of asset, definition, classification, rational and irrational price bubbles.

Кризисные процессы являются неотъемлемой частью экономического развития любой страны, в теории они представляются как заключительный этап экономического цикла в виде волновых колебаний. Очень часто таким кризисным процессам предшествуют ценовые «пузыри», которые иногда называют биржевыми, спекулятивными, финансовыми, рыночными.

В настоящее время ценовым «пузырям» уделяется большое внимание, так как еще нет методик достоверного прогнозирования их возникновения, а последствия данного явления бывают довольно масштабными для экономики.

Ценовые «пузыри» на фондовом рынке формируются и увеличиваются в размерах при росте цены актива, далее возникает огромный спрос. Все это приводит к возрастанию прибыли и числа доверчивых участников. После того как запасы инвесторов иссякают – пирамида начинает разрушаться, то есть «пузырь» лопается (рисунок 1).

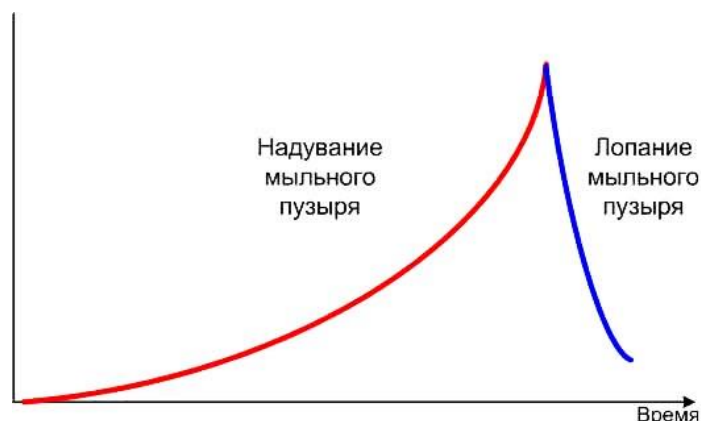


Рисунок 1 – Ценовой «пузырь» на фондовом рынке

К основным признакам «пузырей» ученые относят:

- повышение цены на активы;
- увеличение притока капитала в отдельный сектор экономики;
- резкий рост инвестиций.

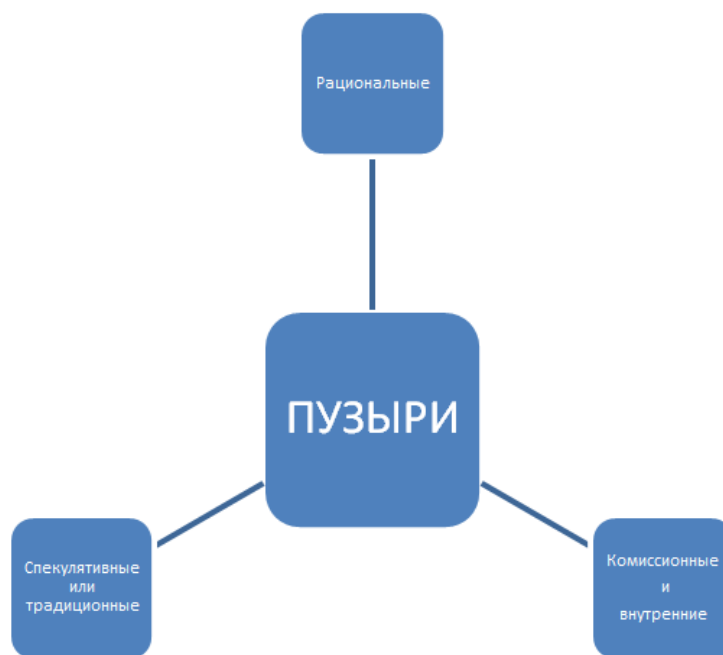
На фондовом рынке установление окончательной цены зависит от множества факторов, среди которых ключевое место занимает денежное предложение. Приток ликвидных средств и значительный рост цен активов стимулируют прежде всего снижение стоимости заемных средств и увеличение денежного предложения.

Проведем анализ научных источников, в которых дается определение термину «пузырь». Он впервые упоминается в 1711–1720 гг. при создании Компании Южных морей, при этом он не имеет отношения к понятию «кризис», а понимается как «надутый запас». Одни из самых ранних финансовых кризисов произошли в Голландии и назывались «мании тюльпана» – цены на цветы возросли и были очень уязвимы для мгновенного взрыва, что и произошло в скором времени.

В широком смысле «пузырь» – это непрерывный рост цен на активы на протяжении некоторого периода, за чем следует их резкое снижение. По мнению Киндлбергера, «пузырь» – «резкий рост цены актива или набора активов в течение продолжительного времени, когда первоначальный рост цены создает предпосылки для ее последующего роста и привлекает новых инвесторов, которые заинтересованы больше в росте стоимости актива, чем в использовании потенциального дохода от инвестирования. За таким ростом цены, как правило, следует пересмотр ожиданий и резкое падение цены, что часто является причиной возникновения финансового кризиса» [1]. Э. Кси отметил, что «пузырь» – «необоснованно высокая стоимость активов – недвижимости, акций и сырьевых ресурсов» [2]. В интерпретации Е. Чирковой «пузырь» появляется, когда «цены не соответствуют справедливой стоимости» [3].

Таким образом, на основании анализа научной литературы [4; 5; 6; 7; 8] считаем, что «пузырь» – резкое увеличение цены актива от его первоначальной стоимости, которое приводит к краху.

Рассмотрим классификацию «пузырей» (рисунок 2). Если спекулятивные или традиционные учитывают только две составляющие – некую уверенность инвестора в росте цены и ее динамике, то рациональные будут использовать «разумность». Суть «разумности» или «рациональности» заключается в том, что инвесторы знают, что в цене актива появился «пузырь», они будут приобретать такой актив, поскольку уверены, что в будущем его возможно реализовать до снижения цены, а увеличенная стоимость актива компенсирует повышение степени неопределенности. Р. Лукас сформулировал и предложил «гипотезу о рациональных ожиданиях», которая стала основой возникновения «теории рациональных пузырей». В данной теории «пузырь» понимается как некая измеримая величина.



**Рисунок 2 – Классификация «пузырей» на рынке**

В трудах О. Бланшара и М. Ватсона [9] говорится, что возможны рациональные отклонения и изменения данной цены активов от фундаментально обоснованного уровня [10]. Еще один вариант определения «пузыря» дается Р. Гуркайнаком: «цена акции содержит рациональный пузырь, если инвесторы желают платить за нее больше, чем, как они знают, величина дисконтированного потока дивидендов. Они рассчитывают, что смогут продать ее по более высокой цене в будущем, делая текущую более высокую цену равновесной ценой» [11].

Безусловно, спекулятивные «пузыри» очень похожи на рациональные, но различаются тем, что, как только фундаментально обоснованная цена возрастает, возникает большая вероятность уничтожения «пузыря».

Комиссионные «пузыри» появляются при неполной, недостоверной информации – «асимметрии» между портфельными менеджерами и покупателями, в результате первые пытаются провести как можно больше спекулятивных сделок для увеличения комиссионного вознаграждения.

Внутренние «пузыри» можно отнести к подгруппе рациональных. Их особенность заключается в том, что размер «пузыря» зависит от дивидендов. Отличительной чертой третьей группы является то, что если основные показатели компании неизменны и постоянны, то любые перемены недооцененности акций тоже будут неизменны и постоянны.

Исходя из изложенной классификации можно выделить следующие группы: рациональные и нерациональные «пузыри». Рациональные характеризуются увеличением спроса инвесторов на активы в течение долгого времени, связанного с уверенностью и ожиданиями повышения цен на данные активы в будущем, после которого происходит снижение стоимости. Нерациональные «пузыри» основаны на изменении фактической цены на актив от первоначальной оценки его стоимости или долгосрочного среднего значения (предлагаются численные критерии для выявления «пузырей»).

На фондовом рынке нашей страны ценовые «пузыри» чаще всего появляются, когда возрастают цены на активы и начинается пересмотр инвесторами прибыли от вложений в отдельные виды активов. Но после существенного увеличения фундаментальной цены происходит резкий обвал котировок. Таким образом возникает дисбаланс: темпы роста капитализации биржевого рынка значительно превышают таковые денежной массы в экономике.

В большинстве стран вмешательство регулирующих органов и денежных властей происходит не на стадии зарождения «пузыря», а только после того, как необходимо ликвидировать его последствия, то есть после того, как он лопнул. Открытые вопросы о появлении, природе и закономерностях «пузырей» заставляют постоянно совершенствовать и развивать экономические теории.

#### **Ссылки:**

1. Allen F. Gorton Churning Bubbles // *Review of Economic Studies*. 1993. Vol. 60, no. 4. P. 813–836.
2. Lucas R.E., Jr. Expectations and the Neutrality of Money // *Journal of Economic Theory*. 1972. No. 4. P. 103–124.
3. Blanchard O., Watson M. Bubbles, rational expectations and financial markets // *National Bureau of Economic Research, NBER Working Papers*. 1982. No. 945.
4. Ibid.
5. Lucas R.E., Jr. *Op. cit.*
6. Kindleberger C. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. N. Y., 1978.
7. Анализ возможности возникновения «пузыря» на российском рынке недвижимости / С.М. Дробышевский и др. М., 2009. 136 с.
8. Чиркова Е. *Анатомия финансового пузыря : монография*. М., 2010. 416 с.
9. Lucas R.E., Jr. *Op. cit.*
10. Kindleberger C. *Op. cit.*
11. Чиркова Е. *Указ. соч.*

#### **References:**

1. Allen, F 1993, 'Gorton Churning Bubbles', *Review of Economic Studies*, vol. 60, no. 4, p. 813-836.
2. Lucas, RE Jr. 1972, 'Expectations and the Neutrality of Money', *Journal of Economic Theory*, no. 4, p. 103-124.
3. Blanchard, O & Watson, M 1982, 'Bubbles, rational expectations and financial markets', *National Bureau of Economic Research, NBER Working Papers*, no. 945.
4. Blanchard, O & Watson, M 1982, 'Bubbles, rational expectations and financial markets', *National Bureau of Economic Research, NBER Working Papers*, no. 945.
5. Lucas, RE Jr. 1972, 'Expectations and the Neutrality of Money', *Journal of Economic Theory*, no. 4, p. 103-124.
6. Kindleberger C. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. N.Y., 1978.
7. Drobyshevskiy, SM et al. 2009, *Analysis of the possibility of a "bubble" in the Russian real estate market*, Moscow, 136 p.
8. Chirkova, E 2010, *Anatomy of a financial bubble: a monograph*, Moscow, 416 p.
9. Lucas, RE Jr. 1972, 'Expectations and the Neutrality of Money', *Journal of Economic Theory*, no. 4, p. 103-124.
10. Kindleberger C. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. N.Y., 1978.
11. Chirkova, E 2010, *Anatomy of a financial bubble: a monograph*, Moscow, 416 p.