

УДК 338.124.4:339.194

## НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К РАСПОЗНАВАНИЮ «БИРЖЕВЫХ ПУЗЫРЕЙ»

*А. Л. Пластун*

## «FINANCIAL BUBBLES» RECOGNITION: METHODOLOGICAL APPROACHES

*A. L. Plastun*

*Аннотация.* Разработаны научно-методические подходы к оценке биржевых рынков на предмет наличия на них «ценовых пузырей», позволяющие на основании анализа исторического опыта и типичных характеристик «пузырей» с определенной степенью вероятности говорить о присутствии или отсутствии их на рынке.

*Ключевые слова:* «биржевой пузырь», распознавание «биржевого пузыря», метод экспертных оценок.

*Abstract.* The scientific and methodological approaches to determine «price bubbles», based on an analysis of historical experience and common characteristics of «bubbles», are developed.

*Key words:* «financial bubbles», «financial bubbles» recognition, the method of expert estimates.

Глобализация значительно ускоряет процессы, происходящие в экономической системе, как на национальном, так и на мировом уровнях. Кризисные явления в экономике случаются все чаще, возрастают и объемы их последствий. Довольно часто появлению кризисных явлений предшествуют так называемые «биржевые пузыри» (ценовые, рыночные, спекулятивные, финансовые) – резкий рост цен на определенные активы, который заканчивается биржевым коллапсом и в свою очередь является триггером для дальнейшего развертывания кризисных явлений. Поскольку история человечества накопила определенный опыт в формировании и схлопывании «биржевых пузырей», на наш взгляд, необходимо всесторонне проанализировать существующий опыт для выделения определенных характерных черт и типичного алгоритма развития событий с целью недопущения их возникновения в будущем или хотя бы минимизации последствий их образования [1].

В общем случае «биржевой пузырь» – это такая ситуация на рынке, которая характеризуется значительным превышением цены актива над определенной его фундаментальной оценкой, причем в течение периода времени наблюдается рост цен с последующим их резким падением [2].

Несмотря на значительную историю «ценовых пузырей», до сих пор нет единой методологии их анализа и прогнозирования. В целом выделяют два подхода к моделированию «пузырей».

1. *Фундаментальный анализ.* Определяется справедливая стоимость, исследуются факторы, влияющие на цену актива в краткосрочном и долгосрочном периоде, на базе этого делаются прогнозы относительно значений цены и ее динамики. В случае выявления значительных отклонений между текущей рыночной ценой и ее фундаментальным значением делается вывод о появлении «пузыря».

2. *Технический анализ* базируется на предположении, что вся информация, в том числе и фундаментальная, уже учтена в цене. С использованием методов статистического, эконометрического и математического анализа прогнозируется будущее значение цены [3].

Нами предлагается альтернативный подход к выявлению «пузырей» и оценки вероятности их возникновения на определенном рынке активов. Сущность заключается в проверке соответствия подозрительного актива (рынка активов) определенному набору критериев. В зависимости от количества совпадений текущего состояния рынка с типичными признаками «пузыря» можно судить (с определенной вероятностью) о присутствии «пузыря» на данном рынке активов.

Нами была разработана анкета (табл. 1), которая содержит 15 типичных признаков присутствия «биржевого пузыря» на рынке.

Таблица 1

Анкета для оценки вероятности наличия «ценового пузыря»

Присутствие фактора	Да	Нет
1. За последний период времени цены на актив резко выросли	1	0
2. Наблюдается значительный приток иностранного капитала	1	0
3. Учетная ставка Центрального банка была снижена	1	0
4. Доступность кредитных средств	1	0
5. Оптимистичные комментарии аналитиков	1	0
6. Активная реклама инвестиций в актив	1	0
7. Текущее состояние экономики декларируется как новая экономическая эра	1	0
8. Либерализованы нормы, регулирующие операции с активом	1	0
9. Значительный объем спекулятивных операций с активом	1	0
10. Повысилась волатильность по активу	1	0
11. Цена актива значительно превышает реальную его ценность	1	0
12. Активно используются производные финансовые инструменты по активу	1	0
13. Существует свободный доступ к спекуляциям с активом у всех желающих	1	0
14. В течение рассматриваемого периода времени наблюдался экономический рост	1	0
15. Актив ограничен	1	0
Максимум баллов	15	

Предлагаемый подход является методом экспертных оценок на базе определения качественной субъективной вероятности. Под субъективной вероятностью подразумеваем уровень уверенности эксперта или группы экспертов в том, что такое событие с высокой вероятностью состоится.

Вопросы подобраны таким образом, что каждый положительный ответ означает присутствие определенного признака «пузыря». Чем больше положительных ответов, тем больше типичных признаков «пузыря» одновременно присутствуют на рынке актива, и, следовательно, вероятность присутствия «пузыря» повышается [4].

Отметим, что эксперту сложно определить числовое значение субъективной оценки вероятности появления того или иного фактора на рынке определенного актива или в экономике большинства показателей табл. 1. По-

этому мы предлагаем формализовать их путем использования бинарных оценок вероятности (0 – если вероятность появления фактора оценивается экспертами как незначительная и 1 – если эксперты считают, что этот фактор со значительным уровнем вероятности присутствует на рынке).

Очевидно, что подобные предположения весьма субъективны и снижают точность оценок, однако таким образом мы пытаемся использовать принципиальные подходы к построению методики идентификации «ценовых пузырей» на рынке.

Считаем необходимым дать несколько объяснений некоторых факторов и их характеристик, в частности по использованию понятия «последний период времени». Оно является неоднозначным, поскольку для разных «пузырей» в разные времена «последний период времени» был разным. Впрочем, как правило, основные события в жизни «ценового пузыря» происходят на фазе его пика, поэтому считаем корректным использование временного периода 1–2 года.

Неоднозначными являются также характеристиками факторов «резкий рост цен», «значительный приток иностранного капитала», «значительный объем спекулятивных операций», «цена актива значительно больше его реальной стоимости» и некоторые другие. Они неоднозначны потому, что практически невозможно дать определенные количественные критерии, по которым текущее увеличение определенного показателя следует идентифицировать как значительное или незначительное. Каждый «пузырь», несмотря на сходство с другими, является уникальным экономическим явлением с неповторимыми параметрами. В одних случаях цены растут в несколько раз, а в других – в десятки. Это же касается и других факторов. Именно поэтому предлагаем разрабатывать методику на основе качественных (хотя и субъективных) оценок, а не на количественных характеристиках.

Теоретически можем попытаться определить большинство из предложенных факторов с помощью расчетов, усредняя данные предыдущих «пузырей». Но таким образом мы подвергаемся риску получить «среднюю температуру по больнице». Таким образом, с позиции анализа конкретной ситуации средние показатели не дают никакой полезной информации и даже могут генерировать ложные сигналы.

Возьмем, например, фактор «доступность кредитных средств». Показателями, свидетельствующими об их доступности, являются динамика объемов кредитования банков, доля кредитов в ВВП, ставки по кредитам, количество кредитных союзов и динамика их деятельности на рынке, объемы кредитов, полученных субъектами хозяйствования и физическими лицами. Однако, на наш взгляд, экономист, претендующий на звание эксперта, должен быть способен определить, что в 2004–2007 гг. кредиты в России были доступными, а в 2009–2010 гг. – недоступными.

С целью повышения качества полученных результатов желательно привлечь к оценке нескольких экспертов. Полученные таким образом результаты усредняются, а итоговый результат мы можем считать приближенным к реальности.

Признаки в анкете подобраны так, что каждый положительный ответ является подтверждением определенного сигнала проявления «пузыря». Чем больше положительных ответов, тем больше типичных признаков «пузыря»

одновременно присутствуют на рынке актива, следовательно, вероятность появления «пузыря» увеличивается [5].

Анализируя результаты анкеты, можно определить вероятность наличия «пузыря» на определенном рынке активов. Вероятность рассчитывается достаточно просто – путем деления набранного количества баллов на максимальное их количество.

По аналогии с трактовкой коэффициента корреляции определим несколько степеней вероятности присутствия «пузыря» (табл. 2)

Таблица 2

Вероятность присутствия на рынке «биржевого пузыря»

Вероятность присутствия «пузыря»	Характеристика вероятности
>0,9	Очень высокая
0,7–0,9	Высокая
0,5–0,7	Средняя
<0,5	Низкая

Предложенные научно-методические подходы к оценке биржевых рынков на предмет наличия на них «ценовых пузырей» позволяют на основании анализа исторического опыта и типичных характеристик «ценовых пузырей» с определенной степенью вероятности говорить об их присутствии или отсутствии на рынке анализируемого актива.

#### *Список литературы*

1. Бакланова, В. Коллапс рынка недвижимости США и мировой финансовый кризис / В. Бакланова. – URL: <http://www.rusipoteka.ru/publications/baklanova-1.htm>
2. Васильев, К. Г. Экономико-математическое моделирование финансовых пузырей на фондовом рынке : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.13 / К. Г. Васильев. – СПб., 2006. – 117 с.
3. Провизион, М. Как распознают спекулятивные пузыри / М. Провизион. – URL: <http://flime.ru/articles/35>
4. Тхор, С. О. Спекулятивні бульбашки та їх вплив на розвиток кризових явищ / С. О. Тхор // Економічний вісник Донбасу. – 2011. – № 3 (25). – С. 123–126.
5. Финансовые пузыри: крупнейшая десятка Бакланова. – URL: <http://www.fifact.ru/2010-09-13-16-39-23/62-desyat-krupneishih-finansovyh-qpuzyrei.html>

---

#### *Пластун Алексей Леонидович*

кандидат экономических наук, доцент,  
кафедра бухгалтерского учета и аудита,  
Украинская академия банковского дела  
Национального банка Украины  
E-mail: o.plastun@gmail.com

#### *Plastun Alexey Leonidovich*

candidate of economic sciences,  
associate professor,  
sub-department of accounting and audit,  
Ukrainian Academy of Banking  
of the National Bank of Ukraine

---

УДК 338.124.4:339.194

**Пластун, А. Л.**

**Научно-методические подходы к распознаванию «биржевых пузырей» / А. Л. Пластун // Модели, системы, сети в экономике, технике, природе и обществе. – 2014. – № 1 (9). – С. 45–48.**