

АНАЛИЗ ПРИЧИН И ПОСЛЕДСТВИЙ ОБРАЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПУЗЫРЕЙ



Д. В. Мамкина, студент,
e-mail: mamkinadaria@yandex.ru
ФГБОУ ВО «Калининградский государственный
технический университет»

Р.Д. Власенко, науч. рук., доц.,
e-mail: vlasenko_rd@mail.ru
ФГБОУ ВО «Калининградский государственный
технический университет»

В статье проводится всесторонний анализ феномена финансовых пузырей: раскрывается их сущность, выявляются глубинные причины возникновения, рассматриваются исторические примеры, экономические и социальные последствия. Особое внимание уделяется механизмам отрыва финансового сектора от реального производства, а также возможным мерам по минимизации негативного воздействия пузырей на экономику. На основе теоретических подходов и исторических данных обосновывается вывод о цикличности данного явления и необходимости предупредительных мер со стороны макроэкономической политики.

Ключевые слова: *финансовый пузырь, спекулятивный бум, фундаментальная стоимость, стадное поведение, монетарная политика, экономический кризис, макропруденциальное регулирование.*

ВВЕДЕНИЕ

Формирование и схлопывание финансовых пузырей остаётся одной из наиболее острых проблем современной экономической науки и практики. Являясь источником системной нестабильности, они вызывают глубокие кризисы, массовую потерю капитала, спад производства и рост социальной напряжённости. Несмотря на значительный объём научных исследований и накопленный исторический опыт, пузыри продолжают регулярно возникать в различных сегментах мировой экономики. Это свидетельствует о глубоких структурных и поведенческих причинах явления, связанных с особенностями человеческой психологии и устройством современных финансовых институтов.

ОБЪЕКТ ИССЛЕДОВАНИЯ

Объектом исследования является проблема существенного отрыва рыночной цены актива от его фундаментальной (экономической) стоимости, причины её возникновения, механизм формирования и социально-экономические последствия для общества, экономики и финансовой системы.

ЦЕЛЬ И ЗАДАЧИ ИССЛЕДОВАНИЯ

Цель исследования заключается во всестороннем анализе феномена финансовых пузырей для своевременной диагностики их возникновения и выработки мер, способствующих уменьшению последствий их схлопывания.

Для достижения поставленной цели были решены следующие задачи:

- на основе анализа отечественной и зарубежной литературы раскрыта экономическая природа финансовых пузырей;

- проанализированы примеры финансовых пузырей, возникавших в истории мировой экономики;
- выявлены основные причины значительного отклонения рыночной стоимости активов от их справедливой стоимости;
- дана оценка экономических и социальных последствий схлопывания пузырей;
- обоснованы меры по минимизации их негативного воздействия на экономику.

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В ходе исследования были использованы методы анализа синтеза, абстрагирования, сравнительного описания, систематизации, обобщения и историзма.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Финансовый пузырь представляет собой устойчивое и значительное отклонение рыночной цены актива от его внутренней (фундаментальной) стоимости, за которым следует резкое и болезненное падение. Фундаментальная стоимость актива формируется на основе реальных экономических показателей: ожидаемых денежных потоков, уровня прибыли, стоимости чистых активов и производительности.

В литературе причины и условия образования пузырей определяются по-разному, но все научные подходы, дополняя друг друга, подчёркивают системный характер явления.

Рассматривая историческую эволюцию финансовых пузырей, важно отметить, что одним из наиболее ранних и детально зафиксированных примеров служит тюльпаномания в Нидерландах (1634–1637 гг.), которая, в полной мере, воспроизвела классический цикл развития спекулятивного пузыря. В период становления фьючерсной торговли и активного притока капитала из колониальных владений стоимость редких сортов тюльпанов продемонстрировала взрывной рост — в десятки и даже сотни раз за относительно короткий промежуток времени. Резкий обвал рынка в феврале 1637 года наглядно раскрыл типичную последовательность фаз: начальное накопление позиций профессиональными инвесторами, переход к массовой спекулятивной эйфории, а затем — внезапную панику и масштабное принудительное исполнение фьючерсных обязательств, повлекшее за собой катастрофические потери. Данный эпизод убедительно продемонстрировал, каким образом иррациональный ажиотаж и стадное поведение участников рынка способны полностью оторвать котировки от реальной фундаментальной ценности активов [1].

Подобные спекулятивные эпизоды возникали на протяжении всей последующей истории финансовых рынков. В XVIII веке классическим примером стал «Пузырь Южных морей» (1716–1720 гг.), сопровождавшийся ростом котировок акций колониальных компаний более чем в семь раз. XIX столетие ознаменовалось железнодорожной лихорадкой в Великобритании. В XX веке наиболее значимыми проявлениями стали биржевой крах 1929 года, японский «экономический пузырь» второй половины 1980-х годов, крах доткомпаний (1995–2000 гг.) и глобальный ипотечный кризис 2000–2008 годов.

В таблице 1 представлена классификация финансовых пузырей, возникавших мировой экономике в XX – начале XXI века.

Хронология финансовых пузырей с конца XX и в начале XXI века показывает, что начиная с 1986 г. эти явления не покидали мировую экономику. В настоящее время обнаруживаются признаки финансового пузыря на рынке искусственного интеллекта.

Таблица 1 – Исторические финансовые пузыри

Название	Период	Характеристика
----------	--------	----------------

Великая депрессия	1924-1929	Кредитный бум и крах рынка акций.
Японский пузырь	1986 - 1991	Переоценка недвижимости и акций.
Дотком-пузырь	1995-2000	Спекуляции на рынке акций интернет компаний.
Ипотечный пузырь США	2000-2008	Дешёвые ипотечные кредиты, рост цен на жильё.
Криптовалютный пузырь	2017-2018 2021-2022	Рост стоимости цифровых активов.
ИИ-пузырь	2022-2026	Рост стоимости акций компаний, занимающихся развитием и внедрением искусственного интеллекта.

Составлено автором

Анализ исторических примеров финансовых пузырей позволяет понять причины их формирования, этапы развития. Все приведённые примеры относятся к рынкам ценных бумаг и кредитования, т.е. являются финансовыми. Основной объективной причиной во всех случаях стала доступность и дешевизна финансовых ресурсов, которые направлялись на другие сегменты финансового рынка и создавали там ажиотажный спрос, который приводил к стремительному росту цен.

Взаимодействие дешёвых денег и новых технологий многократно усиливало масштаб пузырей в XX–XXI веках.

Избыточность денег на финансовых рынках необходимое, но недостаточное условие образования финансового пузыря. Реклама перспективных проектов привлекала инвесторов, а потом начинал действовать эффект толпы. Рост спроса на актив приводил к ещё большему спросу и повышению цен. Стремление захватить власть на активно развивающихся рынках двигала интересами крупных профессиональных инвесторов, которые становились частью общей толпы.

Исторический анализ позволяет [1,2] выделить повторяющиеся закономерности формирования пузырей под влиянием четырёх основных факторов:

1. Поведенческие факторы — иррациональный энтузиазм, стадное поведение, страхом пропустить что-то важное, интересное или перспективное (FOMO).
2. Монетарные факторы — низкие процентные ставки, избыточная ликвидность и кредитная экспансия.
3. Технологические и инновационные факторы — появление прорывных технологий, порождающих чрезмерно оптимистичные ожидания.
4. Институциональные факторы — несовершенство регулирования, асимметрия информации и моральные риски.

Механизм образования предпосылок и причин возникновения финансовых пузырей можно объяснить на основе гипотезы финансовой нестабильности Хаймана Мински [2], согласно которой в период подъёма структура финансирования проходит три стадии:

- Хеджированное (устойчивое) финансирование — инвесторы занимают деньги с учётом будущих доходов и перспектив вовремя рассчитаться по долгам.
- Спекулятивное финансирование — высокие доходы активизируют инвесторов, чтобы заработать больше, они начинают брать кредиты, чтобы обслуживать прошлые долги. В результате создаётся зависимость от роста доходов от приобретённых активов.
- Понци-финансирование — потеряв страх риска от эйфории, вызванной высокими доходами, инвестор начинает занимать деньги не только для покрытия тела предыдущего кредита, но и проценты он оплачивает за счёт кредитов. В такой ситуации он критически зависит от цен на активы [2,3,7].

Когда ожидания инвесторов перестают оправдываться (в результате повышения процентных ставок, ухудшения макроэкономических показателей или разочарования в «новой парадигме»), запускается цепная реакция: массовая распродажа активов, обвальное

падение цен, вынужденные ликвидации и лавинообразный кризис ликвидности и платежеспособности.

Признаками образовавшихся финансовых пузырей является, как отмечалось выше, стремительный рост цен на активы.

На рисунке 1 показана динамика индекса NASDAQ Composite, который отражает изменение курсов акций наиболее технологичных отраслей американской экономики, за период формирования пузыря, который получил название дотком – пузырь.

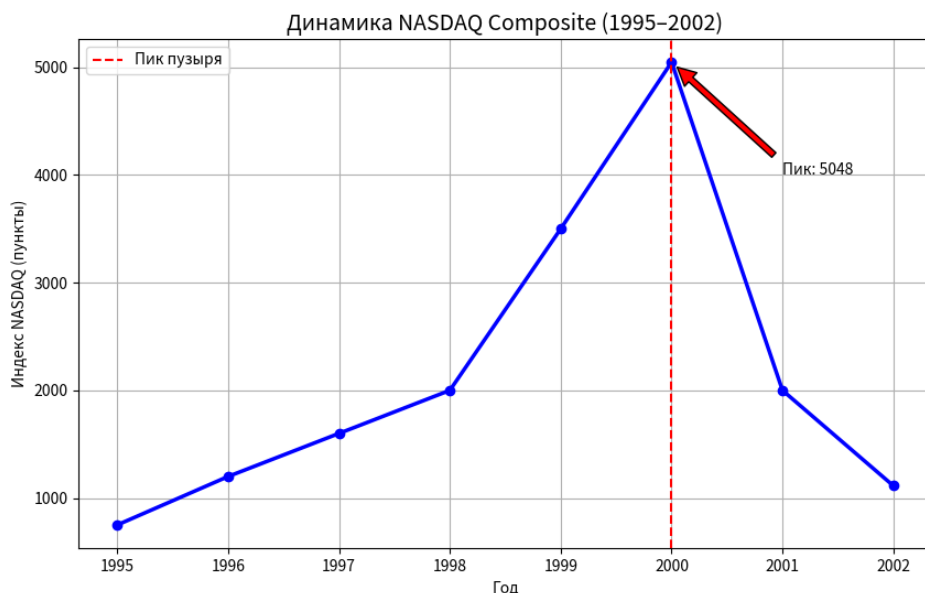


Рисунок 1 – Динамика NASDAQ Composite в период дотком-пузыря (1995–2002 гг.)

График (рис.1) отражает классическую траекторию развития технологического финансового пузыря: стремительный экспоненциальный рост котировок в условиях инвестиционной эйфории и последующее резкое схлопывание рынка. В августе 1995 г. индекс NASDAQ Composite закрылся на отметке 1005, а спустя пять лет он достиг пика в 5132 — это выше более чем на 500%. Через два с половиной года, а именно, в сентябре 2002 г., индекс достиг отметки 1185, из-за чего было потеряно \$4,4 трлн. рыночной стоимости[3]. Подобная динамика подтверждает, что в условиях спекулятивной эйфории рыночная стоимость компаний начинает существенно превышать их фундаментально обоснованные показатели.

В таблице 1 приведены данные о динамике стоимости акций нескольких компаний, работавших в сфере Интернет технологий в период образования там финансового пузыря.

Таблица 1 – Динамика цен акций американских компаний в период пузыря доткомов.

Компании	Цена акций по итогам IPO при первичном размещении в 1996 г., \$	Цена акций на пике образования пузыря, \$	Рост цены, %	Цена акций в 2001 г., \$	Падение цены, %
VA Linux	30	239,25	798,5	2,46	- 99,7
TheGlobe.com	9	63,5	705,56	0,045	- 99,9
Foundry Networks	25	156,25	625,0	7,98	- 98,7
Webmethods	35	212,62	607,5	22,58	- 96,3
FreeMarkets	48	280	583,34	20	- 96,6

Составлено автором на основе[4]

Данные, приведённые в таблице, показывают, что до достижения пика в развитии пузыря, который произошёл в 2000 г., акции молодых компаний, большинство которых было создано студентами, выросли в сотни раз. По законам финансовых рынков наступает предел роста, этот момент может быть ускорен внешними для рынка факторами, после этого происходит схлопывание пузыря [2,3,5].

Дорогостоящие акции передовых технологических компаний превращаются в «мусор». Именно это переживал мировой рынок интернет технологий с 2000 г.

Схлопывание финансовых пузырей приводит к негативным последствиям не только в финансовом, но и в реальном секторах экономики. В результате падения стоимости активов наблюдаются масштабные потери капитала инвесторов и сбережений населения, сокращается инвестиционная активность, что приводит к замедлению темпов экономического роста, массовым банкротствам и безработице.

В кризисное состояние попадает банковская система, банкротства коммерческих банков дестабилизируют национальную экономику.

Вместе с тем при определённых условиях схлопывание финансовых пузырей может выполнять и созидательную функцию, выступая в роли «хороших пузырей». Классическим примером служит дотком-кризис 1995–2000 годов. Несмотря на драматическое обрушение рынка, спекулятивный бум обеспечил колоссальные инвестиции в инфраструктуру интернета, программное обеспечение и телекоммуникации, что заложило фундамент для последующего технологического прорыва и широкого внедрения интернет-технологий в реальную экономику [6,8].

Вопрос о необходимости государственного вмешательства в рыночный процесс в финансовой сфере вызывает дискуссию. Некоторые, авторитетные эксперты, полагают, что государство не должно ограничивать инвесторов в их действиях. Большие проблемы вызывает диагностика стадии развития финансового пузыря. Государству рекомендуют работать над последствиями прорыва, поддерживать стратегически важных инвесторов, не допустить их банкротства.

При наличии достаточных аргументов для доказательства наличия пузыря на одном из сегментов финансового рынка государство может проводить политику «протыкания», т.е. постепенно снижая возможности дальнейшего роста стоимости активов путём ужесточения денежно-кредитной политики за счёт повышения ключевой ставки и нормы обязательного резервирования.

Среди прямых мер противодействия образованию финансовых кризисов следует выделить:

- меры контроля рисков в деятельности коммерческих банков;
- введение ограничений на использование заёмных средств на рынке ценных бумаг;
- учёт влияния изменения ключевой ставки на стоимость финансовых активов;
- стимулирование ускоренного внедрения новых технологий в практику;
- развитие страхования рисков на финансовых рынках;
- рост уровня информационной прозрачности всех сегментов рынка финансовых активов;
- повышение финансовой грамотности населения и инвесторов.

Эти меры в совокупности позволяют повысить устойчивость финансовой системы и снизить вероятность перехода экономики в фазу понци-финансирования [1,3,7].

Полностью устранить формирование финансовых пузырей невозможно, однако их деструктивные последствия можно существенно смягчить.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ позволяет заключить, что финансовые пузыри являются закономерным, а не случайным явлением рыночной экономики, возникающим вследствие

взаимодействия поведенческих (эйфория, стадное поведение), монетарных (дешёвая ликвидность) и институциональных факторов.

Схлопывание пузыря влечёт тяжёлые последствия для реального сектора (спад производства, безработица) и финансовой системы (волна банкротств, кризис ликвидности). Вместе с тем отдельные эпизоды («дотком-кризис») показывают потенциал «хороших пузырей», создающих инфраструктурные заделы для будущего роста [3,6,9].

Приоритетной целью государства становится снижение разрушительной силы финансовых пузырей через контрциклические меры, ограничение долговой нагрузки и повышение прозрачности рынков. Это не исключит перегревы, но предотвратит их перерастание в системные кризисы.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Российская Федерация. Правительство. Паспорт национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации». Протокол заседания президиума Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам от 24.12.2018г. №16 / Российская Федерация. Правительство. – Текст: электронный. – URL: <http://government.ru/info/35568/> (дата обращения 12.03.2026).
2. Батов, Г.Х. Методологические аспекты формирования цифровой экономики / Г.Х. Батов. – Текст: электронный // Цифровая экономика : научно-публицистический журнал.
3. Киндлбергер Ч. П. Мании, паники и крахи: история финансовых кризисов / Ч. П. Киндлбергер. – М.: Питер, 2021. – 528 с.
4. Мински Х. П. Стабилизируя нестабильную экономику / Х. П. Мински. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2017. – 624 с.
5. Зельцер М. Что такое пузырь доткомов? Как переоценили акции интернет компаний // <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/chto-takoe-puzyr-dotkomov-kak-pereotsenili-aktsii-internet-kompanii>
6. Пузырь доткомов: что это такое и почему говоря о повторении истории // <https://www.rbc.ru/quote/news/article/5ce3d5c99a7947958b7062df?from=copy>
7. Цифровая экономика: как специалисты понимают этот термин / Текст: электронный // 2017. – URL 10.06.2017 <https://ria.ru/20170616/1496663946.html> (дата обращения 01.03.2026).
8. Юдина, Т.Н. Цифровая экономика как результат промышленно-технологической революции (теоретические и практические аспекты) / Т.Н. Юдина, И.М. Тушканов. – Текст: электронный // Русское экономическое общество им. С.Ф. Шарапова – 2017. – URL: <http://reosh.ru/t-n-yudina-i-m-tushkanov-cifrovaya-ekonomika-kak-rezultat-promyshlenno-tekhnologicheskoy-revolyucii-teoreticheskie-i-prakticheskie-aspekty.html> (дата обращения 02.03.2026).
9. Report Gital economy 2019. Value creation and capture: implications for developing countries / UNCTAD –Text: electronic// United States of America, New York: United Nations publication, 2019. – URL:https://unctad.org/system/files/official-document/der_2019_en.pdf (дата обращения 02.03.2026)

ANALYSIS OF THE CAUSES AND CONSEQUENCES OF FINANCIAL BUBBLES

D.V. Mamkina, 1st year student
e-mail: mamkinadaria@yandex.ru
Kaliningrad State Technical University

The article provides a comprehensive analysis of the phenomenon of financial bubbles, revealing their essence, identifying the underlying causes, and examining vivid historical examples and their multifaceted economic and social consequences. Special attention is given to the mechanisms of the financial sector's separation from real production, as well as possible measures to minimize the negative impact of bubbles on the economy. Based on theoretical approaches and historical data, the article concludes that this phenomenon is cyclical and that macroeconomic policies need to be improved.

Keywords: *financial bubble, speculative boom, fundamental value, herd behavior, monetary policy, economic crisis, and macroprudential regulation.*