

*Підвисоцький Я.\**

## **ГІПОТЕЗА ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ Х. МІНСКІ: СУЧАСНІ ВИКЛИКИ ДЛЯ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ**

Сучасна фінансово-економічна криза все частіше змушує економістів дискутувати з приводу шляхів подолання нестабільності в світовій економіці. Прихильники кейнсіанської теорії вважають, що нестабільність виходить насамперед через недостатній вплив держави на регулювання макроекономічних показників. Неокласики, натомість, стверджують про раціональність поведінки економічних суб'єктів в умовах вільної економіки. Альтернативну теорію розвитку світової економіки запропонував наприкінці 70-х – на початку 80-х років минулого століття Хаймен Філіп Мінські.

В своїй науковій праці «Гіпотеза фінансової нестабільності» вчений розглядає вплив фінансового сектора економіки на реальний сектор. Беручи до уваги циклічність розвитку світової економіки, Мінські показав, що на стадії пожвавлення ділової активності, або (як він її назвав) в «стані спокійного зростання», економіка продукує поштовхи у бік нестабільності. Факторами таких поштовхів є [4]:

- оптимістичні очікування суб'єктів ринку (підприємств, фірм, домогосподарств);
- поява нових інноваційних фінансових інструментів, які ускладнюють грошово-кредитні операції контроль за їх прозорістю.

В центрі уваги в Гіпотезі Мінські знаходяться взаємовідносини позичальника та позикодавця, для яких присутні фінансові ризики: у позичальника – ризик неможливості обслуговувати кредит, а у позикодавця – ризик неповернення кредиту та відсотків за ним. Для виплати кредиту фірма може збільшити обсяг позикових коштів, і тим самим підвищити фінансовий важіль. Таке зростання фінансового левериджу є ризиковим для обох сторін.

Однак, пожвавлення економіки з часом може зменшити ризики, оскільки падає загальний рівень безробіття і пожвавлюється інвестиційна активність. Такий стан економіки спонукає фірми до придбання нових активів за рахунок випуску своїх зобов'язань. На ринку з'являються інноваційні фінансові інструменти, які стимулюють збільшення грошової маси в обігу та прискорюють її рух. До інституціональних інвесторів підключаються фірми, домогосподарства та приватні особи, які випускають все нові зобов'язання. Контроль за фінансовими операціями стає все менш прозорим, в результаті чого помітно зростає число учасників, які не здатні покрити свої зобов'язання за допомогою операційного прибутку. [1, с. 83-84]

З іншого боку, невисокі процентні ставки центральних банків заохочували комерційні банки видавати кредити, які часто нехтували кредитною історією та послаблювали вимоги до рівня платоспроможності позичальників. Так, із виданих в США у 2007 році іпотечних кредитів, загальною сумою в \$10 трлн., 12% належали позичальникам категорії Subprime (дуже погана кредитна історія), 10% - позичальникам Alt-A (кращі серед гір-

\* Аспірант кафедри міжнародного бізнесу Інституту міжнародних відносин Київського Національного Університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: доц. Расшивалов Д.П.

ших), 11% - позичальникам категорії Second Mortgages (другий кредит на нерухомість, яка здорожчала). Таким чином, близько третини позичальників не мали змоги погасити борги, інакше як випустити нові боргові зобов'язання. Таких економічних суб'єктів Мінські називає Понци. Чим більше фінансових операцій Понци в економіці, тим менш вона стабільна. [8]

Зважаючи на сучасні виклики для світової економіки, варто прислухатись до порад вченого, який створив свою Гіпотезу задовго до теперішніх потрясінь. В кризових ситуаціях Мінські пропонує:

- здійснювати регулятором постійний вплив на банки з метою контролю за високо ризиковими операціями;
- стабілізувати банківську систему шляхом стимуляції банківських операцій з використанням власних капітальних активів;
- на рівні державної політики сприяти виробництву працемістких товарів, тим самим обмеживши вплив спекулятивного капіталу на реальний сектор економіки;
- застосовувати фіскальні важелі стимуляції розвитку кризової економіки, щоби пом'якшити невідворотність фази спаду економіки;
- прогнозувати наслідки застосування інноваційних фінансових інструментів на макроекономічні показники.

Мінські не виключає можливість подальшого розвитку нових фінансових інструментів; вчений радить мінімізувати їх спекулятивну складову, аби збалансувати використання внутрішнього і запозиченого капіталу в економіці.

Варто звернути увагу і на той аспект, що деякі інноваційні фінансові продукти можуть слугувати інструментами виходу з кризи. [2, с. 100]

Так, наприклад, останнім часом набувають популярності гібридні інструменти, які допомагають ефективно перерозподіляти ризики. Так, катастрофічні облігації виступають альтернативою традиційному перестрахованню, що дозволяють, з одного боку, забезпечити стабільний грошовий потік інвесторам, а з іншого – зменшити чи ліквідувати страховий ризик внаслідок настання катастрофічної страхової події (повені, урагани, землетруси). Останні події в Японії, де повністю затоплені деякі міста і житлові квартали, лунають вибухи на АЕС, можуть засвідчити корисність ILS<sup>1</sup>. Якщо у 2001 році ринок катастрофічних облігацій складав лише \$2 млрд., то у 2009 вже \$3,5 млрд., а у 2010 - \$4,8 млрд. [5, с.1-2], [9], [10].

Важливим інструментом розвитку реального сектору економіки можуть виступити фінансові контракти деривативного характеру, приміром, реальні опціони. Оскільки стабілізація фінансової системи залежить значною мірою від успішності реалізації довгострокових інвестиційних проектів, такі деривативи могли б стати потужним засобом управління ризиками грошових потоків. Найголовніше, що практика використання реальних опціонів існує не лише у високорозвинених країнах, але й у країнах, що розвиваються, в тому числі і в Україні. Прикладом може стати угода між ВАТ «Об'єднана авіабудівна корпорація» (ОАК) і лізинговою компанією «Ільюшин Фінанс Ко» (ІФК), згідно якої ІФК придбає протягом 2008-2011 року у ОАК 34 літака сімейства Ан-148 з метою подальшої передачі їх в лізинг авіакомпаніям-замовникам, а також виражає готовність додатково придбати 30 літаків цього сімейства протягом 2011-2012 років. Крім того, між ІФК і ВАТ Авіакомпанія «Московія» був підписаний договір, згідно якому авіакомпанія протягом 2009-2012 років придбає у ІФК у фінансовий лізинг 10 літаків Ан-148Е,

<sup>1</sup> ILS (Insurance-Linked Securities) – цінні папери, пов'язані зі страхуванням. Узагальнююча категорія облігацій катастроф, пов'язаних з майновими втратами в результаті настання катастрофічних страхових подій.

що відрізняються збільшеною дальністю польоту. Договір передбачає опціон ще на 5 таких машин.[6]

Таким чином, сучасні виклики для світової економіки ставлять перед економічними суб'єктами та державами завдання, кінцевою метою яких є стабілізація фінансової системи, усунення надмірної кількості спекулятивного капіталу, використання фінансових інновацій у міжнародних інвестиційних проектах. Від ретельності та швидкості виконання цих завдань і залежить тривалість виходу економіки з кризи.

### Література

1. Лебедев А.В. Финансовые инновации как фактор возможной дестабилизации экономики: теория Хаймана Мински // Вестник ФА №4, 2004г. с. 79-85
2. Макеева Ю.Н. Развитие инновационных финансовых продуктов в период финансового кризиса // Актуальные проблемы развития экономики современного предпринимательства / Сборник докладов по итогам Всероссийской научно-практической конференции, Москва, 10-19 марта 2010 г. - М.: Издательство «Креативная экономика», 2010 – с. 99-101.
3. Реальные опционы в оценке бизнеса и инвестиций: Монография. Научное издание/А.А. Гусев. - М.: ИД РИОР, 2009. - 118 с.:
4. Minsky H. The Financial Instability Hypothesis//Working Paper No. 74. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 1992
5. Willis Capital Markets & Advisory / ILS market update, Q4 2010: Strong Issuance Activity to Close Out the Year, January 6, 2011, pp. 1-5
6. Електронні вісті. Підписан контракт на поставку Ан-148 - <http://elvisti.com/node/77351>
7. Мировой экономический кризис. Хроника и комментарии. // Обман на основе CDS - <http://worldcrisis.ru/crisis/526480>
8. Финансовый кризис: причины возникновения и пути выхода. // Берзон Н.И. – <http://www.rabe.ru/downloads/file/Berzon.ppt>
9. An Overview of the ILS Market / CAS Rate Making Seminar, March 17, 2010 – <http://www.casact.org/education/rpm/2010/handouts/RR2-Lane.pdf>
10. Insurance Linked Securities Market Update Q1 2010 / Munich RE – [http://www.munichre.com/app\\_pages/www/@res/pdf/reinsurance/business/non-life/financial\\_risks/ils\\_market\\_review\\_q1\\_2010\\_en.pdf](http://www.munichre.com/app_pages/www/@res/pdf/reinsurance/business/non-life/financial_risks/ils_market_review_q1_2010_en.pdf)