

Список использованных источников

1. Combes P.-P. Economic Geography / P.-P. Combes, T. Mayer, J.-F. Thisse. – Princeton: Princeton University Press. – 2006.
2. Porter M.E. Clusters and tire new economics of competition / M.E.Porter/ Harvard Business Review. – 1998. – December. – P.77–90.
3. Marshall A. Principles of Economics. 1–st ed, 1890.
4. Belleflamme P. An Economic Theory of Regional Clusters / P. Belleflamme, P.Picard, J.F. Thisse / Journal of Urban Economics. – 2000. – P. 158–184.
5. Хасанов Р.Х. Синергетический эффект кластера / Хасанов Р.Х. // Проблемы современной экономики. – 2009. – №3. – С. 284–289.

***Annotation.** This paper is devoted to the role of localization effects in the formation of regional clusters. Determine the impact of externalities on the decision of firms placed within a region and serve consumers who are not located only in the «home» region, but also in the outer regions.*

***Key words:** cluster, region, localization, globalization, externalities.*

УДК.336.64

Олійник О. В., доцент Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди;
Сідельнікова І.В., к.е.н., доцент Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди;
Олупкіна М., студентка Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди

ГІПОТЕЗА ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ХАЙМАНА МІНСЬКІ ТА ГЛОБАЛЬНА ФІНАНСОВО–ЕКОНОМІЧНА КРИЗА 2008–2009 РОКІВ

В статті розглядається глобальна фінансово–економічна криза 2008–2009 років крізь призму гіпотези фінансової нестабільності Хаймана Мінські. Стаття містить критерії для оцінки забезпеченого спекулятивного та Понці–фінансування в банківському та реальному секторах економіки.

***Ключові слова:** посткейнсіанська економічна теорія, Х.Ф. Мінські, гіпотеза фінансової нестабільності, фінансова крихіткість, фінансова криза.*

З історичної точки зору фінансова криза є добре знайомим явищем. 7 лютого 2012 року виповнилося 375 років з моменту першої кризи в історії сучасного капіталізму – краху в Нідерландах цін на луковиці тюльпанів під час знаменитої голландської тюльпаноманії. Саме ця криза стала провісником численних криз, які випробувала на собі західна, а потім і світова економіка у наступних століттях, постійно повторюючи один і той же сценарій, коли за бумом наставав крах.

Нинішня річниця припала на час чергової світової кризи 2007–2009 років, викликаної на цей раз не квітковими луковичками, а крахом ринку житлової нерухомості у США, яка трансформувалася в глобальну фінансово–економічну кризу і триває нині у формі боргової кризи Єврозони. Відтак в історії одна криза змінювала іншу. Згідно з підрахунками дослідників Світового банку, від 1975 року у світі відбулося 166 фінансових (біржових, банківських та валютних) криз різного хара-

ктеру, глибини, масштабу та походження; 84 з них вони оцінили як доволі серйозні. А згідно з нещодавніми оцінками економістів цієї ж міжнародної фінансової установи, від 1979 року у світі відбулись 124 системні банківські кризи, 208 валютних криз та спостерігалось 63 випадки суверенних дефолтів [16].

Кризові явища, які продовжуються у світовій економіці, поступово приводять дослідників до необхідності переглядати багато положень основної течії економічної науки.

Аналіз останніх наукових публікацій. Теорія фінансових криз та бізнес–циклів Х.Ф. Мінські переживає зараз друге народження. В іноземних та вітчизняних виданнях зростає число посилань на дослідження цього автора і, зокрема, на роботи, присвячені так званій гіпотезі фінансової нестабільності (financial instability hypothesis) – одному з наріжних каменів дослідницької програми Х. Мінські. Його теорії обговорюють та ретельно аналізують лауреати Нобелівської премії з економіки, зокрема Дж. Акер–лоф, Дж. Стігліц, П. Кругман та інші видатні економісти. Так П. Кругман, навіть назвав одну з лекцій за працями Дж. Роббінсон у Лондонській школі економіки «Вечір, щоб перечитати Мінського», – зазначає сучасний американський історик економічної думки С.Мім [8].

Серед російських та вітчизняних економістів теоретичні та методологічні проблеми фінансової природи економічних коливань вивчають О. Лебедев, А. Невсетаї–лова, О. Чиркова, І. В. Розмаїнський, М. І. Столбов, А.В. Скоробагатов, В. Козюк, О. В. Луняков, Р. Ф. Пустовіт І. Ф. Радіонова та інші дослідники.

Увага до наукового доробку Х. Ф. Мінські пояснюється ще й тим, що в рамках теорії ліберальної/неоліберальної парадигми виявилось неспроможним надати роз'яснення сучасним економічним явищам та процесам, зокрема, тим, що відбуваються у фінансовій сфері, а також емпіричне підтвердження таких положень, як саморегулювання, раціональні очікування економічних агентів тощо[1; 2]. Х. Ф. Мінські – досить оригінальний, якщо не сказати видатний економіст, але, на жаль, не до кінця визнаний «офіційною» наукою. За майже 50 років своєї наукової діяльності він опублікував 4 монографії (зокрема. «John Meynard Keynes» (1975) та «Stabilizing an Unstable Economy» (1986)), а також у більше ніж 100 наукових статей, присвячених фінансовій макроекономіці. Він є лауреатом премії Веблена–Коммонса, яку присуджує Американська асоціація еволюційної економіки [15].

З огляду на значні негативні наслідки світової фінансової кризи для фінансової системи України актуальним є дослідження теоретичних основ фінансової нестабільності.

Метою даної статті є розкриття сутності гіпотези фінансової нестабільності Х. Ф. Мінські, оцінка можливості її використання для пояснення природи кризових явищ, що почалися в світовій економіці восени 2008 р., і на цій основі формулювання заходів економічної політики, спрямованої на створення умов сталого розвитку країн у посткризовий період.

Виклад основного матеріалу. Найбільш відомим досягненням американського економіста Х.Ф. Мінські, професора університету Вашингтона в Сент-Луїсі, є гіпотеза фінансової нестабільності (ГФН), яку він висунув ще у 1960–х роках. Вона виявилася здатною досить логічно обґрунтувати сучасні тенденції в економіці та фінансах. З точки зору Х.Ф. Мінські фінансова система є важливим ланцюгом в механізмі ділових циклів та економічного зростання. Він неодноразово підкреслював, що природним станом сучасної капіталістичної економіки є нерівновага та безробіття і причини цього потрібно шукати у фінансовій системі капіталістичної

економіки, яка є основним чинником, що визначає амплітуду ділового циклу яка, судячи за всім, становить основну хворобу капіталізму [7].

У гіпотезі фінансової нестабільності Х.Ф. Мінські акцентує увагу на складності та не лінійності економічних процесів, вводячи фактори часу, невизначеності та недосконалості інформації у свій теоретичний аналіз. Одночасно поєднання теорії фінансів та теорії бізнес–циклів у дослідженні уможливило аналіз ділових циклів із урахуванням фінансових та реальних детермінант. Х.Ф.Мінські пов'язував крихкість фінансових ринків із циклами ділової активності та утворенням на фінансових ринках «бульбашок», які надуваються спекулятивними інвестиціями. Гіпотеза фінансової нестабільності Х.Ф. Мінські є прямим викликом гіпотези ефективного ринку (GER), запропонованої економістом Школи бізнесу при Чиказькому університеті Юджином Фамою. До 2008 року нездатність GER була продемонстрована реальними даними по кризі кредитного ринку, що почалася в середині 2007 року, коли помилковість оцінки фінансовим ринком стійкості фінансової бульбашки цін на житлову нерухомість виявилася особливо яскраво. Проте і ця помилка ринку була проігнорована значною більшістю економістів – прихильників вільного ринку.

Так тривало доти, поки за кілька операційних днів не відбувся обвал на кредитних ринках по всьому світу. Тільки після цього переважна більшість економістів–прихильників GER, включаючи і тих, що працюють в Центробанках, заново відкрили для себе теорію Х.Ф. Мінські. Гіпотеза фінансової нестабільності (фінансової крихкості), як зазначав Х.Ф. Мінські в одній із своїх статей, це « теорія про те, як капіталістична економіка ендегенно породжує фінансову структуру, яка підвладна фінансовим кризам». Під фінансовою структурою тут розуміється взаємодія між позичальниками та позикодавцями та структура їхніх балансів, яка відповідає цим взаємодіям.

Ключовим механізмом, що наближає економіку до фінансової кризи нагромадження надмірної приватної заборгованості в економіці. Х.Ф. Мінські визначає гіпотезу фінансової нестабільності як теорію впливу боргу і того, яким чином він генерується на поведінку економічної системи. «Фінансова крихкість» – стан, за якого надто велика залежність економічних агентів від заборгованості приводить до потенційних економічних катастроф [16]. Х.Ф. Мінські підходить до емісії боргу як до генератора грошового потоку спочатку від кредиторів до фірм–позичальників, а потім у зворотному напрямі, своєрідному обміну «грошей сьогодні на гроші завтра». Емісія боргових зобов'язань буде виправданою, якщо капітальні активи, в які були інвестовані запозичені кошти, зможуть згенерувати необхідний для погашення зобов'язань потік прибутків, чи квазірент в термінології Х.Ф.Мінські.

Згідно з теорією фінансової крихкості Х.Ф. Мінські, *економічна динаміка* значною мірою визначається тим, як фірми фінансують свої інвестиції в основний капітал. Х.Ф. Мінські виділив три можливих співвідношення між потоком прибутків від використання капітальних активів та борговими зобов'язаннями фірм – фінансування (*hedge finance*), спекулятивне фінансування (*speculative finance*) та Понці–фінансування (*Ponzi finance*). Важливу роль у створенні нестабільності відіграють банки, які, як і будь–які інші економічні агенти, зацікавлені в тому, щоб заробити прибуток. Банки розуміють, що найкраще всього заробити можна заробити на інноваціях і в частині своїх зобов'язань, і в частині активів, які вони купують. В результаті залежність між кількістю грошей в економічній системі та рівнем цін може бути нелінійною.

На початку підвищувальної стадії ділового циклу (у фазі пожвавлення) пере-

важає *забезпечене фінансування* (або хедж-фінансування в термінології Х.Ф. Мінські), за якого поточні грошові надходження фірм достатні для погашення боргу (включаючи проценти за ним). Чим вище частка власного капіталу у фінансуванні угод, тим з більшою ймовірністю це угода типу «хеджування». Такий тип фінансування багато в тому є наслідком того, що фірми спираються більшою мірою на внутрішні джерела фінансування інвестицій, ніж на зовнішні кошти.

Спекулятивне фінансування – це ситуація, коли поточні грошові потоки від інвестицій достатні лише для сплати процентів за боргом, але фірми не в стані погасити борг.

У випадку *Понці-фінансування* поточних грошових потоків бізнесу не вистає навіть на сплату процентів за кредитами, не говорячи про сплату основної суми боргу. І фірмам доводиться розраховувати тільки на постійне зростання вартості активів та нові позики. Рано чи пізно фірми, які застосовують останній тип фінансування, виявляються не в стані отримати нові кредити або через досить високий ризик позикодавця (що відображає песимізм фінансових інститутів), або через загальну нестачу фінансових ресурсів (грошей та їх замінників) в економіці. Оскільки в рамках економіки перехід від одного варіанту фінансування до іншого є непередбачуваним та відносно довільним, то це призводить до того, що рівні ризику, які генеруються на макрорівні, потім ретранслюються на діяльність фінансового сектору, також коливаються, призводячи або до появи чи то більш стабільних періодів, чи то більш нестабільних. Якщо включити в цю схему варіації в часі аналогічного ставлення до проблеми фінансування у фінансовому секторі, то в результаті економіка стикається з природною ендегенною нестабільністю.

Ліквідація приватного боргу через занепокоєння ринкових агентів призводить до падіння цін активів, скорочення депозитів і кредитів, уповільнення швидкості обігу грошей, падіння прибутку підприємств і банкрутств, що посилює нестабільність фінансової системи через цикли зворотного зв'язку. Чим довше економіка перебуває з стані зростати, тим більша частка підприємств застосовує спекулятивне фінансування. Крім того, несприятливі макроекономічні шоки можуть знизити вартість активів, тим самим перевівши забезпечене фінансування в категорію спекулятивного або Понці-фінансування.

Таким чином, невід'ємним елементом процесу економічного зростання є підвищення ступеня *фінансової крихкості* («*fragilation*», *фрэджлизації*) економіки. Оскільки така фреджлизація створює передумови для зміни підйому кризою, зростання має циклічну природу і не може проходити рівномірно і збалансовано. Пом'якшувати такі коливанням, на думку Х.Ф. Мінські, зобов'язана держава.

Переважає у фінансовій системі угод типу забезпеченого фінансування означає, що фінансова система може знаходитися в рівновазі, але чим більше частка спекулятивних угод і схем Понці, тим вище ймовірність, що амплітуда коливань буде збільшуватися і система почне все більше відхилятися від рівноваги. Тут варто зазначити, що фінансова структура господарської одиниці є крихкого, якщо частка боргових зобов'язань, особливо короткострокових, є більшою щодо всієї суми активів чи власного капіталу. У такий спосіб не лише зменшується власний капітал фірм, а й скорочується *запас міцності* всієї економічної системи на боці як вкладників, так і фінансових посередників.

У традиційних галузях економіки смерть чи банкрутство компанії призводить до перерозподілу капіталу до продуктивніших сфер, що часто називають, за Й. Шумпетером, «творчим руйнуванням». Проте у банківській сфері та фінансовому

секторі криза призводить до «*дефляційного руйнування*», оскільки капітал просто знищується. Бізнес інвестори і споживачі втрачають довіру; позичальники не в стані задовольнити вимоги своїх кредиторів, які так само страждають.

У межах гіпотези фінансової нестабільності сформульовано *дві теореми, які пояснюють залежність фінансового і реального секторів економіки*:

1. «За одних фінансових режимів система є стабільнішою, ніж за інших. Переважання частки суб'єктів, які використовують режим спекулятивного і Понці–фінансів, спричиняє тяжіння до відхиленя реального сектору економіки від рівноважного стану».
2. «Перехід від стабільних фінансових відносин зі значною часткою хедж–фінансування до нестабільних зі значною часткою спекулятивних і Понці–фінансів може відбуватися при тривалому піднесенні (процвітанні)». (Те, що спекулятивні буми розвиваються в період економічного піднесення, помітив ще Й. Шумпетер) [12].

Втрата фінансової стабільності при економічному піднесенні пояснюється тим, що сподівання на подальше зростання доходів фірм, яким власне й «виправдовується» емісія нових боргових зобов'язань, можуть формуватися лише за умови сприятливої економічної кон'юнктури. Теорія Х.Ф.Мінські проголошує, що під час економічного підйому ризик невдач «забувається», що веде до збільшення запозичень та повільного і неминучого дрейфу економічної системи від моделі хеджевих позичальників до спекулятивного фінансування і в кінцевому підсумку до Понці–фінансування.

Наведена класифікація режимів фінансування дозволяє визначити, коли інвестиційна активність набуває рис буму, заснованого на ірраціональних очікуваннях, і отже, моменту настання фінансової кризи, або «Моменту Мінські». Варто зазначити, що поняття моменту настання фінансової кризи або « Моменту Мінські» – це термін, запропонований економістом Полом МакКалі (Paul McCulley) у 1998 році. Він означає точку кредитного чи ділового циклу, в якій у інвесторів починаються проблеми з грошима через спіралеподібні борги, яких вони нарobili, щоб фінансувати свої інвестиції. У цій точці розпочинається масований розпродаж активів через те, що на ринку вже немає покупців, готових платити вищу ціну. Таким чином, розпочинається раптове падіння реальних цін на активи і стрімке падіння ліквідності на ринку. Згідно з Х.Ф. Мінські, це відбувається тоді, коли в економіці складається критична маса проектів, які спираються на спекулятивне та Понці–фінансування. Така ситуація розглядається як випереджаючий індикатор переходу до фази спаду ділової активності. Такою є сутність гіпотези фінансової нестабільності Х.Ф.Мінські [13]. Особливо небезпечна ситуація, коли в період процвітання виникає інфляція і влада прагне її обмежити за рахунок ужорсточення монетарної політики. В такій ситуації фінансування, що було спекулятивним, передвоюється в схему Понці. Економічні агенти вимушені розпродавати активи, в результаті чого їхні ціни можуть обвалитися [12].

Таким чином, періодичні економічні кризи породжуються не тільки несприятливими змінами очікувань економічних агентів, але й систематично виникаючою нездатністю сектору фірм до погашення своїх боргів фінансовому сектору. Це один з головних висновків теорії фінансової крихкості Х.Ф. Мінські [10; 11]. Другий важливий висновок теорії нестабільності Х.Ф. Мінські полягає в тому, що в ході ділового циклу фінансова система стає все більше і більше крихкою – адже відбувається зменшення ліквідності балансів господарюючих суб'єктів.

Отже, згідно із зазначеним підходом, будь-яка стабільність має дестабілізаційну природу, а її внутрішні процеси закладають підвалини до руху системи в напрямку вразливої нестабільності. На противагу до представників ліберальної світоглядної школи, Х.Ф. Мінські не вірив, що ринки завжди самі для себе знаходять рівновагу. Тому фінансові кризи науковець вважає звичайним невідворотним феноменом капіталізму, який у своїй основі схильний до нестабільності. Іншими словами, періоди стабільності на ринках маскують високі рівні ринкової нестабільності аж до настання моменту (переламної точки), коли кредитна бульбашка лускає, а фінансовий занурюється у стан фінансової кризи.

С. Кін, представник сучасного напрямку монетарного посткейнсіанства, відзначає, що в теорії Х. Мінські економічна динаміка визначається не тяжінням чи відштовхуванням від рівноваги, а має принципово неврівноважений характер, за якого рівновагу неможливо ані визначити, ані ідентифікувати. Природним для капіталістичної економіки є постійний процес циклічних коливань. На думку С.Кіна, гіпотеза фінансової нестабільності Х.Ф. Мінські добре прояснює питання про природу сучасної фінансової системи та капіталістичного господарства в цілому [7].

Скотт Велч, головний управляючий директор компанії Fortigent, характеризує гіпотезу фінансової нестабільності Х.Ф. Мінські, зазначає: «Важко підшукати більш витончений та більш точний опис механізму, який призвів до подій кінця 2008 – 2009 років».

Необхідно зазначити, що гіпотеза фінансової нестабільності Х.Ф.Мінські, як зазначає М.І. Столбов, являє собою вербальну модель. Відсутність строгої математичної моделі, можливо, виявилось чинником, який обмежив зростання популярності цієї гіпотези серед дослідників. Проте таке становище справ необхідно визнати природним з урахуванням особливостей методології Х.Ф. Мінські. Усвідомлюючи, що він описує динаміку складних економічних систем, де переважають нелінійні зв'язки (насамперед маються на увазі зв'язки, за яких малі мала зміна на вході може привести до значних змін на виході) та царює невизначеність, Х.Ф. Мінські, будучи за своєю першою університетською освітою математиком, цілеспрямовано відмовився від широкого використання математичних методів у своїх дослідженнях [13].

На думку Х.Ф. Мінські, використання математики створює досить жорсткі, детерміністські межі модельованій системі, знижує реалістичність аналізу, проте, незважаючи на відсутність строгої моделі, гіпотеза фінансової нестабільності витримала випробування часом та успішно пройшла емпіричну перевірку на прикладі кризи 1997–1998 років в країнах Південно-Східної Азії, Латинської Америки, держав, що здійснюють постсоціалістичну трансформацію та розвину тих країн. Тому уявляється, що вона може використовуватися для пояснення природи нинішньої економічної кризи і в Україні.

Гіпотеза фінансової нестабільності Х.Ф. Мінські ґрунтується на його ж моделі циклічності кредитного ринку. Цикл, на думку економіста, включає в себе 5 послідовних етапів: зсув, бум, ейфорія, фактичне отримання прибутку та паніка. У першій фазі циклу відбувається своєрідне «заміщення», деяка подія, що змінює уявлення людей про майбутнє. Потім відбувається зростання цін на активи у тому секторі, якого торкнулося це заміщення. Третя фаза циклу – отримані доступу до дешевого кредиту та зростання фінансових інновацій, пов'язаних із використанням та забезпеченням кредиту. Четверта фаза – бурхливе зростання угод, коли ринок постійно залежить від припливу нових учасників, які не знайомі з правилами гри

(«ще більших дурнів», за термінологією Х. Мінські). П'ята фаза – ейфорія, коли новоприбулі учасники ринку надіються заробити стільки ж, скільки заробили їх попередники. Критиків, що пророкують лускання бульбашки, підіймають на сміх, тому що критики досить довго помилялись. У шостій фазі відбувається фіксація прибутку інсайдерами, які розуміють неминучість кризи. Після цього настає сьома фаза фінансового циклу – власне криза. За такою схемою розвивалися фінансові цикли протягом останніх чотирьох століть.

У випадку з нинішнім фінансовим циклом «заміщення» почалося в результаті масштабного скорочення процентних ставок у 2000–2002 роках, яке призвело до зростання цін на багато видів активів, насамперед, на нерухомість. Найсильніше всього цей ефект спостерігався у США, де процентні ставки були значно нижчими ніж в Європі. Дешевий та простий кредит забезпечувався фінансовими інноваціями, які дозволяли банкам перекласти відповідальність за кредит комусь ще (через механізм іпотечних облігацій CDO).

Як зазначає відомий дослідник фінансових ринків О. Кокшаров, « фактично банки стали відігравати роль посередників, пропонуючи фінансування іпотечних кредитів не з власних, а із запозичених коштів, що потребувало постійного залучення нових позик, які б забезпечували функціонування фінансового конвеєра» [3]. Потім на ринку нерухомості почався бум, коли будинки купувалися не для того, щоб в них жити, а для перепродажу. Поширення субстандартних іпотечних кредитів (часто позичальникам навіть без роботи та без доходу) виявилось симптомом ейфорії. За межами ринку нерухомості ейфорія виявилася у масштабних інвестиціях банків в індустрію хедж-фондів, які, в свою чергу, купували боргові облігації CDO, які теоретично були забезпечені іпотекою.

Фінансування хедж-фондів відбувалося через довгострокові інструменти SIV (структурні інвестиційні компанії), що дозволяло грати на різниці процентних ставок на ці довгострокові інструменти та короткострокові CDO. Згодом, ще наприкінці 2006 – на початку 2007 років, частина інвесторів почала фіксувати прибуток, як тільки сповільнилося зростання і почалися проблеми із платоспроможністю іпотечних позичальників після серії підвищень процентних ставок. Наприкінці липня – на початку серпня 2007 року ринки опинилися в передкризовому стані, що призвело до масштабного продажу фінансових активів, зниженню їх вартості та виникненню серйозних проблем у кредиторів.

Фінансові інновації призвели до формування значних масштабів фактично віртуальних капіталів, які були забезпечені під заставу сильно переоцінених активів. Фінансовий цикл підійшов до свого історичного завершення (серпня 2007 року, коли котирувати акцій банків на Уол-Стріт здійснили найзначніше падіння), а центральні банки вимушені були вкинути на ринки.

Висновки. Таким чином, гіпотеза фінансової нестабільності Х.Ф. Мінські добре прояснює питати про природу сучасної фінансової системи та капіталістичного господарства в цілому. Безумовно, ця теорія потребує подальшого розвитку та емпіричної перевірки. Проте, на наш погляд, гіпотеза фінансової нестабільності Х.Ф. Мінські на сьогодні може стати підґрунтям, на основі якого може відбутися зміна наукової парадигми, а отже, і зміна орієнтирів макроекономічної політики та моделі регулювання економіки та фінансової системи як її важливої складової частини. Використати новітніх підходів уможливить побудову моделі економічних циклів XXI століття із урахуванням сучасних тенденцій в фінансовій сфері.

Список використаних джерел

1. Акерлоф Джордж, Стиглиц Джозеф Е. Пусть расцветут сотни теорий// <http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz118/Russian>.
2. Алибер Р.; Киндлбергер Ч. Мировые финансовые кризисы. Мании, паники крахи.– СПб.: ПИТЕР, 2010.–544 с.
3. Кокшаров А. Анти– 1997.//–Эксперт Украина. – 2008,– № 1–2. – С.33 – 36.
4. Лебедев А. Финансовые инновации как фактор возможной стабилизации экономики : теория Хаймана Мински // Вестник финансовой академии. – 2004,– № 4. – С. 69–77.
5. Луняков О.В. Генезис понятий «финансовая нестабильность» и «финансовая хрупкость» в контексте мировых финансовых кризисов // Вісник Хмельницького Національного Університету. Економічні науки. –2010. – Т.2.– №2. – С. 185–189.
6. Луняков О.В., Сигаев В.А. Проявление финансовой хрупкости в экономике Украины // Економічний простір. –2010. –№ 38. – С. 112 – 117.
7. Материалы о Х.Ф.Мински в сети [электронный ресурс]. – режим доступ) : <http://galary.economicus.ru>
8. Мим Стивен. Недостатки капитализма. Ученый, который предвидел наступление экономического спада, знал, что все повторится снова//Мысль – 2009. – №3 (39). [электронный ресурс], – режим доступу: <http://www.ideamagazine.com.ra/archiv/11343/prognosy/11358.html>
9. Несветайлова А. Экономическое наследие Хаймана Мински//Вопросы экономики. – 2005.–№3, – С. 99–117.
10. Розмаинский И.В. Эндогенность денег, финансовая хрупкость и текущий экономический кризис// Наукові праці Дон НТУ. Серія економічна. – Донецьк, 2010. – Вип.38–2. – С. 96–101.
11. Розмаинский И.В. Вклад Х.Ф. Мински в экономическую теорию и основные причины кризисов в познеиндустриальной денежной экономике//TERRA ECONOMICUS.– 2009. – Т.7.–№ 1 –С.31–42.
12. Радіонова І.Ф. Фінансова природа економічних коливань: зміст і моделювання//Фінанси України. – 2011. – №3. –С. 19–35.
13. Столбов М. Гипотеза финансовой нестабильности Хаймана Мински и экономический кризис в России// «Мировая экономика и международные отношения». – 2010. – № 3. – С. 56–64.
14. Стрелец И., Столбов М. Роль финансовых инноваций в распространении финансовой нестабильности//«Мировая экономика и международные отношения». – 2011. – № 6. – С.56–64.
15. Чиркова Е.В. Теории финансовых пузырей.// Электронный журнал «Корпоративные Финансы» . – 2010. – № 3 (15). – С. 63 – 72.
16. Шустер Д.Г. Эпицентр. Парадоксы глобального кризиса. – СПб.: «Экономическая школа» ГУ ВШЭ.–2010.–224 с.
17. Mynsky H.P. Stabilizing an Unstable Economy. – New Haven & London : Yale University Press, 1986.
18. Mynsky H.P. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynesian an Alternative to «Standard» Theory// Wood J.C. (ed.) John Maynard Keynes. Critical Assesments. – London: Macmillan, 1983– p.289– 290.
19. Minsky H.P. Secbritization (reprint by The Levy Economic Institute of Bard College)// <http://www.levy.org./mibs/wp 543.pdf>).
20. Whaley C.J. The U.S. Credit Crunch of 2007. A Minsky Moment// The Levy Economics Institute Public Policy. – Brief # 92.

Annotation. *The article attempts to explain the global financial–economic crisis of 2008–2009 years with the help of financial instability hypothesis of H.F. Minsky. This article contains the criteria for evaluation of hedge, speculative and Ponzi finance in*

banking and real sectors.

Key words: *Post – Keynesian economic theory, Hyman Minsky, financial instability hypothesis, financial fragility, financial crisis.*

УДК: 33.05–044.63(477)

Поліщук В.С., к.е.н., доцент Кам'янець-Подільського національного університету ім. Івана Огієнка

КРИЗОВА СИТУАЦІЯ В УКРАЇНІ І ВАЖЛИВІСТЬ АНТИКРИЗОВОЇ СИСТЕМИ ГОСПОДАРЮВАННЯ

В статті висвітлені основні причини кризової ситуації, яка склалась в Україні, починаючи з 90–х рр. ХХ ст. і вказуються шляхи її подолання.

Ключові слова: *система, криза, подолання, заходи, шляхи, забезпечення, причини.*

Починаючи з 1991 року (з часу здобуття Україною економічної і політичної незалежності) її охопила економічна криза, яка має досить затяжний характер, тобто, вона триває вже понад два десятиліття.

Дану кризу не можна трактувати як кризу перевиробництва. За своєю сутністю вона є системною трансформаційною кризою, тобто кризою, породженою трансформацією адміністративно-командної економіки у ринкову економіку. Ця затяжна криза супроводжувалася хронічним дефіцитом предметів виробничого призначення та особистого споживання, низькою нормою нагромадження, значним порушенням загальної ринкової рівноваги, величезною інфляцією.

Основні ознаки економічної кризи в Україні наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. :

1) різке зниження національного доходу, виробництва промислової продукції та продовольства. Так, за 1991–1993 рр. національний дохід в Україні знизився на 42%, виробництво промислової продукції – на 42%, а виробництво продовольства – на 47%. За 1997 р. ВВП скоротився на 3,2%; промислове виробництво – на 18%;

2) стрімкі темпи інфляції. Індекс інфляції у 1993 р. перевищив 10 000%, у 1998 р. досяг 120%; у 2000 р. становив 28%.

3) різке зниження життєвого рівня населення. За різними оцінками, цей показник знизився приблизно у шість разів;

4) швидке зростання армії безробітних. Тільки офіційно зареєстрованих безробітних наприкінці 90–х років ХХ ст. було до 0,5 млн., а приховане безробіття становило 40% від кількості працюючих;

5) дефіцит державного бюджету. У відсотках ВВП він становив: 1992 р. – 3,8%; 1993 р. – 5,1; 1994 р. – 8,9; 1995 р. – 6,6; 1996 р. – 4,4; 1997 р. – 7,0; 1998 р. – 1,9%; за 1999 р. дефіцит державного бюджету досяг 1,4% ВВП;

6) різка поляризація суспільства: швидке формування класу мафіозно-номенклатурної еліти, катастрофічне зниження життєвого рівня більшості населення.

Про глибину структурних деформацій в Україні свідчать тривалість та глибина економічної кризи. За 10 років загалом спад виробництва досяг майже 60% від рівня 1990 р., а коефіцієнт використання виробничих потужностей не перевищував