

ФИНАНСОВАЯ, НАЛОГОВАЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

FINANCIAL, TAXATION AND MONETARY POLICY

Научная статья
УДК 336.018
EDN YBLMCE
DOI 10.17150/2500-2759.2023.33(1).7-14



ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ И ПРАКТИЧЕСКАЯ ЗНАЧИМОСТЬ «МОМЕНТА МИНСКИ» В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

В.А. Бубнов¹, В.Ю. Абгалдаев²

¹ Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация

² Восточно-Сибирский государственный университет технологий и управления, г. Улан-Удэ, Российская Федерация

Информация о статье

Дата поступления
2 декабря 2022 г.

Дата принятия к печати
3 марта 2023 г.

Дата онлайн-размещения
12 апреля 2023 г.

Ключевые слова

Экономический кризис;
финансовая нестабильность;
виды финансирования; «момент
Мински»; «мыльный пузырь»;
задолженность; риск

Аннотация

Мировой экономический кризис 2007–2008 гг. стал триггером в поиске нового понимания нестабильности. Как представитель монетарного посткейнсианства и автор гипотезы финансовой нестабильности, Х. Мински показал, что причиной цикличности экономического кризиса является именно финансовая система, достигающая в своем функционировании так называемого момента Мински, за которым неизбежно наступает кризис. Экономический рост вызывает у хозяйствующих субъектов чувство самоуверенности и стремление к еще большему заимствованиям и объемам кредитования, что провоцирует возникновение системного риска высоких потерь. Авторами данной статьи использовались дедуктивный и исторический методы исследования, изучались причины возникновения финансового кризиса с учетом высокой задолженности и рискованных операций на финансовых рынках, приводящих к дестабилизации и разрушению финансовой системы. Было выявлено, что хозяйствующим субъектам следует учитывать «момент Мински», чтобы своевременно реагировать на экономический кризис, ибо финансовая нестабильность периодически порождает очередной кризис, протекание которого может принять хронический характер.

Original article

THEORETICAL ASPECTS AND PRACTICAL SIGNIFICANCE OF THE «MINSKY MOMENT» UNDER THE FINANCIAL CRISIS

Vyacheslav A. Bubnov¹, Vladimir Yu. Abgaldaev²

¹ Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation

² East-Siberia State University of Technologies and Management, Ulan-Ude, the Russian Federation

Article info

Received
December 2, 2022

Accepted
March 3, 2023

Available online
April 12, 2023

Keywords

Economic crisis; financial instability;
types of financing; «Minsky
moment»; «bubble»; debt; risk

Abstract

The world economic crisis of 2007–2008 became a trigger in the search for a new understanding of instability. As a representative of monetary post-Keynesianism and the author of the financial instability hypothesis, H. Minsky showed that the financial system was precisely the reason for the cyclical nature of the economic crisis that reached its peak in its functioning so-called «Minsky moment», after which the crisis was inevitably coming. Economic growth induces a sense of self-confidence among business entities and a desire for even more borrowing and lending, that provokes a systemic risk of high losses. The authors of this article used deductive and historical research methods, studied the financial crisis causes, taking into account high debt and risky operations on the

financial markets that led to the financial system destabilization and destruction. It was revealed that business entities should take into account the «Minsky moment» in order to respond to the economic crisis in a timely manner, because financial instability would periodically generate next crisis, the course of which can become chronic.

В настоящее время многие ученые стали использовать новые подходы к оценке теории экономических кризисов, однако интуитивное их применение создает иллюзию «слепого» доверия, особенно если это касается финансовых операций на либерализованных рынках. Поэтому основной целью статьи является исследование причин возникновения финансовых кризисов разных лет, принявших системный характер с применением нового подхода, так называемого «момента Мински».

К. Маркс считал, что именно экономически развитые страны создают предпосылки возникновения «очагов» как их внутренней, так и внешней нестабильности, однако этот теоретический постулат стал изучаться только в середине XX в., активным сторонником которого был американский экономист Х. Мински (1919–1996), представитель монетарного посткейнсианства и автор гипотезы финансовой нестабильности. Мински был уверен, что именно финансовая система большей частью объясняет причины цикличности экономического кризиса, но представители классического направления этому вопросу практически не уделяли внимания.

Как правило, такие экономические субъекты, как инвесторы, банки, предприятия и потребители, склонны перекладывать результаты своей неэффективной деятельности на внешнюю среду, имеющей комплексный характер происходящих в экономике явлений, будучи уверенными, что будущие события будут аналогичны прошлым. Во время устойчивого роста промышленного производства и потребления и сохранения низкого уровня инфляции у многих из них возрастает чувство уверенности, что такие благоприятные условия развития будут происходить всегда. Таким образом, эти субъекты начинают прибегать к еще большим заимствованиям и объемам кредитования, что может вызвать системный риск высоких потерь, способных в итоге принять устойчивый характер.

Такой процесс Мински поделил на три фазы:

– первая связана с периодом минимальных долговых обязательств со стороны инвесторов, что гарантирует при размещении капитала своевременный его возврат и извлечение прибыли в виде процентов по нему;

– во время второй фазы у инвесторов финансы истощаются, и они извлекают прибыль только в виде процентов;

– и наконец, третья фаза, или схема Понци, характеризуется формированием со стороны инвесторов нового уровня задолженности с целью безопасного сдерживания роста цен (типичным примером является период бума «ипотечного кредитования на рынке недвижимости США, задолженность по которому достигала 127 %»¹).

Когда на рынках наблюдаются такого рода отклонения, то достаточно даже незначительного изменения в поведении инвестора, чтобы наступил финансовый крах или даже сбой в работе всей экономической системы не только в отдельно взятой стране, но и в мире в целом. Именно поэтому во время снижения цен заемщики приостанавливают платежи по своим обязательствам или начинают распродавать собственные активы, провоцируя в дальнейшем еще большее падение цен.

Р. Барбера, автор книги «Цена капитализма. Понятие рыночного хаоса и стабилизация экономического будущего» [1], в основном ссылается на труды Мински, потому что именно с его работ начали изучаться механизмы образования финансовых пузырей и изыскиваться нео- и посткейнсианские способы защиты именно финансового сектора от них со стороны государства. Поэтому, по мнению Барберы, субъекты, которые стихийно следуют правилам либерализованных рынков, в будущем совершают таким образом грубые и непростительные ошибки.

Отсюда следует, что в данных условиях правительственные меры являются необходимыми и даже неизбежными, поскольку в традиционных отраслях банкротство предприятий с переходом капитала из менее в более производительные сферы приводит к «творческому разрушению», которое немецкий экономист В. Зомбарт в книге «Буржуа. К истории духовного развития современного экономического человека» определил как «капитализм» с «...особым... рациональным механизмом», способному «постепенно перевернуть все жизненные

¹ The end of the affair. America's return to thrift presages a long and deep recession // The Economist. 2008. 20 November. URL: <https://www.economist.com/unit-ed-states/2008/11/20/the-end-of-the-affair>.

ценности» [2, с. 12]. Однако из-за оттока капитала из одной отрасли в другую в финансовой системе и банковском секторе как важной ее части, по всей вероятности, возникнет кризис, который, по мнению И. Фишера (1933) [3], приведет к «дефляционному коллапсу», что, в свою очередь, во-первых, вызовет утрату доверия предпринимателей, инвесторов и потребителей друг к другу и, во-вторых, лишит заемщиков возможности погашать свои обязательства перед аналогично пострадавшими кредиторами.

Однако когда центральные банки предпринимают меры по сглаживанию рыночных колебаний, то возможно возникновение риска асимметрии, предполагающей искаженное размещение, где «рынок неспособен распределить... капитал... между фирмами [отраслями] и альтернативной занятостью» (курсив наш. — В. Б., В. А.) [4, с. 570]. Таким образом, если в Федеральной резервной системе (ФРС) США во главе с А. Гринспеном не видели в решении центральных банков по схлопыванию пузырей как вынужденной меры, столь популярной в конце XX — начале XXI в., то в настоящее время ЦБ России в этом усматривает «повышение инфляционного давления в мире»².

Поэтому Р. Барбера предлагал, чтобы центральные банки обязательно встраивали в свои модели показатели спредов доходности корпоративных облигаций. Безусловно, в докризисные 2005–2006 гг. при мягкой денежно-кредитной политике центральных банков низкие кредитные спреды вызвали увеличение склонности к риску, и наоборот, ужесточение денежно-кредитной политики в 2021 г. привело к снижению склонности к риску, «что проявилось в росте доходности облигаций, расширении кредитных спредов и снижении котировок акций»³.

Возникает вопрос: смогла бы такая модель предотвратить рост «мыльного пузыря» и, соответственно, его схлопывание на рынке недвижимости США? И все же ФРС в 2005–2006 гг. несколько раз повышала процентную ставку [5, с. 39], несмотря на ее относительную устойчивость и безопасный уровень. Однако мировой финансовый кризис 2007–2008 гг. показал, что нельзя проводить современную денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику с использованием только

фундаментальных, но постоянно устаревающих экономических показателей инфляции и безработицы. При низких процентных ставках потребители и производители стремятся к заимствованиям, приобретая активы и создавая таким образом обратную связь, способную привести к формированию «мыльного пузыря», при надувании которого укрепляется доходная база государственного бюджета в виде налога на доходы от прироста капитала [6, с. 20], премии, прибыли корпораций и недвижимое имущество. Впрочем, вскоре правительства начинают понимать, что с лопания «мыльного пузыря» доходы начинают стремительно падать.

Тем не менее во время бума у экономических субъектов может возникнуть опасность появления «чрезмерной алчности», на формирование которой воздействует непреодолимая сила финансовых рынков в виде сигнала об устойчивой экономике. Поэтому участники — члены финансовой системы должны принадлежать к категории профессиональных специалистов высокой квалификации, от действий которых зависят даже целые правительства многих стран мира.

В статье «Тихий переворот» С. Джонсон, бывший главный экономист МВФ, заметил, что развивающиеся страны во многом стремятся быть похожими на США: в правительствах первых наряду с политической стала преобладать экономическая элита, тогда как у вторых интересы деловых (финансовых) кругов совпадают с «чаяниями» министерства финансов США [7]. Поэтому именно сейчас многие правительства соблюдают интересы узкого круга финансовой элиты [8], однако принятие эффективных решений в условиях чрезвычайных ситуаций, на наш взгляд, должно стоять только за независимым со стороны государства выбором. Если следовать Мински, который считал, что правила финансовых рынков порой противоречат здравому смыслу, то возникают все основания не следовать их интересам, однако финансисты в свое оправдание могут выразить несогласие по поводу своих действий и так или иначе добьются в этом своей цели.

В общем, Х. Мински считал, что именно бумы являются причиной крахов. Он начал углубленно изучать финансовые кризисы и их причины еще в 50-е гг. XX в., но его работы были мало кому известны вплоть до 2007 г., когда в США разразился кризис на рынке субстандартного ипотечного кредитования, после чего в научных и деловых кругах, пытаясь понять природу такого кризиса, начали активно изучать его труды. Многие стали

² О рисках пузырей, санкциях и вероятности нового глобального кризиса. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=12325#highlight=пузырей>.

³ Доклад о денежно-кредитной политике. 2022. С. 12–13. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/39829/2022_01_ddcp.pdf.

часто упоминать о «моменте Мински», наступившем на финансовых рынках.

В исследованиях экономических кризисов Мински в основном использовал метод синтеза, вобравшего воедино количественные методы и дедукцию (применение которой он ставил в заслугу Дж.М. Кейнсу), не отказываясь при этом от производственного метода и имея большой практический опыт работы в банковской системе США.

Именно во время Великой депрессии (1929–1933) Мински начал исследовать причины кризисов. Долгое время он пытался разрешить фундаментальную проблему возникновения финансовых кризисов, научное направление которой в те годы среди академических кругов было не столь распространенным. Во второй половине XX в. считалось, что рынки эффективны, а в развитых и развивающихся странах может произойти только кратковременный спад фондового рынка или обвал валюты, но полномасштабный кризис невозможен *a priori*. Однако кризисы конца 1990-х гг. и Великая рецессия в США 2007–2008 гг. продемонстрировали обратное.

Поэтому Мински, сомневаясь в истинности такой теории, продолжил работать над собственной гипотезой финансовой нестабильности, предполагающей, что за долгосрочным процветанием обязательно последует новый кризис, что имело важное значение для понимания причин предыдущих кризисов. Следовательно, он считал, что для этого также необходимо использовать исторический метод познания кризисов, что, по нашему мнению, для Мински могло стать удобным инструментом для изучения процессов рыночной трансформации во времени и адаптации своей гипотезы в условиях постоянно меняющейся среды к реальностям экономического кризиса.

Свои исследования Мински начинал с инвестиций, под которыми он понимал деньги «сегодня» в обмен на деньги «завтра»: например, фирма оплачивает «сегодня» строительство объекта, а прибыль от его функционирования при благоприятном исходе переводит в деньги в предстоящие годы. Иными словами, источниками денег «сегодня» являются либо собственные денежные средства фирмы, либо заимствования. Однако для финансовой системы основной проблемой становится достижение баланса между этими источниками.

Мински разделит финансирование на три вида.

Первый вид — «обеспеченное», или хеджевое, финансирование, которое является

наиболее оперативным и при котором фирма для полного погашения займов использует будущий денежный поток, но для этого она должна иметь ограниченные заимствования и достаточно высокую прибыль.

Второй вид — спекулятивное финансирование — рискованнее хедж-финансирования, при котором фирма для погашения процентов по кредитам использует собственный денежный поток, но пролонгирует свою задолженность для погашения основной суммы долга в будущем. Впрочем, управление им возможно только при нормальной работе экономики, так как кризис такой вид финансирования приводит к развалу.

Третий вид — финансирование Понци — является самым рискованным, потому что ни основная сумма долга, ни процент не покрываются денежным потоком, однако фирма делает ставку на высокую стоимость своих базовых активов в будущем, достаточных для покрытия своих обязательств перед кредиторами. Но если стоимость базовых активов низкая, то фирма становится уязвимой.

Наиболее устойчивыми являются экономики с преобладающим хеджевым финансированием, где у фирм высокие денежные потоки и низкие уровни задолженности. Если преобладают спекулятивное и особенно Понци-финансирование, то финансовые системы становятся более уязвимыми. Если у фирм начинает падать стоимость активов из-за ужесточения монетарной политики или какого-либо иного внешнего шока, например конкурентной ситуации на рынке, создающей их перегруженность, то они вынуждены будут распродавать эти самые активы по низкой цене, которая в будущем отрицательно повлияет на состояние еще большего количества фирм. Такую ситуацию можно избежать с помощью финансового хеджирования. Однако если спустя определенное время в экономике достигнут нормальный уровень развития, то фирмы начинают механически прибегать к заимствованиям, становятся уверенными в гарантии роста и, соответственно, склонны к большим объемам займов. Кроме того, при более долгосрочных бумах банки понижают стандарты кредитоспособности, таким образом придавая еще большее ускорение динамике экономического роста. Иными словами, при минимальной вероятности дефолта увеличивается объем кредитования, что у Мински, видевшего в экономической стабильности причину ее будущей нестабильности, когда за периодом подъема наступает время «финансовой хрупкости», вызывало чувство озабоченности [9].

Известно, что мировой финансовый кризис 2007–2008 гг. разразился из-за банков с избыточной задолженностью и ипотечных кредитов без первоначального взноса. Если же следовать гипотезе Мински, то причинами кризиса были элементарные финансовые проблемы хозяйствующих субъектов и, соответственно, долги перед кредиторами, изучению связи которых с кризисом рыночной экономики не придавали должного внимания в течение нескольких десятилетий. Таким образом, Мински подверг сомнению кейнсианскую макроэкономику и веру в эффективные рынки.

Гипотеза Мински основывалась на теории Кейнса, отклоняясь лишь от базовых его идей. Наиболее рациональной и соответствующей идеям Кейнса является модель *IS-LM*, авторы которой (Дж.Р. Хикс и Э. Хансен) показали отношения между инвестициями и деньгами. Данная модель до сих пор является эффективным инструментом анализа макроэкономической политики. Однако если Кейнс понимал важность финансовых рынков, то Хикс и Хансен в своих исследованиях крайне редко уделяли внимание финансовому сектору. Мински же считал их теоретические выкладки слишком сложными и неверными, заполнив бреши в их концепциях собственной гипотезой финансовой нестабильности.

Он был одним из немногих лиц, бросивших вызов таким сторонникам эффективных рынков, как Ю. Фама и Р. Лукас, видевшим в рыночном равновесии результат имеющейся у рыночных субъектов доступной информации. Но структуре финансовой системы они не придавали практического значения. В последнее время сторонники поведенческой экономики начали подвергать сомнению такой элемент теории эффективного рынка, где нерациональные субъекты, в отличие от рациональных и максимизирующих прибыли акторов, совершенно не осознают свои потребительские предпочтения и, следовательно, принимают неэффективные решения. Впрочем, Мински еще раньше стал подвергать сомнению другой элемент эффективности рынка, где искаженные во времени внутренние факторы развития финансовых систем создают серьезную угрозу их стабильности.

Однако ученые-экономисты не стремились признавать гипотезу Мински, в отличие от инвесторов, которые разгадали ее быстрее. Одним из них был П.А. Маккалли, бывший управляющий директор фондовой группы по управлению инвестициями *PIMCO* (*Pacific Investment Management Company*), активно распространявшей взгляды Мин-

ски. Именно Маккалли ввел термин «момент Мински», стремясь объяснить ситуацию, при которой уровень задолженности достигает максимального значения (предела), после чего цены на активы начинают стремительно падать. Этот термин впервые стали использовать во время финансового кризиса 1998 г. в России, а после мирового экономического кризиса 2008 г. он вошел в лексикон финансового рынка. «Момент Мински» для инвестиционных аналитиков и финансовых менеджеров является предвестником финансового кризиса.

В своих работах о задолженности и угрозах финансовых инноваций Мински использовал большой практический опыт, что, безусловно, является достоинством и преимуществом в разработке гипотезы финансовой нестабильности. Но в модели Мински есть и соответствующие недостатки. Одним из них является неполное отражение рыночной действительности, так как объясняется сколько не экономическое ее состояние, а специфика. Он считал, что гипотеза финансовой нестабильности также имеет право на существование, особенно для развитых капиталистических стран с «высокоглубинными рынками»⁴, но ее актуальность носила только эпизодический характер. Например, как никогда в настоящее время возникает проблема «момента Мински» для Китая с его высоким уровнем задолженности, которая была сформирована более 20 лет назад. Более того, если в Китае действует принцип «одна страна, две системы», предполагающий сосуществование капиталистической экономической системы с социалистическим государственным строем, то это едва ли совпадает с гипотезой Мински, которая строго ориентирована на капиталистический мир.

В своей модели Мински редко применял систему уравнений, и, как следствие, отрицательным результатом для него стала изоляция его гипотезы основными теоретическими направлениями того времени. Однако ученые-экономисты крайне редко проводили исследования в отношении задолженности. Например, такие экономисты, как профессор Н. Киетаки и нобелевский лауреат по экономике 2022 г. и бывший председатель ФРС США Б. Бернанке могли бы обогатить труды Мински, изучая влияние кредита на расширение деловых циклов, но, к сожалению, они не стали использовать его новаторскую теорию инвестиций в качестве источника исследова-

⁴ Под глубиной рынка понимается показатель степени, до которой рынок может абсорбировать покупки и продажи без значительного изменения цен [10].

ний, поэтому можно утверждать, что гипотеза финансовой нестабильности долгое время находилась в забвении.

Тем не менее такой недостаток стали активно исправлять во второй половине 90-х гг. XX в. Так, в Экономическом институте Леви при Бард-колледже штата Нью-Йорк США в 1995 г. была опубликована его научная статья «Финансовые факторы капиталистической экономики» [11], в которой в сжатом виде используется математический инструментарий. Кроме того, в данном институте ежегодно проводится конференция, посвященная памяти Х. Мински. В 2000 г. была опубликована расширенная модель Мински статья, в которой исследовалась связь инвестиций с денежными потоками [12]. В 2005 г. Банком международных расчетов был опубликован доклад на тему: «Стоимость активов и банковский кризис: макроэкономический подход», в котором использовалась дополненная модель Мински теория «дефляции долга», характеризующая влияние убытков хозяйствующих субъектов на разработку новых методов оценки стоимости активов⁵. В 2010 г. П. Кругман, лауреат Нобелевской премии по экономике 2008 г., опубликовал работу «Выход из кризиса есть!» [13], в которой он разрабатывал модель сокращения доли заемных средств в экономике с помощью «момента Мински». Кроме того, в некоторых исследованиях финансовые учреждения стали активно использовать гипотезу финансовой нестабильности Мински: например, в информационно-аналитическом материале «Обзор финансовой стабильности» Банка России за 2021 г. использовались коэффициенты покрытия процентов операционной прибылью, т.е. покрытия долга денежными потоками в качестве индикатора системного риска⁶.

Теория финансовой нестабильности не является новым направлением в экономической науке. Однако следует согласиться, что с помощью гипотезы Мински допустимо структурировать модель финансовой стабильности экономики страны с использованием метода

количественного анализа. Поэтому в последнее время многие экономисты стали уделять особое внимание проблемам задолженности и финансовой нестабильности. В России гипотезу Мински сравнительно недавно стали включать в учебную литературу по теории денег [14, с. 61]. Все это позволяет создать общее представление о связи финансов с экономической деятельностью.

Главы некоторых центральных банков стран мира призывали не сбрасывать со счетов гипотезу финансовой нестабильности Х. Мински [15]. Так, если министр финансов США Дж. Йеллен, в прошлом глава ФРС, еще в 2009 г. отмечала «работу Мински как обязательную для прочтения»⁷, то бывший управляющий Банка Англии М. Кинг признавал, что, несмотря на оптимистические настроения, за стабильностью кредитных рынков непременно наступает их нестабильность⁸.

Из всего изложенного можно сделать вывод, что «момент Мински» не играл главной роли в прогнозировании финансовой нестабильности, поэтому можно рассчитывать и на его теоретическое ослабление в будущем. Последствия мирового экономического кризиса 2007–2008 гг. до сих пор отражаются на слабых показателях экономического роста во многих странах мира, заставляя финансово-кредитные учреждения и предприятия быть крайне осторожными, чтобы впредь не допускать подобных ошибок и добиваться укрепления балансов финансовых активов и обязательств. Однако есть опасность, что, забыв о последствиях кризиса, хозяйствующие субъекты возобновят погоню за прибылью, финансово-кредитные учреждения будут им в этом только способствовать, а финансовые власти снимут ограничения. Следовательно, если отпадет необходимость в следовании и изучении «момента Мински», то, по всей вероятности, финансовая нестабильность периодически будет наступать и бесконтрольно возрастать, что будет приводить к кризису.

⁷ «Момент Мински» нависает над миром, тонущим в долгах: в коротких вопросах и ответах. URL: <https://goldenfront.ru/articles/view/moment-minski-navisaet-nad-mirom-tonushim-v-dolgah-v-korotkih-voprosah-i-otvetah>.

⁸ Хуже, чем в 2009 году: мир ждет «финансовый апокалипсис». URL: <https://www.politonline.ru/interview/22894641.html>.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Barbera R.J. The Cost of Capitalism: Understanding Market Mayhem and Stabilizing Our Economic Future / R.J. Barbera. — New York : McGraw Hill, 2009. — XVIII, 246 p.
2. Зомбарт В. Собрание сочинений. Том 1. Буржуа. К истории духовного развития современного экономического человека / В. Зомбарт. — Санкт-Петербург : Владимир Даль, 2022. — 640 с.

3. Fisher I. The Debt-Deflation Theory of Great Depressions / I. Fisher // *Econometrica*. — 1933. — № 1. — P. 337–357.
4. Мас-Колелл А. Микроэкономическая теория / А. Мас-Колелл, М.Д. Уинстон, Д.Р. Грин. — Москва : Дело, 2016. — Кн. 1. — 736 с.
5. Соколов Б.И. Влияние изменений ставки по федеральным фондам на уровень процентного риска банков / Б.И. Соколов, Я.Ю. Соколова. — EDN OYSTIL // *Финансы и кредит*. — 2012. — № 23 (503). — С. 35–41.
6. Громов В.В. Методология установления налога на доходы от прироста капитала в главе 23 НК РФ / В.В. Громов // *Экономика*. — 2015. — № 4. — С. 20–24.
7. Johnson S. The Quiet Coup / S. Johnson // *ShadowProof*. — URL : <https://www.theatlantic.com/magazine/archive/2009/05/the-quiet-coup/307364>.
8. Brenner R. What is Good for Goldman Sachs is Good for America. The Origins of the Present Crisis / R. Brenner // *eScholarship*. — URL: <https://escholarship.org/uc/item/0sg0782h>.
9. Кулигин Д.В. Гипотеза финансовой нестабильности Х. Мински / Д.В. Кулигин. — EDN PKWROB. — *Вестник университета*. — 2012. — № 2. — С. 323–328.
10. Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилиана. — 7-е изд., доп. — Москва : Ин-т новой экономики, 2008. — 1472 с.
11. Minsky H. Financial Factors in the Economics of Capitalism / H. Minsky // *Journal of Financial Services Research*. — 1995. — Vol. 9. — P. 197–208.
12. Cooper R. Global Finance at Risk: The Case for International Regulation / R. Cooper, J. Eatwell, L. Taylor // *Foreign affairs (Council on Foreign Relations)*. — 2000. — Vol. 79, № 4. — P. 150–151.
13. Кругман П. Выход из кризиса есть! / П. Кругман. — Москва : Азбука Бизнес, 2013. — 318 с.
14. Вымятина Ю.В. Теории денег : учеб.-метод. пособие / Ю.В. Вымятина. — Санкт-Петербург : Изд-во Европейского ун-та в Санкт-Петербурге, 2020. — 104 с.
15. Мински Х. Стабилизируя нестабильную экономику / Х. Мински ; под науч. ред. И. Розмаинского. — Москва : Изд-во Ин-та Гайдара, 2017. — 553 с.

REFERENCES

1. Barbera R.J. *The Cost of Capitalism: Understanding Market Mayhem and Stabilizing our Economic Future*. New York, McGraw-Hill, 2009. XVIII, 246 p.
2. Sombart W. *Der Bourgeois: zur Geistesgeschichte des Modernen Wirtschaftsmenschen*. München, 1920. 540 p. (Russ. ed.: Sombart W. *Collected works. Volume 1. Bourgeois. On the History of the Spiritual Development of Modern Economic Man*. Saint Petersburg, Vladimir Dal' Publ., 2022. 640 p.).
3. Fisher I. The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*, 1933, no. 1, pp. 337–357.
4. Mas-Colell A., Whinston M.D., Green J.R. *Microeconomic Theory*. New York, Oxford University Press, 1995. Pt. 1. XVII, 981 p. (Russ. ed.: Mas-Colell A., Whinston M.D., Green J.R. *Microeconomic Theory*. Moscow, Delo Publ., 2016. Bk. 1. 736 p.).
5. Sokolov B.I., Sokolova Ya.Yu. The impact of changes in the federal funds rate on the level of interest rate risk of banks. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2012, no. 23, pp. 35–41. (In Russian). EDN: OYSTIL.
6. Gromov V.V. *Methodology for establishing tax on capital gains in chapter 23 of the RF Tax Code*. *Ekonomika = Economics*, 2015, no. 4, pp. 20–24. (In Russian).
7. Johnson S. The Quiet Coup. *ShadowProof*. URL: <https://www.theatlantic.com/magazine/archive/2009/05/the-quiet-coup/307364>.
8. Brenner R. What is Good for Goldman Sachs is Good for America. The Origins of the Present Crisis. *eScholarship*. URL: <https://escholarship.org/uc/item/0sg0782h>.
9. Kuligin D.V. Minsky's Financial Instability Hypothesis. *Vestnik Universiteta (Gosudarstvennyi universitet upravleniya) = University Bulletin (State University of Management)*, 2012, no. 2, pp. 323–328. (In Russian). EDN: PKWROB.
10. Azriliyan A.N. *Big Economic Dictionary*. 7th ed. Moscow, Institut novoi ekonomiki Publ., 2008. 1472 p.
11. Minsky H. Financial Factors in the Economics of Capitalism. *Journal of Financial Services Research*, 1995, vol. 9, pp. 197–208.
12. Cooper R., Eatwell J., Taylor L. Global Finance at Risk: The Case for International Regulation. *Foreign affairs (Council on Foreign Relations)*, 2000, vol. 79, no. 4, pp. 150–151.
13. Krugman P. *End this depression now!* New York, W.W. Norton, 2012. XII, 259 p. (Russ. ed.: Krugman P. *End this depression now!* Moscow, Azbuka Biznes Publ., 2013. 318 p.).
14. Vymyatnina Yu.V. *Theories of money*. Saint Petersburg, Evropeiskii universitet v Sankt-Peterburge Publ., 2020, 104 с.
15. Minsky H. *Stabilizing an Unstable Economy*. New York, McGraw-Hill, 2008. XXXV, 395 p. (Russ. ed.: Minsky H.; Rozmainskii I. (ed.). *Stabilizing an Unstable Economy*. Moscow, Gaidar State University Publ., 2017. 553 p.).

Информация об авторах

Бубнов Вячеслав Анатольевич — доктор экономических наук, доцент, первый проректор, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: bubnovva@bgu.ru, SPIN-код: 7175-8927, Scopus Author ID: 57221206894, ResearcherID: ABI-2733-2020.

Authors

Vyacheslav A. Bubnov — D.Sc. in Economics, Associate Professor, First Vice-Rector, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: bubnovva@bgu.ru, SPIN-Code: 7175-8927, Scopus Author ID: 57221206894, ResearcherID: ABI-2733-2020.

Абгалдаев Владимир Юрьевич — кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономической теории, мировой экономики, государственного и муниципального управления, Восточно-Сибирский государственный университет технологий и управления, г. Улан-Удэ, Российская Федерация, e-mail: ecagent@mail.ru,  <https://orcid.org/0000-0003-0947-730X>, SPIN-код: 4541-3630, AuthorID РИНЦ: 518381, ResearcherID: AHB-6292-2022.

Вклад авторов

Все авторы сделали эквивалентный вклад в подготовку публикации. Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования

Бубнов В.А. Теоретические аспекты и практическая значимость «момента Мински» в условиях финансового кризиса / В.А. Бубнов, В.Ю. Абгадаев. — DOI 10.17150/2500-2759.2023.33(1).7-14. — EDN YBLMCE // Известия Байкальского государственного университета. — 2023. — Т. 33, № 1. — С. 7–14.

Vladimir Yu. Abgaldaeв — Ph.D. in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Theory, World Economy, Public and Municipal Administration, East-Siberia State University of Technology and Management, Ulan-Ude, the Russian Federation, e-mail: ecagent@mail.ru,  <https://orcid.org/0000-0003-0947-730X>, SPIN-Code: 4541-3630, AuthorID RSCI: 518381, ResearcherID: AHB-6292-2022.

Contribution of the Authors

The authors contributed equally to this article. The authors declare no conflicts of interests.

For Citation

Bubnov V.A., Abgaldaeв V.Yu. Theoretical Aspects and Practical Significance of the «Minsky Moment» Under the Financial Crisis. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2023, vol. 33, no. 1, pp. 7–14. (In Russian). EDN: YBLMCE. DOI: 10.17150/2500-2759.2023.33(1).7-14.