

друг в друге, а также тем, что ряд функций государства тесно корреспондирует с интересами бизнеса.

Каждая из сторон партнерства преследует собственные цели, решает свои задачи, имеет различные мотивации. Так, государственные органы власти хотят получить рост объема и улучшение качества предоставляемых услуг населению, частный сектор стремится обеспечить и повысить прибыль. При этом и государство, и бизнес, и общество заинтересованы в успешной реализации проектов. Государство, вступая в партнерство с бизнесом, получает возможность привлечения дополнительных источников финансирования, снижающих нагрузку на бюджет, а также более гибкую и действенную систему управления своим имуществом.

Вклад государства в государственно-частное партнерство осуществляется в виде собственности, налоговых и иных льгот, гарантий, частично — финансовых средств. Бизнес, участвуя в партнерстве с государством, рассчитывает на поддержку за счет административных, материальных, финансовых, природных ресурсов государства. Кроме того, бизнес получает определенный набор гарантий, предпочтений и надеется снять

многие барьеры, препятствующие его развитию. В результате реализации проектов государственно-частного партнерства общество получает качественное и количественное развитие общественно значимой инфраструктуры (жилищное строительство, ЖКХ, дорожное строительство, железные дороги и т.д.) и социальной сферы.

Государственно-частное партнерство определяет форму взаимоотношений двух субъектов хозяйствования — государства и бизнеса, в рамках которой реализуются специфические экономические отношения между ними. В рамках института ГЧП в диалектическом единстве согласуются (но не ликвидируются) различные по своей природе разнополюсные интересы государства, как уполномоченного представителя общества, и бизнеса, основанные на их конструктивном взаимодействии. Полноправной стороной взаимодействия должно быть и общество, которое в настоящее время не проявило своей роли во всей полноте. При этом именно общество должно решать задачу создания условий для эффективного совместного функционирования и развития государства и бизнеса в интересах общества, то есть для достижения главной цели его развития.

### Литература

1. Куракин А.А. Анализ понятия социально-экономического уклада // Экономическая социология. — 2003. — Т. 4. — № 1. — С. 81–104.
2. Индикаторы науки: 2014: статистический сборник. — М.: Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», 2014.
3. Индикаторы науки: 2009. Статистический сборник. — М.: ГУ-ВШЭ, 2009.
4. Российский статистический ежегодник. 2013: Стат.сб. / Росстат. — М., 2013.
5. Индикаторы образования: 2013: стат.сб. — М.: ГУ-ВШЭ, 2013.
6. Здравоохранение в России. 2013: Стат.сб. / Росстат. — М., 2013.
7. Индикаторы образования: 2013: статистический сборник. — М.: ГУ-ВШЭ, 2013.
8. Семенова Е.А. Партнерство государства и бизнеса в интересах инновационного развития в странах ОЭСР / Рос. ин-т стратег. исслед. — М.: РИСИ, 2007 (Аналитические обзоры РИСИ) № 4(17).
9. Федеральный портал «ГЧП ИНФО» Режим доступа: <http://www.pppi.ru/projects/russian>.

## МЕХАНИЗМ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ ХРУПКОСТИ В ХОДЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА

**В. И. Оноков,**

аспирант кафедры экономической теории Санкт-Петербургского государственного университета  
[v\\_onokov@mail.ru](mailto:v_onokov@mail.ru)

*В статье рассматривается роль финансовой хрупкости в экономическом цикле. На основе комплексного исследования базовой модели принятия инвестиционных решений на уровне фирмы и теорий длинных волн в статье обосновывается перевес институциональной сферы в последние столетие, доказательством которого является появление финансовой хрупкости, являющейся следствием функционирования институтов.*

**Ключевые слова:** финансовая хрупкость, длинные волны, экономический цикл, финансовые кризисы, технико-экономическая парадигма

### УДК 330.3

Рост экономики мирового хозяйства и отдельных стран периодически прерывается резкими кризисами. Примером подобной остановки роста является мировой финансовый кризис 2008–2009 гг., который начался с обвала рынка недвижимости в Соединенных Штатах в 2007 г., а закончился спадом большинства национальных экономик в мире почти на всех рынках. Природа таких кризисов рассмотрена в работах многих авторов, в том числе Х.Ф. Мински, Бойда-Блатта, Н.Д. Кондратьева, К. Перес-Перес, И.В. Розмаинского. В качестве основной причины подобных кризисов определяется финансовая хрупкость. Несмотря на интерес к данной теме, определенные аспекты природы кризисов слабо раскрыты. По этой причине в данной статье в качестве основных вопросов ставится проблема природы экономического цикла с позиции теории финансовой хрупкости, а также проблема определения оптимальных

инструментов, противодействующих финансовой хрупкости и стимулирующих принципиальные инновации.

### 1. Понятие и механизм формирования финансовой хрупкости в экономике

Проведем обзор теорий, описывающих природу финансовой хрупкости. Данный вопрос наиболее полно раскрыт в работах посткейнсианских представителей экономической теории, отличительной чертой которых является определение психологических факторов, своего рода «параметров уверенности» хозяйствующих субъектов [1, С.145], в качестве фундаментальных основ циклического роста экономики. Хаймен Мински, автор базовой модели принятия инвестиционных решений на уровне фирмы, считает риски заимодавцев и заемщиков основными психологическими факторами. Бойд и Блатт в качестве

основного психологического фактора определяют «горизонт неопределенности», который представляет собой число лет, в течение которых мы будем доверять нашим предсказаниям будущего, то есть число лет, после которых неопределенность приближается к уровню, при котором все предсказания становятся бессмысленными [2, С. 64].

Такие психологические факторы приводят к тому, что спрос и предложение на внешнее финансирование долгосрочных реальных активов растет быстрее, чем реальное производство фирм. Это приводит к увеличению доли использования фирмой заемных средств по сравнению с собственными, то есть к увеличению леввереджа. В определенный момент леввередж становится таким большим, что и у финансовых инвесторов и у фирм начинают расти опасения по поводу возврата финансовых обязательств. Смена роста на падение ожиданий представляет собой переломный момент, с которого начинается фаза спада экономики.

Причины такой динамики леввереджа лежат непосредственно в цикличности экономики. После очередного кризиса экономика начинает восстанавливаться, но еще не со всей возможной скоростью. Данная фаза оживления, которую Мински определяет как состояние спокойного роста<sup>1</sup>, является идеальной, она характеризуется ростом реального объема производства, стабильным ростом цен текущего выпуска, снижением уровня безработицы до естественного, прочной финансовой системой. Спокойный рост повышает ожидания и уровень оптимизма [3, С. 119] финансовых инвесторов и фирм, что приводит к снижению рисков и тем самым к увеличению инвестиционной активности, финансируемой за счет заемных средств (рис. 1). Рост инвестиционной активности приводит к финансовым инновациям, то есть созданию новых форм денег, которые, с одной стороны, приводят к появлению все менее ликвидных денег «квазиденег», а с другой стороны, влияют на объем денежной массы и скорость денежного обращения (то есть  $MV$  в уравнении обмена). Уровень вознаграждения за финансовые инновации определяется прямой зависимостью от величины процентной ставки. Таким образом, как отмечает Мински, «фактическое количество денег в обращении определяется эндогенно» [4, С. 121].

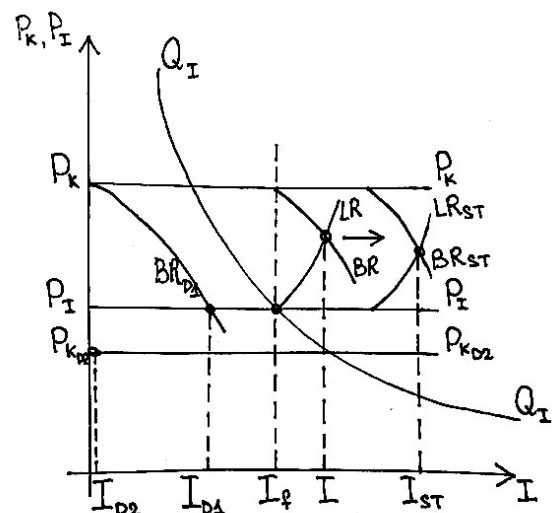
Сниженные риски заемщиков и инвесторов, а также растущее число финансовых инноваций переводит фирмы к чрезмерному внешнему финансированию. Чрезмерное внешнее финансирование приводит либо к спекулятивному финансированию, либо к Понци финансированию<sup>2</sup>. Спекулятивное финансирование, это такой тип финансирования, когда притоков наличности хватает только для уплаты процентов по долгам, но не хватает на уплату амортизации долга, таким образом, фирмам приходится прибегать к новым заемным средствам, так называемому «ролловерному кредиту». Понци финансирование, это такой тип финансирования, когда притоков наличности не хватает даже для уплаты процента по долгам, таким образом, фирмам приходится прибегать к новым заемным средствам еще чаще, такой тип финансирования приводит к так называемым «финансовым пирамидам». С ростом доли спекулятивного и Понци финансирования финансовая система становится все более хрупкой [5, С. 210].

Чрезмерное внешнее финансирование неизбежно приводит все больше фирм на грань банкротства, избежать которого возможно только реализуя собственные реальные активы. С увеличением финансовой хрупкости способность экономики к погашению шоков уменьшается, а это, в свою очередь, увеличивает вероятность того, что шок вызовет финансовый кризис [6, С. 38]. Таким образом, именно финансовая хрупкость создает предпосылки для смены повышательной фазы на фазу спада. В определенный момент финансовая хрупкость становится чрезмерной, экономическая система больше не в состоянии самоподдерживаться, осуществляется переход в фазу спада.

Выходя на грань банкротства, фирмы начинают спешно продавать собственные реальные активы, что снижает цены на них, а в период спада, когда норма банкротств достаточно большая, такое снижение цен на активы становится значительным. Снижение цен на реальные активы резко увеличивает леввередж, а также реальное долговое бремя (эффект «долговой дефляции» или эффект Фишера) [7, С. 337] и приводит к еще большей

норме банкротств, так как теперь, даже реализуя свои активы, многие фирмы не смогут оплатить финансовые обязательства. Возрастающая норма банкротств приводит к увеличению финансовой хрупкости, а это в свою очередь снова снижает цены. Такой кругооборот повторяется еще много раз, при этом с каждым разом норма банкротств и финансовая хрупкость все больше увеличиваются, а цены на реальные активы все больше снижаются. Как отмечают Дж.Димски и Р.Поллин, «хрупкость в минскианском смысле этого слова имеет два компонента. Первый компонент состоит в том, что экономика становится менее способной к поглощению шоков, в результате чего эти шоки с большей вероятностью могут вызвать финансовый кризис и зарождающуюся долговую дефляцию. Но, вдобавок к этому, риски заемщиков и работодателей также растут, а это сдерживает объем инвестиционной активности, финансируемой за счет долгов» [6, С. 27]. Таким образом, фаза спада обычно занимает значительно меньше времени, чем фаза подъема, это характеризуется мультиплицирующим эффектом финансовой хрупкости, потоков наличности и нормы банкротств в период спада.

Несмотря на скоротечность фазы спада, рост экономики не всегда возобновляется быстро. Это связано с потенциально возможной фазой депрессии, которая обычно гораздо более разрушительная и затяжная для экономики, чем фаза спада. Переход в фазу длительной депрессии осуществляется либо в связи с чрезмерно большим возрастанием рисков заемщиков, либо в связи с падением цены спроса на реальные активы ниже цены предложения реальных активов. В первом случае «риск заемщика так велик, что инвестиции меньше той величины, которую могут финансировать внутренние источники» [4, С. 122], однако в этом случае инвестиционный процесс не останавливается, так как цена спроса на реальные активы не опускается ниже цены предложения на реальные активы (рис. 1). Во втором случае, когда цена спроса на реальные активы падает слишком низко, хозяйствующие субъекты больше не заинтересованы в инвестициях, так как цена спроса ниже цены предложения, и в этом случае инвестиции падают до нуля.



**Рис. 1. Механизм возникновения финансовой хрупкости**

Источник: Данный рисунок сделан на основе «гипотезы финансовой нестабильности» Хаймена Ф. Мински [8, С. 282].

Примечание: Условные обозначения на рисунке:  $P_I$  — цена предложения реальных активов или цены текущего выпуска фирмы;  $P_K$  — цена спроса на реальные активы;  $Q_I$  — выпуск продукции фирмы;  $I_f$  — максимальный объем инвестиций за счет собственных средств;  $BR$  — риски фирмы;  $LR$  — риски финансовых инвесторов;  $I$  — объем инвестиций при возможности внешнего финансирования;  $BR_{ST}$  — риски фирмы в фазе роста;  $LR_{ST}$  — риски финансовых инвесторов в фазе роста;  $I_{ST}$  — объем инвестиций в фазе роста;  $BR_{D1}$  — риски фирмы при первом варианте фазы депрессии;  $I_{D1}$  — объем инвестиций при первом варианте фазы депрессии;  $P_{KD2}$  — цена спроса на реальные активы при втором варианте фазы депрессии;  $I_{D2}$  — объем инвестиций при втором варианте фазы депрессии.

Опишем логику и выводы из рисунка 1. При текущем выпуске продукции  $Q_t$ , а также текущих ценах  $P_t$ , максимальный объем инвестиций за счет собственных средств фирмы будет равен  $I_t$ . При возможности получения внешнего финансирования объем инвестиций возрастет с  $I_t$  до  $I$ , это является следствием того, что фирмы готовы приобрести реальные активы за цены  $P_{Kt}$ , которые выше чем рыночная цена предложения реальных активов финансовыми инвесторами  $P_t$ . При этом уровень внешне финансируемых инвестиций определяется пересечением кривых  $LR$  и  $BR$ , а равен  $I_d = I - I_t$ .

Фаза роста отражена на рис. 1 следующим образом: риски финансовых инвесторов  $LR$  и риски фирм  $BR$  снижаются до  $LR_{ST}$  и  $BR_{ST}$  соответственно, а объем инвестиций возрастает от  $I$  до  $I_{ST}$ . При этом чем дальше чем дольше фаза роста, тем больше снижаются риски и тем больше возрастает объем инвестиций.

На рисунке 1 также отражены два варианта перехода в фазу длительной депрессии. В первом варианте происходит переход в длительную депрессию из-за чрезмерно больших рисков фирм  $BR_{D1}$ . Точка пересечения  $BR_{D1}$  и  $P_t$  определяют объем инвестиций  $I_{D1}$ , который выше нуля, но ниже максимального объема инвестиций, который фирмы могли бы осуществить за счет только своих средств  $0 < I_{D1} < I_t$ . Во втором варианте, депрессия полностью останавливает процесс инвестирования до  $I_{D2} = 0$ . Это связано с тем, что цена спроса на реальные активы падает ниже цены предложения  $P_{KD2} < P_t$ .

Финансовая хрупкость является как следствием, так и причиной экономического цикла, а значит, является причиной того, что рост имеет циклическую природу и не может протекать равномерно. Таким образом, степень хрупкости экономической системы влияет на амплитуду роста экономического цикла, то есть хрупкость системы это не показатель слабости экономики, а скорее показатель фазы экономического цикла. С одной стороны, хрупкость системы вытекает из возможности внешнего финансирования, а это, в свою очередь, поднимает объем инвестиций с  $I_t$  до  $I$ . С другой стороны, финансовая хрупкость приводит к увеличению рисков фирм  $BR$  и финансовых институтов  $LR$ , что вызывает снижение внешне финансируемых инвестиций  $I_t$  и общего объема инвестиций  $I$ . Большинство регулирующих финансовых институтов определяют одной из главных своих задач снижение хрупкости финансовой системы. Если регулирующие органы справятся с этой задачей, то это будет означать лишь снижение амплитуды цикла, и в долгосрочном аспекте это не повлияет ни на рост экономики, ни на развитие общества.

## **2. Механизм финансовой хрупкости и длинные волны**

Для определения действенных мер по регулированию финансовой хрупкости и делового цикла необходимо более глубоко исследовать роль экономической сферы, в целом, для общества. Важно заметить, что финансовая хрупкость появилась лишь в двадцатом веке, в то время как экономические циклы, в том числе, длинные волны существуют гораздо более продолжительный срок. Таким образом, финансовая хрупкость не является неотъемлемым элементом любой длинной волны, а значит, степень и направление влияния финансовой хрупкости на длинные волны можно проанализировать. Для такого анализа необходимо в начале рассмотреть непосредственно роль экономической сферы для всего общества, которая рассматривается в основном авторами теорий длинных циклов, в том числе Кондратьевым [9], Перес-Перес [10], Глазьевым [11], Хироока [12]. У всех этих авторов есть одно сходство, это определение роли экономической сферы в качестве основополагающей для развития общества, а также определение экономической сферы в качестве лишь одной из сфер общества. Отличие теорий данных авторов, которое важно рассмотреть, это то, как каждый из них определяет роль экономической сферы в обществе.

Кондратьев своими работами отвечал на вопрос предвидения общественного развития. В теории Кондратьева «основная причина длинных волн лежит в механизме накопления, аккумуляции и рассеяния капитала» [9, С. 400]. На понижательной фазе наблюдается аккумуляция капитала в финансово-кредитной сфере, а на повышательной капитал рассеивается, перетекая в сферу производства. Отметим, что в рассмотренном ранее механизме возникновения финансовой хрупкости прослеживается такая же

закономерность, что подтверждает единую логику экономического цикла, как на уровне фирмы, так и на уровне общества.

При этом Кондратьев определяет взаимосвязь экономического цикла продолжительностью 50–60 лет и других менее продолжительных циклов, в которые можно отнести рассмотренный выше экономический цикл на уровне фирмы. Такая взаимосвязь определяется Кондратьевым в качестве одной из эмпирических правильностей, которая заключается в том, что длинные циклы находятся в едином процессе со средними циклами деловой активности. Это означает, что в фазу подъема длинных циклов фаза подъема средних циклов является более значительной, а фаза спада средних циклов, напротив, менее значительной. В фазу спада длинного цикла прослеживаются соответственно противоположные по значимости фазы подъема и спада средних циклов [9, С. 379].

Такая закономерность означает, во-первых, что в фазу спада длинного цикла продолжительность среднего цикла будет в среднем меньше, так как подъем среднего цикла в этот период менее значительный, тогда как продолжительность подъема относительно спада составляет большую часть времени среднего цикла, при условии, что спад не приводит к депрессии, которая может оказаться достаточно продолжительной. Такой вывод означает, что исходя из продолжительности среднего цикла можно судить о текущей фазе длинного цикла. Во-вторых, правильное определение фазы длинного цикла может способствовать регулирующим финансовым институтам принимать правильные меры, направленные на удержании от перехода в депрессию фазы спада среднего экономического цикла. В период подъема длинного цикла переход в фазу депрессии менее вероятен, поэтому на данной фазе применение более мягкого регулирования является оптимальным для экономики. В период спада длинного цикла, напротив, регулирование должно ужесточаться, так как в этот период наиболее вероятны осложнения спадов средних циклов.

Карлота Перес-Перес, являясь автором теории технико-экономических парадигм, непосредственно затрагивает процессы финансовой сферы в качестве ключевого механизма длинных волн. Финансовая сфера в теории длинных волн Перес-Перес является причиной волнового характера развития. Стоит заметить, что в рассмотренной ранее базовой модели принятия инвестиционного решения фирмой вывод был аналогичен. Основные выводы теории заключаются в определении движущих сил развития капиталистической системы и в определении элементов и фаз волнообразного развития. В своей теории Перес раскрывает тройственную природу длинных волн. То есть, во время общего развития можно выделить три сферы, в которых происходят перемены: в сфере технологии, в сфере экономики и в сфере социальных институтов. В теории Перес-Перес достаточно подробно рассматривается роль экономической сферы, однако общий порядок событий во время длинной волны определяется тем, как вышеперечисленные сферы влияют и взаимодействуют друг с другом.

«Экономическая сфера — площадка для процесса роста, на которой взаимодействует финансовый и производственный капитал» [10, С. 200]. Реальное производство и финансовая сфера глубоко переплетены друг с другом. И хотя можно выделить роль каждого, так производство поддерживает богатство, а финансы поддерживают инновации, однако они сильно взаимосвязаны и образует своего рода агрессивный симбиоз. Производственный и финансовый капитал разыгрывают своеобразный «роман», в котором они расстаются и воссоединяются вновь и вновь. Их движения определяют ритм и направление «романа» под названием экономический рост. Стоит отдельно рассмотреть моменты перехода между периодами становления и развертывания. Когда в период развертывания былой потенциал исчерпывается, в сфере технологий происходит «Большой взрыв», который толкает общество в фазу становления. Такой переход подхватывает финансовый капитал, который начинает поддерживать новую технологическую революцию. В переломный момент, когда старая технико-экономическая парадигма перестает удовлетворять запросам общества, хозяйствующие субъекты начинают искать пути реструктуризации инфраструктуры, чтобы перейти в «золотой век», в котором производственные мощности приведут к богатству общества.

Взаимодействие между финансовым и производственным капиталом определяют ритм и направление экономического развития. Финансовый капитал обладает достаточной независимостью и начинает с взрывной скоростью перестраиваться, а производственный капитал, напротив, обладает определенной инертностью и все еще функционирует в рамках старой парадигмы. Именно производственный капитал ассоциируется с прогрессом общества, однако когда потенциал технологической революции исчерпан, производственный капитал устарел и необходим переход к новому уровню производительности, именно финансовый капитал поддерживает следующий «Большой взрыв» и предпринимателей новой технико-экономической парадигмы. Однако, когда финансовый сектор перегревает экономику, уже достаточно обновленный производственный капитал берет контроль в свои руки и обеспечивает стабильный рост и полное развертывание потенциала новой революции [10, С. 103]. «В результате способен наступить «золотой век», но все может ограничиться модификацией, хотя и неустойчивой, позолоченного века» [10, С. 83]. Стоит заметить, что в период бурного инвестирования и развития производственного капитала новой технико-экономической парадигмы, спады и кризисы на микроуровне с меньшей вероятностью перейдут в депрессию, чем в периоды, когда в макропроцессах исчерпан потенциал старой парадигмы.

Переломный момент волны наступает посередине рецессии, вызванной коллапсом пузыря. Такой пузырь в экономике является следствием краткосрочно ориентированных действий финансового капитала. Причиной таких краткосрочно ориентированных действий финансового капитала является психологический фактор, который был детально рассмотрен ранее в рамках делового цикла. Переход власти от финансового к производственному капиталу, ориентированному на долгосрочные перспективы, происходит при поддержке государственных институтов. Государство нацелено на разрешение социальной напряженности, которая образовалась вследствие неравномерного распределения доходов в фазе агрессии.

Рассмотрим более подробно финансовую хрупкость, которая появилась лишь в последнее столетие и не является неотъемлемой частью длинной волны с позиции теории технико-экономической парадигмы. Финансовая хрупкость в фазе спада может рассматриваться как фактор, тормозящий инновации, поскольку фирмы, вместо принятия решения о переориентации активов на инвестирование в инновации продолжают наращивать долги в структуре своего капитала, стремясь легким путем продлить процветание. В этом случае можно провести аналогию между природой институциональной сферы и финансовой хрупкостью, так как роль и той и другой состоит в предотвращении преждевременного перехода к но-

вой технико-экономической парадигме, а также в получении максимальной пользы от текущей парадигмы. Таким образом, появление в двадцатом веке финансовой хрупкости связано с возрастанием роли институциональной сферы и, как следствие, может говорить о перевесе институциональной сферы относительно двух оставшихся сфер в последнее столетие.

### 3. Заключение

Подводя итоги, можно отметить, что в теории технико-экономической парадигмы, Карлота Перес считает, что экономическая сфера, находится в рамках институциональной сферы, выводится из технологической сферы и задает ритм и направление каждой длинной волны протяженностью 50–60 лет [10, С. 200]. Объединяя теорию Перес с теориями деловых циклов, рассмотренными ранее, можно сделать вывод о том, что тем выше ритм, чем больше амплитуда деловых циклов, однако такая зависимость работает до того момента, пока экономика не переходит в фазу депрессии, так как депрессия в любом ее проявлении приводит к длительному застою экономики. Перес также отмечает, что главными преградами к развитию общества в определенный момент начинают выступать текущая инфраструктура и действующие институты [10, С. 201]. Таким образом, чем раньше начнется созидательная смена старой инфраструктуры на новую, тем раньше общество сможет перейти на новый виток развития. Однако в последнее столетие роль институциональной сферы увеличилась, и примером тому является, в том числе, появление финансовой хрупкости.

Благодаря теории длинных волн определяется текущее положение в качестве перехода на новую технико-экономическую парадигму. Стоит заметить, что увеличение левереджа фирм, являясь причиной финансовой хрупкости, привело к столь глубокому кризису 2008 года. Преодоление такой финансовой хрупкости возможно за счет активного внедрения пучка новых инноваций, таких как биотехнологии, биоэлектроника и нанотехнологии.

Таким образом, из вышеизложенного можно определить несколько основных задач, стоящих перед институтами, регулирующими финансовую и экономическую деятельность: Во-первых, способствовать скорейшему снижению рисков у фирм и финансовых инвесторов для ускорения возрастания амплитуды делового цикла. Это связано с тем, что после очередного спада горизонт неопределенности еще некоторое время будет осторожно увеличиваться, несмотря на уже осуществленный переход в период роста. Во-вторых, жестко контролировать экономику от перехода в фазу депрессии, в-третьих, поддерживать институты новой парадигмы, которые будут замещать старые институты, которые являются своего рода институциональными рамками эволюции экономики.

### Литература

1. Gatti D., Gallegati M. Imperfect Information. corporate finance, debt commitments and business fluctuations. *Finance Conditions and Macroeconomics Performance. Essays in Honor of Hyman P. Minsky*. Ed. by Fazzari S. & Papadimitrou D. — Armonk, 1992. — P. 133–160.
2. Blatt J.M. *Dynamic Economic Systems — A Post-Keynesian Approach*. — Armonk, 1983. — 387 p.
3. Розмаинский И.В. Концепция Делового Цикла в Посткейнсианстве. Диссертация, 1998. — 184 с.
4. Minsky H.P. *John Maynard Keynes*. — New York, 1975. — 181 p.
5. Minsky H.P. *Stabilizing and unstable Economy*. — McGraw-Hill Professional, 2008. — 350 p.
6. Dymski G., Pollin R. *Hyman Minsky as Hedgehog: The Power of the Wall Streer Paradigm*. — Armonk, 1992. — P. 27–61.
7. Fisher I. *The Debt Depression Theory of Great Depression*. — *Econometrics*, 1933. — P. 337–357.
8. Minsky H.P. *The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Kyenes and An Alternative to «Standard» Theory*. In: *John Maynard Kyenes. Critical Assessments*. Ed. by Wood J.C. London, 1983. — P. 282–292.
9. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. Избранные труды / Н.Д. Кондратьев; Международный фонд Кондратьева и др.; Ред. колл.: Абалкин Л.И. (пред.) и др.; сост. Яковец Ю.В. — М.: Экономика, 2002. — 767 с.
10. Перес К. Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания. — М.: Изд. дом «ДЕЛО», 2011. — 232 с.
11. Глазьев С.Ю. Теория долгосрочного технико-экономического развития. — М.: ВладДар, 1993. — 310 с.
12. Hirooka M. *Innovation Dynamism and Economic Growth. A Nonlinear Perspective*. Cheltenham, UK; Northampton, MA: Edward Elgar, 2006. 426 p.

<sup>1</sup> Состояние спокойного роста рассматривается как в теориях посткейнсианцев, так и в теориях неоклассиков, но с определенными различиями. В теориях посткейнсианцев такое состояние определяется как одно из состояний в ходе делового цикла. В теориях неоклассической школы такое состояние определяется в качестве нормального, к которому стремится экономическая система и в которой система является самоподдерживающей.

<sup>2</sup> Этот термин ввел в экономику Мински в честь банкира Чарльза Понци, который использовал названный тип финансирования сразу после Первой мировой войны.