**Финансовые инновации как фактор возможной дестабилизации экономики: теория Хаймана Мински**

А.В. Лебедев, аспирант кафедры "Экономическая теория"

Обновление существующих и создание новых финансовых продуктов и услуг стало ведущим фактором развития мировых финансовых рынков за последние 30 лет. Новые финансовые инструменты и технологии, объединяемые понятием "финансовые инновации", инициируют своим появлением масштабные преобразования соответствующих финансовых рынков и, как следствие, воздействуют на развитие экономики в целом. Однако общая позитивная оценка этого явления заставляет задуматься о возможных негативных последствиях возрастающего количества финансовых инноваций. Обращаясь к западной экономической мысли, мы находим теоретические разработки, свидетельствующие о том, что в определенных условиях бесконтрольный "инновационный бум" в финансовой сфере несет в себе угрозу для макроэкономического равновесия, что подтверждает практика развитых стран.

Хайман Мински (Hyman Minsky, 1919-1996) воспринимал экономическую теорию не как абстрактную науку, а как инструмент решения социально-экономических проблем государства. Он считал, что экономическая теория может и должна оказывать помощь правительству в процессе решения данных общественных проблем. В результате, поставив своей целью обеспечить экономистов и правительство США дееспособной теорией, отвечающей требованиям времени, американский экономист разработал Гипотезу финансовой нестабильности (далее - Гипотеза), которая была впервые опубликована в 1982 г.

**Научные взгляды, положенные в основу Гипотезы**

В 70-80-х годах прошедшего века неоклассическая традиция, основанная на решающей роли рынка и предпринимательства, была популярна как в правительственных кругах США, так и среди большинства американских ученых-экономистов того времени. Популяризация классической экономической теории, пришедшая на смену идеям Джона М. Кейнса (J.M. Keynes), была вызвана послевоенным ростом экономики США, которая все меньше нуждалась в активной поддержке со стороны государства. Теория Кейнса, сделавшая, казалось бы, невозможное в период Великой депрессии, стала менее актуальной в условиях высокой предпринимательской активности и роста производства в США. Тем не менее вопреки преобладавшей в науке неоклассической традиции Х. Мински считал, что подобный подход не может быть взят за основу для анализа сложившейся в то время ситуации в экономике страны, в первую очередь потому, что повышательная стадия цикла рано или поздно подойдет к концу, и экономическая наука должна быть готова к этому.

Позднее, в начале 80-х правота Хаймана Мински была доказана на практике - экономика США оказалась в рецессии в результате катастрофически низкого уровня частных инвестиций и растущего торгового дефицита. Ученый был прав, отдавая должное внимание кейнсианским идеям, потому что выход США из рецессии в 80-е годы стал возможен исключительно благодаря вмешательству государства - в частности возросшим расходам государственного бюджета, которые смогли поддержать деловую активность и доходы населения на необходимом уровне.

В процессе разработки своей Гипотезы, помимо экономических воззрений Кейнса, Мински также уделял пристальное внимание работам Йозефа А. Шумпетера (I.А. Schumpeter) - современника Кейнса, отстаивавшего идеи свободного предпринимательства в предвоенные годы. По сути, Мински предпринял попытку объединить, казалось бы, полярные точки зрения двух ученых, чтобы на этой основе провести анализ фундаментальных изменений, происходивших в экономике США в послевоенное время. Гипотеза финансовой нестабильности основывается на кредитной сущности денег и финансов, предложенной Шумпетером в 1934 г., а также одновременно является логическим продолжением Общей теории Кейнса.

**Основные положения теории Х. Мински и модель рыночной экономики**

Теоретическое обоснование Гипотезы финансовой нестабильности начинается с изложения сущности современной экономики, основанной на капитале, первейшими характеристиками которой являются разнообразие капитальных активов и сложная, разветвленная финансовая система. Далее под "финансовой системой" и "финансами" будут пониматься финансы в широком смысле - т.е. "финансово-кредитная система".

Экономическое противоречие, вокруг которого строится Гипотеза, заключено в противопоставлении общественного блага и частного интереса хозяйствующих субъектов, которое было отмечено учеными еще задолго до Х. Мински. Однако последний рассматривает это противоречие в новом ракурсе - с точки зрения субъектов финансовых рынков. Согласно Гипотезе, выдвинутой американским ученым, на современном этапе финансовая система экономики привносит в процессе своего функционирования одновременно неслыханные по своим масштабам как позитивные, так и негативные факторы. Достигшая высокого уровня развития, весьма подвижная и глубоко интегрированная во все сферы экономики, финансовая система в естественном состоянии (в отсутствие законодательных и прочих ограничений) вырабатывает импульсы, дестабилизирующие экономическое равновесие как внутри самой финансовой системы, так и в экономике в целом.

В своей Гипотезе Мински придает большое значение временнoму фактору, построению экономических отношений в динамике, что позволяет ему доказать масштабность воздействия изменений в финансовой системе на экономику в целом. В частности, временнoй фактор присутствует в его научном анализе как на уровне экономики в целом, так и при рассмотрении отношений внутри финансовой системы.

В первом случае Хайман Мински делает акцент на развитии рыночной экономики во времени. Ее развитие сопровождается обменом текущей стоимости на будущую стоимость (текущие платежи на будущие поступления). Текущие платежи идут на приобретение ресурсов, которые поступают в производство или вновь направляются на инвестиции, в то время как будущие поступления представляют собой прибыль, которая добавляется в той или иной форме к капитальным активам фирм-должников (т.к. капитальные активы используются в производстве).

Здесь ученый обращает внимание на то, что экономическая деятельность представляет собой процесс, разворачивающийся во времени в определенной последовательности этапов. Автор Гипотезы делает акцент на финансово-кредитных отношениях субъектов как отношениях, предшествующих производству. Действительно, согласно его исторической логике производство в современной экономике не может функционировать исключительно за счет внутренних ресурсов и требует привлечения внешних источников финансирования для обеспечения конкурентоспособности на рынке.

Однако могут ли финансы в широком смысле претендовать на столь значительную роль по отношению к производству, если ресурсы финансово-кредитной системы являются результатом производственной деятельности экономических субъектов? Такой вопрос правомерен и часто возникает в подобных ситуациях - Мински дает на него утвердительный ответ.

Как известно, уже с переходом к капиталистической форме производства экономисты стали выделять капитал и капитальные активы как самостоятельный фактор производства. Подобно тому, как домашние хозяйства поставляют на рынок факторов производства рабочую силу, так и большая часть капитала представляет собой продукцию финансовой системы в широком смысле. Уже по этой причине финансовая система не может быть поставлена на подчиненные позиции по отношению к производству, а значит, выступает по крайней мере как равноправная составляющая экономической системы.

Более того, как доказывает автор Гипотезы на основе своей классификации исторических форм рыночной экономики, Whalen Ch. Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development//Working Paper No. 277. Institute for Industry Studies, Cornell University, 1999. P. 3 на современном этапе финансовые отношения приобрели качественно иной смысл и достигли беспрецедентных масштабов. С одной стороны, субъекты финансово-кредитной системы достигли такого уровня самостоятельности, который в значительной степени изживает прежний "обслуживающий" статус финансов и кредита, подчиненный производству. Вместе с тем зависимость производителей от источников финансирования не теряет актуальности в сложившейся экономической ситуации, наоборот - рост слияний и поглощений в последние десятилетия, ведущий к укрупнению бизнеса на фоне интенсификации международной конкуренции, становится причиной увеличения спроса производителей на финансирование и капитальные активы. Вызванный этими аспектами рост числа финансовых посредников представляет собой наиболее значимую характеристику современной экономики. Таким образом, Мински подчеркивает существенную роль финансов в рыночной экономике, а также возросшую зависимость экономики от финансов.

Американский ученый использует фактор времени также и при рассмотрении отношений внутри финансовой системы. Кейнсианское финансовое посредничество, взятое Х. Мински за основу своих исследований, подразумевает, что деньги связаны с финансированием во времени. Часть финансовой системы может быть структурирована как система срочных платежей, центральными субъектами которых являются банки. Деньги вкладчиков направляются через банки фирмам, а впоследствии через все те же банки вкладчикам. На первом этапе происходит движение инвестиций, а на втором этапе движение денежных средств, которые гасят текущие обязательства. Таким образом, согласно Гипотезе денежное обращение в финансовой системе рассматривается как самостоятельный исторический процесс.

Финансовое посредничество по Кейнсу обеспечивает движение денежных средств к производителям в объемах и на условиях, соответствующих ожиданиям по поводу будущих прибылей, а также обратное движение средств от производителей, которое финансируется реализованными прибылями. Ожидания по поводу будущих доходов определяют объемы заключаемых финансовых контрактов и рыночные цены на уже существующие цены на финансовый контракт. То, насколько полно будут возвращены вложенные средства, будет определять степень погашения финансовых обязательств.

Таким образом, учитывая временной аспект, Х. Мински видит в ожиданиях хозяйствующих субъектов основной фактор, определяющий вектор дальнейшего развития финансовой системы и экономики в целом. В качестве практической реализации ожиданий автор применяет термин ожидаемых доходов и их соотношение с реальными доходами.

Аргументируя свою мысль, автор Гипотезы использует модели ученых М. Калецки (M. Kalecki) и Дж. Леви (J. Levy). Касающиеся структуры совокупного спроса как фактора доходов, модели построены на предположении равенства между совокупными доходами и суммой совокупных инвестиций и государственного дефицита.

Прогноз доходов опирается на структуру текущих инвестиций так же, как реальные доходы зависят от структуры инвестиций прошлых лет: таким образом, цена обязательств, а значит, и уровень доходов находится в прямой зависимости от спроса на инвестиции и их предложения, причем государство может выступать регулятором спроса и предложения через систему бюджетного финансирования. В результате инвестиции направляются в те проекты, которые сулят предпринимателям и их банкирам приемлемый уровень доходов в будущем.

Х. Мински утверждает, что развитие современной рыночной экономики может принимать множество форм - от повышательного и упорядоченного до нисходящего и хаотичного. При этом главенствующим фактором, определяющим траекторию развития экономики, является в первую очередь институциональная структура финансовой системы, находящаяся под воздействием ожиданий хозяйствующих субъектов. Ученый также неоднократно отмечает высокую подвижность институциональной системы, в которой ожидания будущих прибылей и текущие доходы субъектов изменяются в рамках структуры финансовой системы и одновременно видоизменяют ее. При этом ведущая роль отводится предпринимателю - финансовому посреднику, который во взаимодействии с динамикой спроса на свои услуги выступает, согласно Шумпетеру, движущей силой изменений в институциональной структуре финансовой системы. При анализе современной рыночной экономики Мински особо выделяет новаторскую роль финансового посредника.

Нельзя не отметить еще один важный аспект Гипотезы - помимо микроэкономических факторов, формирующих финансовую инфраструктуру экономики, американский ученый видит в лице государства необходимый элемент, регулирующий развитие финансовой системы. Он утверждает, что в противовес банкиру, являющемуся неотъемлемой фигурой рыночной экономики и отражающему частный интерес, центральный банк должен выступать блюстителем общественных интересов, исполняя роль регулятора финансово-кредитной системы. Аналогично он отмечает важность целостной экономической политики правительства и государственного вмешательства в другие сферы экономики.

Итак, в предложенной Хайманом Мински модели рыночной экономики прошлое, настоящее и будущее объединены не только параметрами производства и его факторами, но также, в первую очередь, финансовыми отношениями. Ключевые финансовые отношения связывают создание и владение капитальными активами со структурой финансовой системы и ее динамикой, что в свою очередь определяет характер и темпы развития экономики. В развитых системах количество финансовых посредников, связывающих владельцев капитала и производственных субъектов, может значительно возрастать. При этом государство выступает той силой, которая регулирует и направляет деятельность банкиров и финансовых посредников.

Как будет изложено далее, отсутствие должного надзора за деятельностью банкиров в финансовой сфере неминуемо приводит в действие механизм, вследствие которого финансовая система начинает вырабатывать дестабилизирующие экономику импульсы, грозя кризисом.

**Инновации как источник финансовой нестабильности**

Описав основные аспекты Гипотезы, остановимся подробнее на роли финансовых инноваций.

Подобно всем предпринимателям в рыночной экономике банкиры (данный термин употребляется в отношении всех финансовых посредников) вполне отдают себе отчет в том, что инновации обеспечивают повышенную норму прибыли. В результате банкиры, по сути, являются торговцами, создающими финансовые инновации в процессе скупки активов и продажи обязательств.

Данная инновационная направленность финансово-кредитной системы делает несостоятельным предположение классической Количественной теории денег о том, что неизменный размер денежной массы в известном уравнении Фишера обращается с постоянной скоростью, в результате составляя практически линейную зависимость предложения денег от уровня цен. О несостоятельности утверждения, что скорость обращения денег постоянна, писал еще в 30-40-х годах прошедшего века Й. Шумпетер. Он утверждал, что население и корпорации в силу общих фундаментальных мотивов способны в течение весьма короткого периода времени существенно увеличить скорость обращения денег. И такие примеры имели место в США по крайней мере дважды - в 1937 и 1981-1982 гг., когда массовое сокращение инвестиционных горизонтов хозяйствующими субъектами повлекло значительное увеличение скорости денежного обращения. В обоих случаях возможности контроля со стороны государства через управление денежной массой были в значительной степени ограничены однонаправленным поведением частного сектора и домохозяйств.

В процессе изучения взаимоотношений доход-долг Хайман Мински выделил три группы экономических субъектов по характеру финансовой структуры и модели финансового поведения: хеджеры, спекулянты и Понци. Собирательное обозначение для финансовых афер. Данный термин связан с именем Карлоса Понци - американца итальянского происхождения, создавшего в 1919 г. в г. Бостон, США финансовую пирамиду, принесшую ему порядка 15 млн. долл. дохода. Автор Гипотезы демонстрирует, что характер финансовой деятельности каждого из субъектов финансовой системы определяет институциональную структуру этой системы в целом, что в свою очередь, согласно его модели рыночной экономики, определяет также и поведение экономической системы.

Структура финансов хеджеров построена таким образом, что они имеют возможность покрыть все свои обязательства за счет своих поступлений. Чем выше доля финансирования за счет собственных средств, тем более вероятно, что данный экономический субъект относится к группе хеджеров.

Субъекты со спекулятивным характером финансовой структуры прибегают к практике обслуживания своих финансовых обязательств не за счет собственных доходов, а путем эффективного управления долгом. К примеру, они могут финансировать выплаты по займам частично из операционных доходов, однако при этом будут вынуждены прибегать к практике пролонгации займов и выпуску новых долговых обязательств по мере приближения сроков погашения предыдущих.

Что касается так называемых финансов Понци, то к ним относятся те экономические субъекты, которые не имеют достаточного операционного дохода ни для обслуживания долга, ни для погашения основной суммы обязательств. Такие экономические субъекты имеют возможность отвечать по обязательствам лишь с помощью продажи активов и выпуска новых займов. Субъекты Понци сокращают уровень своей финансовой устойчивости, а их долги имеют наименьший уровень надежности вследствие больших рисков, которые несут держатели таких долгов.

Х. Мински описывает исторические формы рыночной экономики в соответствии с созданной им классификацией, а также различные состояния финансовой системы в зависимости от соотношения между тремя видами хозяйствующих субъектов. В частности, он доказывает, что по мере роста доли субъектов Понци и сокращения доли хеджеров экономика движется от состояния устойчивости, в котором она самостоятельно возвращается к равновесию в случае действия каких-либо дестабилизирующих факторов, к состоянию крайне нестабильной системы, которая постоянно находится под угрозой коллапса и требует активного вмешательства государства.

При этом ученый пишет, что "нигде эволюционные изменения и шумпетерианское предпринимательство не обнаруживают себя так явно, как в финасово-кредитной сфере, и ни в какой другой сфере экономической деятельности погоня за прибылью не является настолько очевидной движущей силой происходящих изменений". Minsky H. Shumpeter and Finance//Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Paulo Sylos Labini. N.Y.: St. Martin's Press, 1993. P. 106. Фактически Мински указывает на двоякий характер инновационной деятельности в финансовой сфере: с точки зрения интересов хозяйствующего субъекта финансовая инновация рассматривается как инструмент оптимизации финансовых потоков, однако с точки зрения финансовой структуры экономики именно финансовые инновации могут приводить к росту доли субъектов Понци, а затем вызывать кризисные макроэкономические явления.

**Практическая иллюстрация Гипотезы**

Теоретическая значимость Гипотезы заключается в том, что данный взгляд на макроэкономические процессы весьма логично описывает современные тенденции. Потрясения финансовой сферы оказывают все возрастающее влияние на экономику. К примеру, фондовый рынок в развитых странах служит барометром ожиданий потребителей и настроений менеджмента корпораций, его динамике уделяют пристальное внимание государственные институты, определяющие денежно-кредитную политику государства. На примере США можно весьма отчетливо увидеть, что в конечном счете инвесторы в значительной степени ориентируются не на макроэкономические данные, публикуемые Министерством финансов США, Федеральной резервной системой, а также научно-исследовательскими центрами (которые лишь задают импульс для динамики ставок и котировок активов), а на поведение рынка. Как справедливо писал Дж. М. Кейнс в "Общей теории занятости, процента и денег", для фондового маклера становится высшей целью предугадать, как поведет себя большинство игроков рынка, и сделать наоборот. А в условиях, когда значительная часть инвесторов исходит не из реальных экономических прогнозов, а из прогноза поведения других участников рынка и психологических факторов, эта логика приводит к ужасающему отрыву от макроэкономической действительности в краткосрочном периоде. Естественно, в долгосрочном периоде фундаментальные макроэкономические факторы имеют преобладающее влияние, однако и психологические факторы активно воздействуют через финансовую сферу на общую картину в долгосрочном периоде.

Практическая значимость данной теории была неоднократно доказана, в том числе в масштабах национальных экономик. Пример, ставший в работах последователей Х. Мински уже классическим, связан с экономическим спадом в Японии на пороге 90-х годов. Начало разразившемуся в 1990 г. финансовому кризису положил переход от сложившейся после войны финансовой структуры с высокой долей государственного регулирования к западной либеральной модели под давлением США в 80-х годах.

В тот период вслед за соответствующими изменениями финансового законодательства Японии последовали "интернационализация" иены, упрощенный допуск иностранного капитала и банков нерезидентов, дерегулирование рынка капитала и либерализация механизмов формирования процентных ставок по кредитам. Снижение барьеров для выхода на рынки долговых инструментов, а также появление на внутреннем рынке иностранного капитала привлекло промышленные компании, которые раньше традиционно финансировали свои инвестиции кредитами японских банков.

В свою очередь, в этих условиях японские банки лишились своей, по сути, монополии как источника внешнего финансирования для японских корпораций, однако либерализация финансовой системы предоставила им новые пути для зарабатывания прибылей. Процесс интенсивного заимствования у Запада и роста собственных разработок новых финансовых продуктов обеспечил японским банкам и финансовым компаниям источник повышенных прибылей. Крупные банки не испытывали недостатка в средствах, которые поступали через межбанковский рынок депозитов от мелких региональных банков, предоставлявших депозитные услуги населению, и смело наращивали объемы новых для них операций.

В результате возросшего количества новых финансовых продуктов и интенсивности их обращения уже с 1987 г. в Японии наблюдался резкий рост денежной массы, который спровоцировал ускорение инфляции. "Дешевые" деньги вновь поступали в высокорентабельную финансовую сферу, а также шли на приобретение традиционно привлекательных для японцев активов - недвижимого имущества, чем вызывали дальнейший рост цен на капитальные активы, спрос на которые и без того превышал предложение.

Традиционно высокий для Японии уровень объемов внешнего финансирования, гарантии государства (финансовый рычаг 2.0 и выше против максимального значения для США 1.5) Pigeoon M.-A. "It" Happened, but Not Again: A Minskian Analysis of Japan's Lost Decade//Working Paper No. 303. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 2000. P. 2. , а также повышенные прибыли в финансовой сфере привели к заметному росту доли спекулятивных компаний и субъектов Понци, которые "держались на плаву" лишь благодаря растущим ценам на активы и спекулятивным операциям. Вместе с тем продолжалось падение процентных ставок, удешевление кредитов и рост цен на активы - как на акции сверхприбыльных компаний, так и недвижимость.

Несмотря на сохранившийся рост ВВП в 1989 г. Банк Японии стал проявлять беспокойство по поводу сложившейся ситуации и начал бороться с раздутой денежной массой и обесценением национальной валюты, при том что за всю послевоенную историю Японии стабильность цен не являлась первостепенной задачей и это не наносило очевидного вреда экономике страны. В результате посредством увеличения процентных ставок и роста налогового бремени правительству к концу года удалось добиться стабилизации цен. Однако победа над спекулятивным перегревом фондового рынка далась Японии ценой общеэкономического спада.

Стабилизация цен, в том числе на недвижимость и другие капитальные активы, нанесла сильнейший удар по риэлторским компаниям и банкам, чьи кредиты были обеспечены недвижимостью клиентов. Потребители также ощутили на себе последствия роста процентных ставок и были вынуждены изыскивать дополнительные средства для оплаты своих кредитов. В результате в январе 1990 г. сработал "барометр" финансовой системы - капитализация фондового рынка падает вслед за падением прибылей японских корпораций.

После падения рынка акций начался стихийный процесс реализации субъектами экономики капитальных активов в попытке обслужить свои обязательства. Это привело к краху рынка недвижимости, который ранее сослужил хорошую службу для финансовых пирамид спекулянтов и компаний Понци. После коллапса цен на недвижимость последовал кризис банковской системы, преобладающая часть кредитов которой обеспечивалась недвижимостью и была списана по причине безнадежности. Естественно, что банкротство и ухудшение финансового положения японских банков вскоре привели к падению производства в реальном секторе, и вся экономика Японии содрогнулась в результате кризиса, начинавшегося в финансовой сфере.

На основе своей Гипотезы Хайман Мински формирует научную основу для проведения государственной политики в финансовой сфере и в экономике в целом как для профилактики причин, так и для борьбы с последствиями кризиса. Неокейнсианские рецепты автора Гипотезы с большой долей вероятности могли бы спасти Японию от экономического спада после 1990 г. Согласно этим рецептам правительство Японии должно было, во-первых, прибегнуть к регулятивному воздействию на банковскую систему, с тем чтобы оградить банки от высокорисковых операций, в том числе еще до 1990 г. остановить их растущую зависимость от рынка недвижимости через систему гарантирования кредитов. Во-вторых, уже в 1990 г. необходимо было всеми силами поддержать банки и не допустить волны их банкротств после падения рынков акций и недвижимости. Кроме того, государство не должно было отказываться от рычагов фискального стимулирования экономики, учитывая наличие государственного профицита на рубеже 80-х и 90-х годов. Вместо этого правительство Японии увеличило налоговое бремя, а также не в полной мере использовало денежно-кредитные инструменты экономической политики.

Итак, первый постулат, который выводит Х. Мински в результате построения Гипотезы, заключается в том, что экономика может быть стабильной и нестабильной в зависимости от текущих параметров финансовой системы. Причем именно финансовая система с ее инновационной направленностью является определяющим фактором стабильности экономики в целом. Пример Японии и других стран подтверждает это положение: банковская система есть связующее звено всех элементов экономики, поэтому финансовые кризисы, затрагивающие устойчивость банков, имеют самое пагубное и серьезное воздействие на экономику в целом.

Второй постулат заключается в том, что в периоды процветания экономики финансовая система преобразуется таким образом, что приходит в состояние нестабильности. Причем центральную роль в процессе трансформации финансовой системы играют экономические интересы хозяйствующих субъектов и финансовые инновации как результат погони за прибылью. Х. Мински ни в коем случае не винит хозяйствующих субъектов в создании финансовых инноваций, напротив - он признает их важность и утверждает, что государство должно контролировать негативные аспекты развития финансовой сферы.

**¤¤¤**

Таким образом, Гипотеза финансовой нестабильности дает нам инструментарий для альтернативного анализа такого важного для облика современной экономики явления, как развитие финансовых инноваций. С помощью Гипотезы становится возможным разрабатывать более эффективную стратегию развития финансовой системы Российской Федерации, в частности банковского сектора. Кроме того, российский финансовый рынок находится на этапе формирования, и ему еще предстоит познакомиться с финансовыми инновациями Запада в тех масштабах, которые характеризуют финансовые рынки развитых стран. На этом пути Россия должна быть готова к опасностям, которые несет в себе массовое появление финансовых инноваций без должного контроля со стороны государства, чтобы не повторять чужих ошибок. А помочь в этом может знание истории финансовых рынков в комбинации с теоретическими разработками, подобными Гипотезе финансовой нестабильности Хаймана Мински.

**Список литературы**

Kalecki M. A Macrodynamic Theory of Business Cycles//Econometrica. V.3. 1935.

Minsky H. Shumpeter: Finance and Evolution//Evolving Technology and Market Structure: Studies of Shumpeterian Economics. The University of Michigan Press, 1990.

Minsky H. Shumpeter and Finance//Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Paulo Sylos Labini. N.Y.: St. Martin's Press, 1993.

Minsky H. Stabilizing an Unstable Economy. Yale University Press, 1986.

Minsky H. The Financial Instability Hypothesis//Working Paper No. 74. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 1992.

Pigeoon M.-A. "It" Happened, but Not Again: A Minskian Analysis of Japan's Lost Decade//Working Paper No. 303. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 2000.

Whalen Ch. Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development//Working Paper No. 277. Institute for Industry Studies, Cornell University, 1999.