

РЕЛЕВАНТЕН ЛИ КОНЦЕПТ ФИНАНСОВОГО ЦИКЛА ДЛЯ БЕЛАРУСИ?

Н. Л. Мирончик¹⁾, Л. И. Стефанович²⁾

*¹⁾ докторант, Белоусский государственный экономический университет;
Национальный банк Республики Беларусь, г. Минск, Республика Беларусь,
e-mail: N.Mironchik@nbrb.by*

*²⁾ доктор экономических наук, профессор, Белорусский государственный
университет, г. Минск, Республика Беларусь, e-mail: L.stefanovich@tut.by*

Концепт финансового цикла является одной из обобщающих характеристик уязвимостей и диспропорций финансовой системы. Он опирается на теорию дефляции долга и несовершенствах финансовых рынков. В Беларуси, несмотря на то что уровень развития финансового рынка низкий, а риски разворачивания дефляционной спирали пока маловероятны, данный концепт представляет ценность для понимания позиции экономики в финансовом цикле в рамках мониторинга макрофинансовых рисков.

Ключевые слова: финансовый цикл; финансовый сектор; кредитный риск; кредит; цены на активы; финансовая стабильность.

PSYCHOLINGUISTIC FACTORS OF SUPERVISION

N. L. Mironchik¹⁾, L. I. Stefanovich²⁾

*¹⁾ Doctoral Student, Belarusian State University of Economics; National Bank
of the Republic of Belarus, Minsk, Republic of Belarus,
e-mail: N.Mironchik@nbrb.by*

*²⁾ Doctor of Economics, Professor, Belarusian State University, Minsk,
Republic of Belarus, e-mail: L.stefanovich@tut.by*

The concept of the financial cycle is one of the generalizing characteristics of the vulnerabilities and imbalances of the financial system. It relies on the theory of debt deflation and financial market imperfections. In Belarus, despite the fact that the level of financial market development is low, and the risks of a deflationary spiral are still unlikely, this concept is valuable for understanding the position of the economy in the financial cycle as part of monitoring macro-financial risks.

Keywords: financial cycle; financial sector; credit risk; credit; asset prices; financial stability.

Финансовый цикл – это самоусиливающиеся взаимодействия между восприятием ценности и риска, отношением к риску и финансовыми

ограничениями, которые приводят к бумам, сменяющимся спадами [1]. Эта широко известная характеристика финансового цикла К. Боржо – с использованием чувственных отражений действительности в сознании, а также ненаблюдаемых в реальном мире переменных – подчеркивает сложность данного явления.

Внимание к концепту финансового цикла возросло после мирового финансового кризиса 2008–2009 годов, когда современные экономисты осознали разную природу финансовых и деловых циклов. До кризиса финансы рассматривались скорее с точки зрения побочного эффекта вследствие макроэкономических колебаний. Однако после его реализации ученые стали рассматривать финансовый цикл как самостоятельную сущность, выделяя такие характеристики, как его продолжительность, взаимосвязь с экономической активностью и движущие силы.

К настоящему времени в мире накоплен уже достаточно большой объем литературы по данной теме. Вместе с тем такие исследования в основном касаются развитых стран, где уровень развития финансовых рынков и риски раскручивания дефляционной спирали в результате финансового кризисов значительно выше. Работы, посвященные исследованию финансового цикла в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком, встречаются гораздо реже, несмотря на то что проблемы аккумуляции долга и нарастания финансовой уязвимости в таких странах не менее актуальны.

В этой связи интерес представляют результаты исследования Н. Мирончик и др. [4], которые показали, что, например, для Беларуси, где степень развития финансовых рынков низкая, а уровень инфляции в последние 20 лет оставался высоким (за период 2003–2022 гг. прирост потребительских цен год к году составил в среднем 16,4 %), концепт финансового цикла является релевантным. Подтверждением тому служит выявленная на данных за 2006–2022 гг. значимая положительная связь между среднесрочным циклом в динамике цен на коммерческую недвижимость и среднесрочным кредитным циклом. Указанное исследование, аналогично другим работам по теме финансового цикла, опирается на теорию дефляции долга И. Фишера [2] и гипотезу финансовой нестабильности Х. Мински [3].

И. Фишер, в частности, считал, что накопление чрезмерной задолженности в экономике и следующая за ней дефляция ведут к кризису и спаду в экономике. Согласно гипотезе финансовой нестабильности Х. Мински, которая, в свою очередь, опирается на теорию дефляции долга И. Фишера, общую теорию Дж.М. Кейнса и кредитный взгляд на деньги Й. Шумпетера, финансовая нестабильность создается самой финансовой системой и усугубляется ею. Это связано с тем, что экономика

имеет режимы финансирования, при которых она стабильна, и режимы финансирования, при которых она нестабильна. В периоды длительного процветания экономика переходит от финансовых отношений, создающих стабильную систему, к финансовым отношениям, создающим неустойчивую систему.

Согласно Х. Мински, основной движущей силой финансовой нестабильности является то, что фирмы систематически становятся неспособными выплатить свои долги финансовому сектору. В результате «время от времени капиталистическая экономика демонстрирует инфляцию и дефляцию долга, которые, кажется, могут выйти из-под контроля. В таких процессах реакции экономической системы на движение экономики усиливают это движение – инфляция подпитывается инфляцией, а дефляция долга подпитывается дефляцией долга» [3]. В случае долговой дефляции в тот момент, когда начинается волна распродаж финансовых активов (момент Мински), происходит одновременное падение цен на финансовом рынке и в реальной экономике, которое заканчивается финансово-экономическим кризисом.

В Беларуси основными драйверами финансового цикла являются кредиты банков юридическим лицам, на долю которых приходилось в 2005–2022 гг. от 70 % до 85 % в кредитном портфеле банков, и рынок коммерческой недвижимости. Принятие коммерческой недвижимости в залог подвергает кредиторов риску дополнительных потерь, если невозврат кредита совпадает с падением стоимости залога.

Учитывая опыт финансовых кризисов западных стран, считаем, что динамика финансового цикла в Беларуси должна находиться под контролем со стороны Национального банка, который во взаимодействии с Правительством Республики Беларусь осуществляет мониторинг финансовой стабильности. Вместе с тем эффективность такой политики будет во многом зависеть от качества применяемого аналитического инструментария по выявлению позиции экономики в финансовом цикле, что является отнюдь нетривиальной задачей.

Библиографические ссылки

1. *Borio C.* The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? // BIS Working Paper. June 2012. № 395.
2. *Fisher I.* The Debt-Deflation Theory of Great Depressions // *Econometrica*. 1933. 1(4). P. 337–357.
3. *Minsky H. P.* The Financial Instability Hypothesis // The Jerome Levy Economics Institute Working Paper. 1992. May. № 74.
4. *Мирончик Н., Романюк В., Савченко И.* Финансовый цикл в Беларуси // Бан-каўскі веснік. 2023. Март. С. 3–27.