

УДК 336.64

ПРОЯВЛЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ ХРУПКОСТИ В ЭКОНОМИКЕ УКРАИНЫ

Луняков О.В., к.э.н.,

Сигаев В.А.

Севастопольский национальный технический университет

Проведено дослідження із практичного застосування теорії фінансової крихкості Х. Мінські щодо економіки України. Виділено і класифіковано основні етапи прояву фінансової крихкості в розвитку економіки.

Ключові слова: фінансова крихкість, банк, підприємство, фінансування діяльності.

Practical application of the theory of financial fragility of H. Minsky to economy of Ukraine has carried out. The basic stages of financial fragility in economy of Ukraine have allocated and classified.

Key words: financial fragility, bank, enterprise, financing of activity.

Актуальность проблемы. Инвестиционная активность предприятий, связанная с приращением притока инвестиций в основной капитал, является одним из мощных катализаторов сбалансированного экономического роста страны. Расширение инвестиционных процессов возможно при создании благоприятных условий, связанных, в том числе, и с привлечением предприятиями недорогих финансовых ресурсов. В условиях финансовой глобализации возможности отечественных предприятий по привлечению инвестиционного капитала возрастают, но вместе с этим возрастают и риски, связанные с возможным его оттоком вследствие, например, ухудшения конъюнктуры на международных рынках, финансовых кризисов, изменения экономической и политической ситуации в стране и в результате влияния других факторов.

Отсюда возникает проблема, связанная с поиском предприятиями наиболее рациональной структуры источников финансирования своей деятельности. Эффективность проводимой предприятиями заемной политики оказывает прямое влияние на рентабельность собственного капитала, на

уровень благосостояния собственников предприятий. С одной стороны, увеличение заемных средств (например, в виде банковских кредитов) в качестве источников финансирования стимулирует расширенное воспроизводство предприятий. С другой стороны, в процессе увеличения заимствований повышается уровень финансовых рисков для кредиторов предприятий, что вызывает повышение процентных ставок на заемный капитал. В этих условиях проявляется финансовая хрупкость экономических отношений предприятий-заемщиков и банков-кредиторов, связанная со снижением возможностей предприятий обслуживать свою задолженность.

Мировой финансовый кризис 2007-2008 гг. показал, что разрывы, происходящие между развитием реального и финансового секторов экономики, проведение агрессивной заемной политики, может привести, в условиях финансовой глобализации, к серьезным проблемам платежеспособности на уровне целых государств.

Поэтому исследование вопросов проявления финансовой хрупкости в экономических отношениях предприятий-заемщиков и банков-кредиторов являются актуальными в экономике Украины.

Анализ последних научных исследований и публикаций. Процессы нестабильного циклического экономического развития, в основе которых лежат взаимоотношения предприятий-заемщиков и банков-кредиторов впервые системно были исследованы в работах американского экономиста Х. Мински [1].

Отечественные ученые, среди которых, И. Бланк, В. Балицкая, С. Филиппова, рассматривают вопросы определения рациональной структуры источников в финансировании деятельности предприятия [2, 3], анализируют основные тенденции в капиталообразовании отечественных предприятий [4,5]. В частности, В. Балицкая исследовала динамику объема кредитных средств предприятий Украины за период с 2002 по 2007 гг., и делает вывод о существенном увеличении уровня финансовых рисков. В. Балицкая связывает результаты своих научных исследований с работами Х. Мински, с теорией

финансовой хрупкости, в соответствии с которой постулируется эндогенная природа финансовой нестабильности и финансовых кризисов.

Ряд зарубежных ученых, среди которых, Л. Тэйлор и С. О'Коннелл разработали динамическую модель развития экономики на основе теории финансовой хрупкости Х. Мински [6]. Модель, разработанная данными учеными, имеет следующие ограничения:

- модель разрабатывалась для «небольшой» экономики закрытого типа;
- общее экономическое благосостояние зависит от уровня уверенности инвесторов в получении ожидаемой прибыли и от фазы экономического цикла;
- существует высокая степень взаимозаменяемости между активами в портфелях инвесторов.

Д. Фолей усовершенствовал методологическую часть научных исследований Л. Тэйлора и С. О'Коннелла. Д. Фолей разработал модель «небольшой экономики» открытого типа, в которой, в процессе финансирования фирмами своих инвестиций, возможно появление спекулятивных режимов финансирования, то есть ситуации, когда фирмы за счет дохода могут покрывать только лишь проценты по кредиту или уже не имеют такой возможности [7]. В процессе деятельности фирм проявляется их финансовая хрупкость, которая характеризуется высокими финансовыми рисками и повышением банковской процентной ставки по кредитам.

Разработки Д. Фолей нашли свое приложение в исследованиях экономик различных стран работах, среди которых можно выделить работу С. Шрёдер [8].

Цель работы. На основе концептуальной модели Д. Фолей и работы С. Шрёдера проанализировать экономику Украины и выявить экономические процессы, которые отражают проявление финансовой хрупкости экономической системы Украины.

Изложение основного материала исследования. В основе модели Д. Фолей лежит балансовое уравнение денежных потоков, которое раскрывает процессы использования предприятием прибыли и новых заимствований для

финансирования инвестиций и обслуживания своей кредитной задолженности [7].

С. Шрёдер предложила проводить идентификацию финансовой хрупкости экономики страны на анализе соотношений [8]: темпа прироста нормы прибыли на инвестированный капитал (r'), нормы накопления основного капитала (g') и нормы процента на заемный банковский капитал (i').

В том случае, если темп прироста прибыли на инвестированные ранее средства в основной капитал предприятия (r') больше нормы накопления (аккумуляции) основного капитала (g') и нормы процента на заемные кредитные средства (i'), то экономика функционирует в условиях *обеспеченного финансирования* ($r' > g', r' > i'$).

Если темп прироста прибыли на инвестированные ранее средства в основной капитал (r') меньше нормы накопления (аккумуляции) основного капитала (g'), но больше нормы процента на заемные кредитные средства (i'), то экономика функционирует в условиях *спекулятивного финансирования* ($g' > r' > i'$).

В случае, если темп прироста прибыли на инвестированные ранее средства в основной капитал предприятия (r') меньше нормы процента на заемные кредитные средства (i'), то экономика функционирует в условиях *понци-финансирования (высокорискованного финансирования)*, $r' < i'$.

Результаты расчетов показателей r' , g' и i' по Украине за период с 2002г. по 3 квартал 2009 г. показаны на рис. 1. Анализируя динамику исследуемых показателей, можно сделать ряд выводов.

На рис. 1 четко прослеживается взаимосвязь между темпом прироста вложений средств в основной капитал предприятий (g') и приращением величины прибыли на инвестированные средства (r'): чем выше чистая корпоративная прибыль предприятий, тем интенсивней предприятия вкладывают средства в развитие производства, и наоборот.

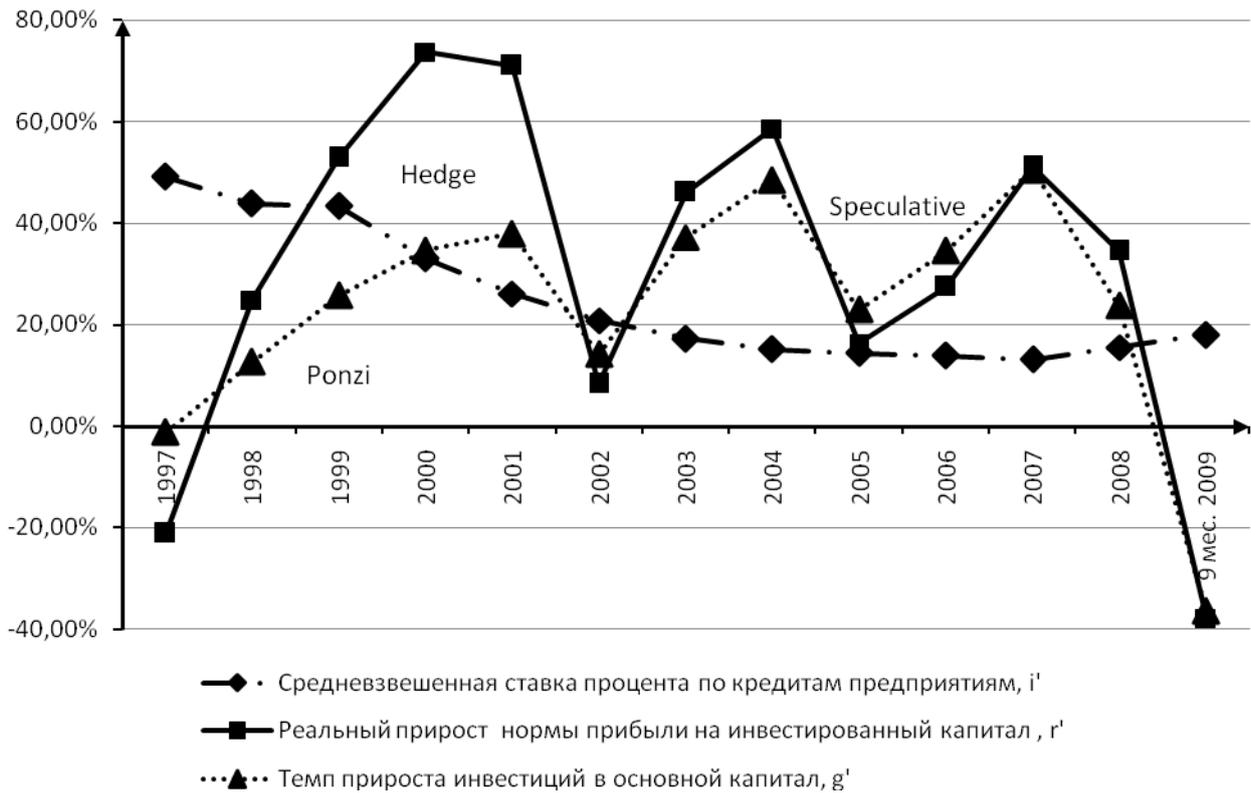


Рис. 1. Динамика показателей r' , g' и i'

Исходя из условных обозначений рис. 1, можно выделить следующие этапы развития экономики Украины:

1) *Этапы обеспеченного/hedge финансирования инвестиций в основной капитал (1999-2001 гг., 2003-2004 гг., 2007-2008 гг.)*. В эти периоды времени темп прироста прибыли на инвестированные средства превышал темп прироста основного капитала, а средневзвешенная процентная ставка по кредитам имела тенденцию к снижению. Можно сказать, что инвесторы в эти периоды времени получали адекватное вознаграждение в виде прироста прибыли на вложенные средства.

2) *Этапы спекулятивного/speculative финансирования инвестиций в основной капитал (2005-2006 гг.)*. Данный этап был непростым в политической жизни Украины, что нашло отражение в инвестиционной активности предприятий страны. В соответствии с теорией финансовой хрупкости данный этап характеризовался снижением отдачи на вложенные средства по сравнению

с накоплением основного капитала предприятий, который также имел тенденцию к снижению.

3) *Этапы Понци/Ponzi финансирования инвестиций в основной капитал (1997, 2002, 2009 гг.).* Периоды времени Понци-финансирования практически совпадают с кризисами в мировой экономике: валютно-финансовый кризис 1997 г., мировой финансовый кризис 2007-2008 гг. Неблагоприятная внешнеэкономическая конъюнктура в эти периоды времени оказала сильное влияние на интегрированную в международные финансы экономику Украины. В эти годы в Украине наблюдались резкие снижения в темпах прироста нормы прибыли на инвестиционный капитал, и как следствие, падение инвестиционной активности.

Необходимо отметить, что перед каждым существенным снижением уровня прибыли на инвестированные средства и уровня инвестирования, наблюдалось либо замедление (стабилизация) темпов прироста исследуемых показателей, либо намечалась тенденция их снижения.

Выводы. В целом, использование положений теории финансовой хрупкости Х. Мински позволяет идентифицировать наиболее критичные точки экономического развития Украины. Положения этой теории могут быть применены для мониторинга инвестиционной активности предприятий, уровня изменения финансовых рисков, возникающих в процессе финансирования предприятиями своей хозяйственной деятельности.

В то же самое время, необходимо исследовать характерные особенности экономики Украины, которые требуют более внимательного рассмотрения теории финансовой хрупкости и ее использования в условиях развития отечественной экономики, что и является перспективой дальнейших исследований.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ:

1. Minsky H. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and An Alternative to «Standard» Theory / H. Minsky // Nebraska Journal of Economics and Business. – 1977. – Vol. 16. – N 1. P. 5-16.
2. Бланк И. Инвестиционный менеджмент / И. Бланк. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2002. – 448с.
3. Філіппова С. Джерела фінансування інвестицій в основний капітал підприємств України / С. Філіппова, Н. Сімакова // Тр. Одес. политехн. ун-та. – 2007. – № 2 (28). – С. 1-5.
4. Баліцька В. Загальна фінансова позиція суб'єктів господарювання України: статистична оцінка / В. Баліцька // Статистика України. – 2007. – N 2. – С.26-30.
5. Баліцька В. Тенденції капіталоутворення вітчизняних підприємств / В. Баліцька // Науково-технічна інформація. – 2009. – N 2. – С.37-47.
6. Taylor L. A Minsky crisis / L. Taylor, S. O'Connell // The Quarterly Journal of Economics. – Vol. 100, P. 871-885.
7. Dutt A. Development economics and structuralist macroeconomics: essays in honor of Lance Taylor / A. Dutt, J. Ros. – Cheltenham: Edward Elgar, 2003. – 450p.
8. Schroeder S. Defining and detecting financial fragility: New Zealand's experience / S. Schroeder // International Journal of Social Economics. – 2009. – Vol.36. – № 3. – P. 287-307.

•Луняков, О.В. Проявление финансовой хрупкости в экономике Украины [Текст] / О.В. Луняков, В.А. Сигаев // Економічний простір. – 2010. – № 38. – С. 112-117.