



УДК 336.64

О. В. Луняков, канд. экон. наук, доц., Севастопольский институт
банковского дела Украинской академии банковского дела НБУ

ФИНАНСОВАЯ ХРУПКОСТЬ ВЗАИМООТНОШЕНИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ И БАНКОВ УКРАИНЫ

Данное исследование раскрывает результаты проверки гипотезы финансовой хрупкости (ГФХ) Х. Мински в отношении банковского и реального секторов экономики Украины. Используя статистические данные, которые отражают развитие экономики Украины за определенный период времени, проанализированы основные взаимосвязи между процентной ставкой, аккумулярованием предприятиями основного капитала и финансовыми результатами их деятельности. Результаты исследований позволили выделить основные этапы развития финансовой хрупкости во взаимоотношениях предприятий и банков Украины. Показаны характерные особенности взаимоотношений предприятий и банков Украины в контексте гипотезы финансовой хрупкости.

Ключевые слова: финансовая хрупкость, финансовая нестабильность, экономический рост, банк, предприятие.

Постановка проблемы. Обеспечение финансовой стабильности является одной из приоритетных задач современного экономического развития страны. Проблемы, связанные с проявлением мирового финансового кризиса 2007–2008 гг., дали импульс для проведения множества научных исследований по выявлению причин кризиса, описанию характера его протекания в условиях финансовой глобализации и разработке действенных методов, направленных на его преодоление. Преодоление финансового кризиса и достижение финансовой стабильности является важнейшей задачей для экономики любой страны. При этом выявление условий возникновения и проявления финансовых кризисов является основой как для разработки антикризисных мероприятий, так и для использования методов ранней диагностики зарождающихся кризисных процессов в экономике.

Обеспечение устойчивого экономического роста в условиях циклического развития страны было и остается непростой задачей в силу того, что само понятие “финансовая нестабильность” имеет различные определения. Плюрализм мнений относительно понятий “финансовая нестабильность” и “финансовая хрупкость” экономики обусловлен историческим контекстом и соответствующим теоретическим подходом, выбранным для их интерпретации.

Анализ последних научных исследований и публикаций. Проблемам обеспечения устойчивого экономического роста в условиях циклическости экономики посвящено множество работ зарубежных и отечественных ученых.



Теоретические основы понятий “финансовая нестабильность” и “финансовая хрупкость” раскрыты в работах таких зарубежных ученых и известных экономистов, как Х. Мински, Дж. Стиглиц, Б. Бернанке и др. Ряд зарубежных экономистов трактуют финансовую нестабильность как исключительное событие, которое проявляется вследствие шоков в экономике, несовершенства рынков и/или ценовой нестабильности [6; 9]. В то же время Х. Мински небезосновательно показал более глубокие причины финансовой нестабильности, которые кроются в самой природе капиталистической экономической системы [7].

Среди отечественных экономистов, которые рассматривают вопросы, связанные с причинами “макроэкономической, денежно-финансовой нестабильности” как в мировом масштабе, так и на уровне Украины, необходимо выделить таких, как Я. Жалило, Ю. Рубан, И. Бураковский, А. Плотников, В. Геец, С. Юрий и Е. Савельев, В. Балицкая, О. Снижко и др. В частности, О. Снижко исследовала эволюцию финансовой нестабильности в финансовой системе через последовательную иерархию ее состояний [5]. Среди отечественных ученых, которые исследовали проблемы предприятий Украины, тесно связанные с теорией финансовой нестабильности Х. Мински, необходимо выделить работы В. Балицкой. Она выявила основные закономерности в капиталообразовании и уровне финансовых рисков отечественных предприятий [1].

Важным моментом в обеспечении устойчивого экономического роста является действенное, эффективное регулирование экономики государственными институтами для своевременной идентификации и контроля, направленного на недопущение развития финансовой хрупкости в национальной экономике. В Украине одним из таких институтов выступает Национальный банк Украины, который может оказывать влияние на поддержание финансовой стабильности в стране через передаточный трансмиссионный механизм монетарной политики.

Поэтому в контексте теории финансовой хрупкости Х. Мински, который также высоко оценивал роль государства в обеспечении финансовой стабильности, необходимо указать вклад отечественных ученых, которые раскрывают в своих работах вопросы монетарной политики, монетарного трансмиссионного механизма в обеспечении создания механизмов финансирования производства и инвестиций, исследуют особенности национальной экономики.

Среди данных ученых необходимо отметить работы А. Вожжова, В. Мищенко, С. Николайчука, А. Петрик, А. Сомик, Р. Лысенко и других. Они исследовали взаимосвязи финансового и реального секторов отечественной экономики через передаточный механизм денежно-кредитной политики. В частности, А. Петрик и С. Николайчук разработали структурную модель трансмиссионного механизма монетарной



политики Украины, в которой ученые моделировали первый этап передаточного механизма денежно-кредитной политики НБУ на финансовую конъюнктуру (финансовый сектор экономики) [4].

Не решенные ранее части основной проблемы. Нерешенной частью научной проблемы в предыдущих исследованиях является отсутствие целостного описания возникновения и эволюции понятий “финансовая нестабильность” и “финансовая хрупкость” в контексте разработки финансового механизма устойчивого и сбалансированного экономического роста. Кроме этого, выделение основных закономерностей в развитии финансовой хрупкости во взаимоотношениях предприятий и банков Украины также является актуальным научным вопросом, требующим своей проработки.

Цель статьи состоит в выявлении характерных особенностей финансовой хрупкости во взаимоотношениях предприятий и банков Украины.

Изложение основного материала. Автором гипотезы финансовой хрупкости (ГФХ) является Х. Мински. Причем Х. Мински разработал целую теорию, которая объясняет природу финансовой нестабильности капиталистической экономики. По мнению Х. Мински, капиталистическая экономика эндогенно порождает финансовую структуру, которая по своей природе подвержена финансовой нестабильности и финансовым кризисам.

На основе теории финансовой хрупкости Х. Мински проведем анализ экономики Украины и выделим взаимосвязи между банковским ссудным процентом (i'), накоплением отечественными предприятиями основного капитала (g') и эффективностью их деятельности (r').

Методика анализа основывается на работе С. Шрёдера [8] и представлена в табл. 1.

Таблица 1

Расчет показателей r' , g' и i'

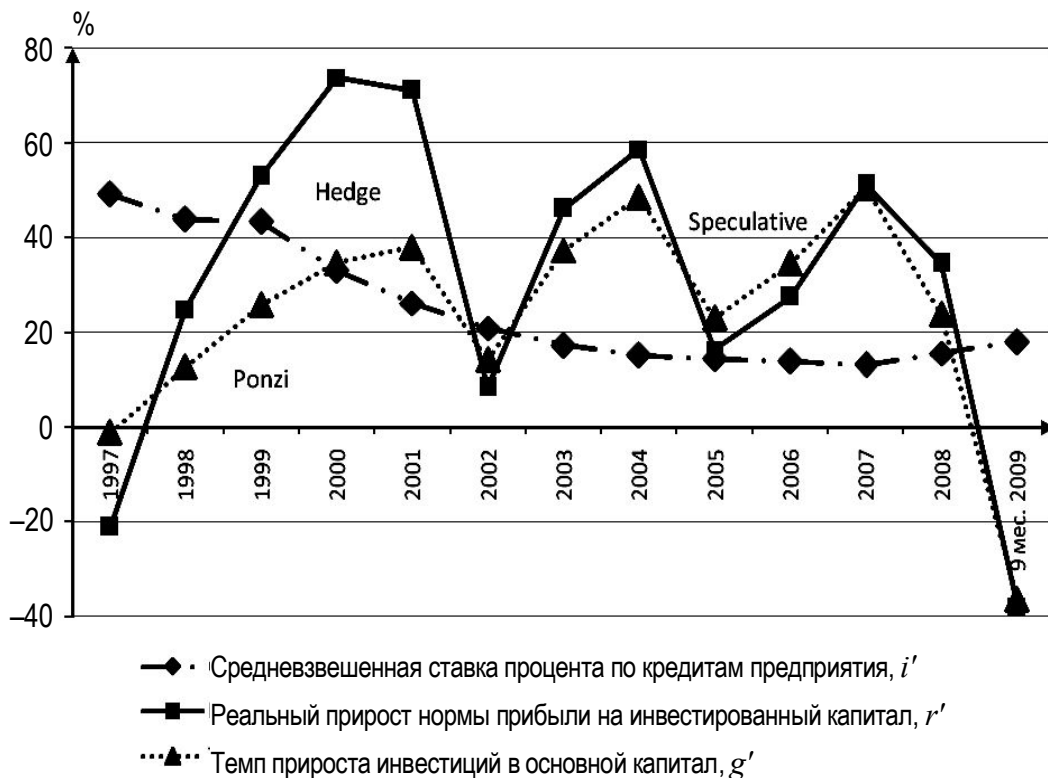
Показатели	Схема расчета	
	С. Шрёдер	схема, предложенная в данном исследовании
1. Норма прибыли на инвестированный капитал, r'	$r' = \frac{\Delta R}{I_{t-1}},$ <p>где ΔR – изменение суммы валовой прибыли, смешанных доходов; I_{t-1} – сумма инвестиций в основной капитал в предыдущий период времени</p>	$r' = \frac{\Delta R}{I_{t-1}},$ <p>где ΔR – изменение суммы чистой прибыли, смешанных доходов; I_{t-1} – сумма инвестиций в основной капитал в предыдущий период времени</p>



Продовж. табл. 1

Показатели	Схема расчета	
	С. Шрёдер	схема, предложенная в данном исследовании
2. Норма накопления основного капитала, g'	$g' = \frac{\Delta I}{I_{t-1}},$ <p>где ΔI – изменение суммы инвестиций в основной капитал</p>	Без изменений
3. Норма процента на заемные кредитные средства, i'	$i' = \frac{\Delta V}{D_{t-1}},$ <p>где ΔV – изменение суммы платежей по обслуживанию долга; D_{t-1} – сумма новой задолженности в предыдущем периоде. В качестве i' С. Шрёдер предложил использовать ставку процента на межбанковские кредиты</p>	Без изменений В качестве i' рассматривается <i>средневзвешенная ставка процента по кредитам, выданным нефинансовым корпорациям</i>

Результаты расчетов показателей r' , g' и i' по статистическим данным Госкомстата Украины и Национального банка Украины за период с 2002 г. по III квартал 2009 г. показаны на рис. 1.

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



В соответствии с гипотезой финансовой хрупкости Х. Мински и представленного 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. *Этап 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 Понцифинансирования 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.

Таким образом, 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.



Характерные особенности кредитно-финансовых взаимоотношений отечественных банков и предприятий в контексте теории финансовой хрупкости.

1. В теории Х. Мински делается акцент на финансировании инвестиций фирм за счет банковского кредита. Анализируя экономику Украины, необходимо отметить, что банковский кредит как источник финансирования инвестиционной деятельности для отечественных предприятий остается пока достаточно дорогим ресурсом.

Доля кредитов, выдаваемых депозитными корпорациями на инвестиционные цели предприятий, за период с 2007 по февраль 2010 г., выросла, однако при этом остается очень небольшой величиной. В феврале 2010 года ее значение составило 19 %.

2. В соответствии с теорией Х. Мински в период, предшествующий серьезным кризисам в экономике, наблюдается увеличение краткосрочного спекулятивного кредитования.

В отечественной экономике в период подъема экономики (2006–2008 гг.) долгосрочные кредиты имеют больший прирост в абсолютном выражении по сравнению с краткосрочным кредитованием.

3. В соответствии с теорией Х. Мински также предполагается существенное влияние изменения процентных ставок по кредитам для фирм с высокой долей заемных средств в структуре капитала.

В условиях наличия высоких финансовых рисков кредитуемых предприятий, роста ожиданий снижения прибыли предприятий и фактического ее падения в 2008–2009 гг. произошел рост процентных ставок по кредитам, предоставленным предприятиям. Данные показатели изменяются практически асинхронно: чрезмерная кредитная экспансия отечественной экономики наряду с влиянием мирового финансового кризиса 2007–2008 гг. на доходы предприятий привела к неспособности предприятий обслуживать свою кредитную задолженность.

Таким образом, в условиях чрезмерной заемной политики предприятий, процессы, связанные с повышением процентных ставок на заемный капитал и соответствующим ухудшением финансовых показателей, соответствуют основным положениям теории финансовой хрупкости Х. Мински.

Выводы. По результатам проведенного исследования финансовой хрупкости кредитно-финансовых взаимоотношений банков и предприятий на основе теоретических положений Х. Мински сделаны следующие выводы:

1. Инвестиционная активность отечественных предприятий остается крайне низкой, в основном финансирование инвестиций в основной капитал производится предприятиями за счет собственных средств. Поэтому на современном этапе развития экономики Украины теорию



финансовой хрупкости следует рассматривать не столько в отношении инвестиционной деятельности предприятий, сколько в аспекте общей деловой активности предприятий, осуществляющих в том числе и инвестиционную деятельность.

2. Основные положения теории финансовой нестабильности Х. Мински могут быть использованы в условиях отечественной экономики для мониторинга формирования капитала отечественными предприятиями и анализа изменения уровня финансовых рисков. Это даст возможность принятия на государственном уровне, в том числе на уровне НБУ, опережающих эффективных решений для достижения устойчивого экономического роста Украины.

Список литературы

1. Баліцька, В. Тенденції капіталоутворення вітчизняних підприємств [Текст] / В. Баліцька // Науково-технічна інформація. – 2009. – № 2. – С. 37–47.
2. Официальный сайт Госкомстата Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : // <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
3. Официальный сайт НБУ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : // <http://www.bank.gov.ua/>.
4. Петрик, О. Структурна модель трансмісійного механізму монетарної політики в Україні / О. Петрик, С. Ніколайчук // Вісник НБУ. – 2006. – № 3. – С. 12–20.
5. Сніжко, О. Ієрархія фінансової нестабільності [Текст] / О. Сніжко // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. праць / наук. ред. І. К. Бондар. – К. : НДЕІ, 2008. – Вип. 2(81). – С. 29–33.
6. Bernanke, B. Financial fragility and economic performance [Text] / B. Bernanke, M. Gertler // The Quarterly Journal of Economics. – 1990. – Vol. 105. – № 1. – P. 87–114.
7. Minsky, H. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and An Alternative to "Standard" Theory [Text] / H. Minsky // Nebraska Journal of Economics and Business. – 1977. – Vol. 16. – № 1. – P. 5–16.
8. Schroeder, S. Defining and detecting financial fragility: New Zealand's experience [Text] / S. Schroeder // International Journal of Social Economics. – 2009. – Vol. 36. – № 3. – P. 287–307.
9. Stiglitz, J. Credit rationing in markets with imperfect information [Text] / J. Stiglitz, A. Weiss // American Economic Review, 1981. – Vol. 71. – № 3. – P. 393–410.

Summary

The purpose of this study was to test Minsky's financial fragility hypothesis (FFH) in application to banking and real sectors of the Ukrainian economy. Using the statistical data that reflect the development of Ukrainian economy there were analyzed the interrelations between bank interest rates, capital accumulations and financial results of enterprises. First, the analytical results identified the main stages in extension of financial fragility of bank-enterprise relations. Secondly, the results of the research showed some distinctive features in bank-enterprise financial relations versus FFH.

Получено 09.02.2011