

## **АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ХРУПКОСТИ ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ**

*Проведен анализ гипотезы финансовой нестабильности Х. Мински, раскрывающей природу финансово-кредитных проблем в контексте современной транзитивной экономики Украины.*

Одним из катализаторов сбалансированного экономического роста Украины является динамичное развитие реального и финансового секторов экономики. При этом, инвестиционная и инновационная составляющие являются основой для качественного роста деятельности отечественных предприятий. Расширение инвестиционных процессов возможно при создании благоприятных условий, связанных, в том числе, и с привлечением предприятиями недорогих финансовых ресурсов.

Однако, в процессе реализации как основной, так и инвестиционной деятельности, возникает проблема обеспечения рациональной структуры источников в финансировании деятельности предприятия. Достижение наиболее приемлемой структуры финансирования обеспечивает приращение рентабельности собственного капитала. В случае, если предприятием проводится, наоборот, агрессивная заемная политика, то такая ситуация может привести к росту финансовых рисков для кредиторов предприятий, росту процентных ставок на заемный капитал, и при неблагоприятных обстоятельствах, - к снижению платежеспособности предприятия, его банкротству.

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.

Проблема состоит в своевременной идентификации назревающей финансовой нестабильности в процессе взаимоотношений предприятий и их кредиторов, и в реализации комплекса мероприятий, направленных на минимизацию потерь в процессе циклического экономического развития страны.

Процессы нестабильного циклического экономического развития, в основе которых лежат взаимоотношения предприятий (заемщиков) и банков (кредиторов) впервые были раскрыты в работах известного американского экономиста, Хаймана Мински [1].

Отечественные ученые, среди которых, И. Бланк, В. Балицкая, С. Филиппова и другие, рассматривают практические вопросы определения рациональной структуры источников в финансировании деятельности предприятия [2, 3], анализируют основные тенденции в капиталообразовании отечественных предприятий [4,5]. В частности, В. Балицкая в своих работах показала, что еще с 2002 г. в экономике Украины наблюдалась опасная тенденция в наращивании украинскими предприятиями кредитных ресурсов и увеличения, тем самым, 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 на основе научных работ Х. Мински разработали модели идентификации финансовой хрупкости в развитии экономики и провели апробацию этих моделей в разрезе ряда стран. Среди наиболее известных работ выделяют исследования, проведенные Л. Тейлором и С. О'Коннеллом [6], Д. Фолей [7], С. Шрёдер [8].

Нерешенной частью основной проблемы является отсутствие модельного апробирования теории финансовой хрупкости Х. Мински на макроуровне предприятий Украины, возможности идентификации различных режимов финансирования (обеспеченного, спекулятивного, «Понци») фирмами своих инвестиций.

На основе концептуальной модели Д. Фолей и работ С. Шрёдер проанализированы и выявлены в динамике экономические процессы, которые отражают финансовую хрупкость экономической системы Украины.

По результатам анализа выделены 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.

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. В эти годы в Украине наблюдались резкие снижения в темпах прироста нормы прибыли на инвестиционный капитал, и как следствие, падение инвестиционной активности.

Также выявлено, 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.

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.

### Литература

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.