

валютного курсу, а саме: “Валютний курс – це синтезуюча економічна категорія, що виражає пропорцію, в якій валюта однієї країни обмінюється на валюту іншої країни, і яка є показником найважливіших тенденцій економічного розвитку країн в умовах глобалізації світогосподарських зв'язків та інтернаціоналізації потоків капіталу”. Дане визначення відображає той факт, що валютний курс виступає показником розвитку національної економіки та світової зокрема.

Слід зазначити, що фактори, які формують валютні курси, є досить мобільними і їх взаємний вплив може нейтралізувати або підсилити вплив окремих із них. Тому, керуючись загальними тенденціями динаміки валютних курсів, потрібно у кожній конкретній ситуації аналізувати дію кожного фактора у взаємозв'язку з іншими. Здійснена автором підсумкова класифікація факторів, які впливають на валютний курс, представлена у таблиці 1. Дана класифікація, на відміну від існуючих, передбачає розподіл факторів.

Література

1. Ачаркан В. В. Валютные курсы в экономике современного капитализма / Ачаркан В. В. – М. : Международные отношения, 1986. – 175 с.
2. Горбунов С. В. Валютные курсы при капитализме: проблемы и противоречия / Горбунов С. В. – М. : Наука, 1979. – 2,04 с.
3. Фрей Л. И. Валютные и финансовые расчеты капиталистических стран / Фрей Л. И. – М. : Политиздат, 1969. – 132 с.
4. Цимайло А. В. Платежный баланс и валютный курс (В теории и практике ведущих стран Запада) / А. В. Холопов ; АН СССР, Ин-т Европы. – М. : Наука, 1991. – 187 с.
5. Круглов В. В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений / Круглов В. В. – М. : Наука, 2000. – С. 41–57.
6. Наговицин А. Г. Валютный курс. Факторы. Динамика. Прогнозирование / А. Г. Наговицин, В. В. Иванов. – М. : ИНФРА-М, 1995. – 176 с.
7. Валютный рынок и валютное регулирование : [учеб. пособие / под ред. И. Н. Платоновой]. – М. : Бек, 2004. – 457 с.
8. Федоров М. В. Валюта, валютные системы и валютные курсы / Федоров М. В. – М. : Изд-во Пробл. автоном. ин-та междунар. сотрудничества, 1995. – 196 с.
9. Krugman P. Are Currency Crises Self-Fulfilling? / P. Krugman // *Macroeconomics Annual*. – Cambridge : MIT Press, 1996. – 367 p.

Надійшла 14.03.2010

УДК 658.14/17

О. В. ЛУНЯКОВ

Севастопольский национальный технический университет

ГЕНЕЗИС ПОНЯТИЙ «ФИНАНСОВАЯ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ» И «ФИНАНСОВАЯ ХРУПКОСТЬ» В КОНТЕКСТЕ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ КРИЗИСОВ

В статье проведен анализ и синтез экономических терминов «финансовая хрупкость» и «финансовая нестабильность» в контексте финансовых кризисов. Показан научный вклад Х. Мински в понимание причин циклического развития современной капиталистической системы.

The analysis and synthesis of economic terms: «financial instability» and «financial fragility» in a context of financial crises has carried out. H. Minsky's scientific contribution to understanding of the causes of cyclic development of modern capitalist system has shown.

Ключевые слова: финансовая хрупкость, финансовая нестабильность, финансовые кризисы.

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными или практическими заданиями

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. В условиях финансового кризиса 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. Идентификация условий возникновения финансовых кризисов была и остается непростой задачей в силу того, что сам термин «финансовая нестабильность» имеет различные определения. Плюрализм мнений относительно «финансовой нестабильности» и «финансовой хрупкости» экономики обусловлен историческим контекстом и соответствующим теоретическим подходом, выбранным для их интерпретации. Поэтому проблема в общем виде заключается в неоднозначности понимания финансовых дефиниций

«финансовая нестабильность» и «финансовая хрупкость» в контексте борьбы с финансовыми кризисами.

Анализ последних исследований или публикаций, в которых начато решение данной проблемы и на которые опирается автор

Анализ последних научных публикаций зарубежных авторов, которые рассматривают финансовые категории: «финансовая нестабильность» и «финансовая хрупкость», – позволяет выделить таких ученых, как С. Шредер (S. Schroeder) [1], Я. Крегель (J. Kregel) [2], Я. Аспэчс (O. Aspachs), Ч. Гудхарт (C. Goodhart), Д. Тсомокос (D. Tsomocos) и Л. Циккино (L. Zicchino) [3] и др. В основном зарубежные экономисты трактуют финансовую нестабильность как исключительное событие, которое проявляется вследствие экзогенных шоков, несовершенства рынков и/или ценовой нестабильности. В то же время есть ученые, которые небезосновательно показывают более глубокие причины финансовой нестабильности, которые кроются в самой природе капиталистической экономической системы.

Отечественные ученые, среди которых Я. Жалило и Я. Белинская [4], В. Геец [5] и др., анализируют в большей степени не столько понятийный аппарат, сколько оперируют такими сложившимися понятиями, как «макроэкономическая нестабильность» и «денежно-финансовая нестабильность», в объяснении причин финансового кризиса как в мировом масштабе, так и на уровне Украины.

Выделение нерешенных ранее частей общей проблемы, которым посвящается данная статья

Нерешенной частью научной проблемы в предыдущих исследованиях является отсутствие целостного описания возникновения и эволюции понятий «финансовая нестабильность» и «финансовая хрупкость» в привязке к проявляющимся время от времени финансовым кризисам.

Формулировка цели статьи (постановка задач). Цель данного исследования заключается в раскрытии генезиса понятий «финансовая нестабильность» и «финансовая хрупкость» в историческом контексте.

Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных научных результатов

Х. Мински. В работе «Гипотеза финансовой нестабильности» (1977), Хайман Мински впервые опубликовал разработанную им теорию финансовой нестабильности. Согласно Х. Мински, «ГФН» – это теория, которая объясняет природу финансовой нестабильности капиталистической экономики [6]. По мнению Х. Мински, современная капиталистическая экономика, экономика после Второй Мировой войны, эндогенно порождает финансовую структуру, которая, по своей природе подвержена финансовой нестабильности и финансовым кризисам. «ГФН» основывается на теории долговой дефляции И.Фишера и механизме поведения инвесторов в условиях неопределенности Дж.М. Кейнса. Вслед за Фишером Мински исследует процесс обесценения долга, но при этом смещает акцент на обесценение долгов, связанных с приобретением спекулятивных финансовых активов [7]. Научные работы Кейнса позволили Мински использовать теорию эндогенной денежной массы в описании механизмов создания новых финансовых инструментов в процессе инвестиционной активности экономических агентов. По мнению Мински денежная система является основой механизма возникновения долга и его выплаты. Банки в кредитно-денежной системе постоянно «заняты» поиском прибыли, финансируя выгодные проекты предпринимателей, и, по сути, являются «торговцами долга». При этом, в случае нехватки ресурсов финансовые учреждения «удовлетворяют» спрос фирм на деньги путем создания финансовых инноваций:

- сделки с соглашениями об обратном выкупе (операции РЕПО);

- депозитные сертификаты;

- евродолларовые займы;

- секьюритизация (конвертация банковских ссуд в ценные бумаги, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки) и другие [8].

Эти процессы уменьшают степень влияния денежной политики Центрального банка на экономику страны и способствуют как процессам формирования эндогенной денежной массы, так и формированию условий, порождающих кризис финансовой системы. Финансовая нестабильность выступает характеристикой нормального развития капиталистической экономики.

Причины эндогенных процессов, создающие условия возникновения финансовых кризисов, Мински систематизировал в теории системной хрупкости. «Финансовая хрупкость» – это неотъемлемая характеристика финансовой системы, которая, в свою очередь, может быть системной (системная финансовая хрупкость как неотъемлемая часть финансовой системы) и общей (определяется совокупностью существующих финансовых механизмов) [7].

Общая стабильность (хрупкость) экономики зависит от форм финансирования инвестиций, которые выбирают для себя фирмы.

Возможные формы финансирования:

1) Обеспеченное финансирование (hedge financing). При обеспеченном финансировании фирмы обслуживают свою задолженность и проценты преимущественно за счет внутренних финансовых ресурсов, главным образом, за счет валового дохода. Такая финансовая политика обычно производится в фазе оживления экономического роста страны и объясняется тем, что «в памяти экономических субъектов еще свежи воспоминания о недавней депрессии», то есть риски кредитоспособности заемщиков для банков пока

еще высоки [8].

2) Спекулятивное финансирование (*speculative finance*). Со временем, в условиях начавшегося экономического роста, риски кредитоспособности заемщиков снижаются. Банки начинают кредитовать фирмы, увеличивая тем самым их внешнее финансирование. Со временем финансовый левелердж, и соответственно, финансовые риски фирм возрастают. Фирмы активно используют заемные средства для инвестиционных целей, в тоже самое время собственных средств хватает лишь на выплату процентов по полученным ранее кредитам (привлеченным заемным средствам). Фирмы пытаются получить новые кредиты в счет погашения старых. В условиях «всеобщей эйфории» экономического роста банки находят возможности продолжить процесс кредитования фирм, используя, в том числе, финансовые инновации, позволяющие предприятиям произвести отсрочку оплаты своей задолженности.

3) Понци-финансирование (*Ponzi finance*). Фирмы, имеющие высокую кредитную задолженность, характеризуются уже высокими финансовыми рисками, что «заставляет» банки выдавать кредиты этим фирмам под более высокие процентные ставки. С другой стороны, самим фирмам уже не хватает собственных финансовых ресурсов для обслуживания кредитной задолженности. Они продолжают поиск финансовых ресурсов, прибегая, в том числе, и к продаже своих активов, что в свою очередь, приводит к падению цен на активы, падает уровень инвестиций. Полученные денежные средства идут на выплату процентов и даже на выплату дивидендов. Понци-финансирование переводит экономику из стадии роста в стадию спада. Это связано как с наличием высоких финансовых рисков со стороны заемщиков для банков, так и дефицитом финансовых ресурсов (денег и их заменителей) в экономике. Если какая-либо отрасль в экономике страны в этих условиях начинает испытывать трудности в обслуживании своей задолженности, то такая ситуация быстро, через финансовый сектор, отразится на другие отрасли, и, в целом, на экономику страны. Тем самым формируются условия для возникновения финансовых кризисов.

Дж. Стиглиц (Stiglitz) и А. Уэйсс (Weiss), Б. Бернанке (Bernanke) и М. Гертлер (Gertler) и др. Понятие «финансовой нестабильности» получило новое развитие в работах данных ученых. Дж. Стиглиц в 2001 году стал одним из Лауреатов Нобелевской премии по экономике за анализ рынков с асимметричной информацией. Дж. Стиглиц и А. Уэйсс в работе «Кредитное рациональное на рынках с асимметричной информацией» (1981) предложили экономико-математическую модель кредитного рационального, которая обосновывает необходимость сокращения предложения кредитных продуктов, сохраняя ставки на приемлемом для заемщиков уровне, в условиях финансовой нестабильности. В целом, Дж. Стиглиц и А. Уэйсс [9], Б. Бернанке и М. Гертлер [10] связывают финансовую нестабильность с несовершенством финансовых рынков. В свою очередь, несовершенство финансовых рынков генерируется асимметричной информацией, которой располагают кредиторы и заемщики относительно друг друга на финансовых рынках. Из работ ученых следует, что уменьшение уровня инвестирования в реальный сектор экономики и сокращение выпуска продукции может со временем, в условиях несовершенства рынков, вызвать «шоки» на финансовых рынках.

Интересна точка зрения Б. Бернанке и М. Гертлер на понятие «финансовая хрупкость»: «финансовая хрупкость – это ситуация, в которой потенциальные заемщики (которые имеют большой доступ к продуктивным инвестиционным проектам, или которые имеют превосходные предпринимательские способности) имеют низкий уровень благосостояния по отношению к размерам их проектов. Такая ситуация (которая могла произойти, например, на ранней стадии экономического развития, либо в период продолжающейся рецессии или после «дефляции долга») приводит к высоким агентским издержкам и, таким образом, – к ухудшению их работы в инвестиционном секторе и в экономике, в целом» [10, с.88].

Тем самым, финансовая хрупкость характеризует ситуацию на рынке, когда кредиторы не располагают полной информацией относительно «финансового здоровья» фирм с высоким финансовым левелерджем, активно принимающих участие в инвестиционных процессах.

Ф. Аллен (F. Allen) и Д. Гэйл (D. Gale), А. Демиргуч-Кунт (A. Demirgüç-Kunt) и Э. Детраджаке (E. Dedragilache), Я. Аспэчс (O. Aspachs), Ч. Гудхарт (C. Goodhart), Д. Тсомокос (D. Tsomocos) и Л. Циккино (L. Zicchino) и др. представляют собой группу экономистов, которые также рассматривают вопросы финансовой хрупкости в условиях наличия асимметричной информации и несовершенства рынков. Так, Ф. Аллен и Д. Гэйл в работе «Финансовая хрупкость, ликвидность и цены активов» (2004) определили финансовую хрупкость как состояние финансовой системы, в которой небольшой шок может иметь непропорционально большие эффекты с точки зрения ценовой изменчивости (волатильности) активов или невыполнения обязательств (дефолта) [11]. Ученые говорят о том, что при наличии транзакционных затрат и асимметричной информации, совокупный шок в экономике побуждает финансовых посредников продавать активы. Соответственно, падение цен на активы, вызывает цепную реакцию в поведении других финансовых посредников, - они также начинают продавать «подешевевшие активы», и так далее.

А. Демиргуч-Кунт и Э. Детраджаке исследовали взаимосвязь между финансовой хрупкостью и финансовой либерализацией, и определили финансовую хрупкость, как уязвимость (или вероятность) кризиса в банковской сфере [12].

Я. Аспэчс, Ч. Гудхарт, Д. Тсомокос и Л. Циккино также развивают идеи несовершенства рынков и

неопределенности в экономических отношениях. В работе «В направлении к измерению финансовой хрупкости» (2007) ученые определили финансовую хрупкость, как форму финансовой нестабильности, которая характеризуется комбинацией вероятности дефолтов и низкой прибыльностью домохозяйств-заемщиков и банков [3]. Расчет вероятности дефолтов (probability of defaults) клиентов банков и возможных, связанных с этим, потерь представлено также и в модели IRB («Внутренний банковский рейтинг») в документе по банковскому надзору «Базель II: Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы».

Заслуживает также внимания и точка зрения ученых К. Борио (С. Borio) и М. Дрехмэнн (М. Drehmann). В работе «К операционной структуре финансовой стабильности: "fuzzy" измерения и его следствия» (2009) они дали следующее определение финансовой нестабильности: «...финансовую нестабильность – это ряд условий, которых достаточно для проявления финансовой дестабилизации/финансовых кризисов в ответ на небольшие по величине шоки... Эти шоки могли произойти либо в реальном секторе экономики, либо в финансовой системе непосредственно, ...а финансовая система через ряд собственных механизмов может усилить шоки до уровня финансовой дестабилизации или кризисов» [13, с.4].

Выводы по данному исследованию и перспективы дальнейших разработок в данном направлении

В целом, сопоставляя работы данных ученых [3, 9, 10-13] с точкой зрения Х. Мински по финансовым категориям: «финансовая нестабильность» и «финансовая хрупкость», можно сделать следующие выводы:

1) Дж. Стиглиц и А. Уэйсс, Ф. Аллен и Д. Гэйл и др. [3, 9, 10-13] в своих работах рассмотрели, как экономика «переходит» из состояния стабильности в состояние нестабильности в результате воздействия некоторого внешнего (экзогенного) шока, несовершенств рынков, наличия асимметричной информации.

2) Х. Мински описал механизм воздействия изменения структуры обязательств фирм (структуры их долга) на принимаемые ими инвестиционные решения, он раскрыл процесс возникновения условий для проявления финансовой нестабильности.

3) Х. Мински использовал диалектический подход в своей теории финансовой хрупкости: финансовая хрупкость экономической системы определяется не только соотношением собственных и заемных средств фирм, значительного удельного веса спекулятивного и Понци-финансирования в экономике страны. «Каждый период возросшей задолженности характеризуется уникальными особенностями и, по Мински, наиболее важной причиной таких изменений являются финансовые инновации» [18, с.104]. Диалектический подход в отношении теории Х. Мински раскрывает каждое дискретное значение времени как уникальное состояние экономики, которое характеризуется своим статистическим порядком, своей финансовой структурой. Поэтому в соответствии с данным подходом подчеркивается невозможность в полной мере оценивать вероятность будущих событий, например финансовой хрупкости, на основе некоторого исторического опыта.

4) Дж. Стиглиц и А. Уэйсс, Ф. Аллен и Д. Гэйл и др. [3, 9, 10-13] использовали детерминистический подход к понятию «финансовая хрупкость». В соответствии с данным подходом, случайные события, наблюдаемые в экономике, связаны некоторой «прогрессией», и вероятность будущих неблагоприятных событий (финансовой нестабильности, финансовых кризисов) может быть предсказана на основе исторического опыта.

Перспективой дальнейших исследований является экономико-математический анализ природы циклических колебаний в экономике Украины на основе «ГФН» Х. Мински, и сопоставление подхода Х. Мински к определению финансовой хрупкости с научными подходами, предложенными учеными [3, 9, 10-13].

Литература

1. 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.
2. Kregel J. The Natural Instability of Financial Markets / J. Kregel // The IDEAs Working Papers Series. – 2009. – N 4. – 24 p.
3. Aspachs O. Towards a measure of financial fragility / O. Aspachs, C. Goodhart, D. Tsomocos, L. Zicchino // Annals of Finance. – 2007. – Vol.3. – № 1. – P. 37-74.
4. Жаліло Я. А. Динаміка зростання та ризику нестабільності економіки України в 2008 році. – К.: НІСД, 2008. – 108 с.
5. Геєць В. Розгортання фінансово-економічної кризи в Україні у 2009 році: негативні наслідки та засоби їх пом'якшення. – К.: Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2009. – 159 с.
6. 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.
7. Несветаилова А. Экономическое наследие Хаймана Мински / А. Несветаилова // Вопросы экономики. – 2005. – № 3. – С. 99-117.

8. Розмаинский И. Вклад Х.Ф. Мински в экономическую теорию и основные причины кризисов в позднейиндустриальной денежной экономике / И. Розмаинский // TERRA ECONOMICUS. – 2009. – Том 7. – № 1. – С. 31-42.
9. Stiglitz J. Credit rationing in markets with imperfect information / J. Stiglitz, A. Weiss // American Economic Review. – 1981. – Vol. 71. – № 3. – P. 393-410.
10. Bernanke B. Financial fragility and economic performance / B. Bernanke, M. Gertler // Quarterly Journal of Economics. – 1990. – Vol. 105. – № 1. – P. 87-114.
11. Allen F. Financial fragility, liquidity, and asset prices / F. Allen, D. Gale // Journal of the European Economic Association. – 2004. – Vol. 2. – № 6. – P. 1015-1048.
12. Demiguc-Kunt A. Financial liberalization and financial fragility / A. Demiguc-Kunt, E. Dedtragiche // World Bank Annual Conference on Development Economics. – Washington, 1998.
13. Borio C. Towards an operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences / C. Borio, M. Drehmann // Working Papers. – 2009. – № 284. – 50 p.

Надійшла 14.03.2010

УДК 504.06:34

Т. П. ГАЛУШКІНА
Інститут проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України
О. В. МАРТИНЮК
Національний університет водного господарства та природокористування

ЗАКОНОДАВЧО-НОРМАТИВНІ ПЕРЕДУМОВИ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ НАВКОЛИШНІМ ПРИРОДНИМ СЕРЕДОВИЩЕМ В ТЕРИТОРІАЛЬНОМУ ВИМІРІ

У статті досліджено основні законодавчо-нормативні передумови та засади формування системи управління навколишнім природним середовищем в територіальному вимірі з метою формування рекомендацій по оптимізації екологічного законодавства.

In the article we explore the main legal and regulatory framework conditions and the formation of environmental management in the territorial dimension to develop recommendations to streamline environmental legislation.

Ключові слова: охорона навколишнього природного середовища, екологічна безпека; політика держави; законодавчо-нормативні передумови; стратегія територіальної екологічної політики; екологічна експертиза; регіональні плани і програми; екологічне управління.

Охорона навколишнього природного середовища і раціональне використання природних ресурсів, забезпечення екологічної безпеки суспільства і збереження природного середовища життєдіяльності населення є головними умовами стійкого економічного та соціального розвитку України. З цією метою управління в галузі охорони навколишнього середовища полягає у виконанні функцій регулювання, нагляду, прогнозування, планування, інформування, експертизи, досліджень, контролю та інших видів виконавчо-розпорядчої діяльності. Така політика держави спрямована на забезпечення гармонійної взаємодії суспільства і природи, раціонального використання ефективної охорони і вчасного відтворення природних об'єктів. Закріплення цих вимог в екологічному законодавстві визначає правові, економічні та соціальні основи організації і здійснення охорони навколишнього природного середовища в інтересах нинішнього і майбутнього поколінь [1, с. 226].

Під управлінням у галузі охорони навколишнього природного середовища слід розуміти врегульований нормами екологічного права вид діяльності державних органів, органів місцевого самоврядування й об'єднань громадян, спрямований на забезпечення суспільних відносин з використання та охорони об'єктів екологічного права й дотримання державними органами, юридичними та фізичними особами й органами самоврядування встановлених еколого-правових норм.

Це управління здійснюється на засадах, передбачених Конституцією України, Законом України "Про охорону навколишнього природного середовища", природоресурсними й іншими актами екологічного законодавства, а також законодавства, яким регулюється діяльність органів державного, самоврядного та громадського управління в цілому [2].

Законодавчо-нормативні передумови реалізації СУНС унормовані у системі стандартів ISO 14000. Дослідженню проблеми підвищення ефективності СУНС присвячені роботи Галушкіної Т.П., Данилішина Б.М., Дорогунцова С.І., Кожушка Л.Ф., Лук янихіна В. О., Мельника Л. Г., Михайлика О. Л., Саталкіна Ю. М., Семенова В. Ф., Скрипчука П.М., Хвесика М.А., Шапоренко О.І., Шевчука В.Я. та інших науковців.

Таким, чином, метою даної статті є дослідження основних законодавчо-нормативних передумов та засад формування системи управління навколишнім природним середовищем в територіальному вимірі з метою формування рекомендацій по оптимізації екологічного законодавства.

Екологічне законодавство України є комплексною системою взаємопов'язаних законодавчих актів,