

Третья – на использовании такого показателя, как эффект финансового рычага, позволяющего определить, насколько выгодно привлекать кредиты на данном предприятии в зависимости от уровня процентной ставки кредитных ресурсов и рентабельности собственного капитала. Он характеризует объем заемного, приходящегося на единицу собственного капитала. При формировании структуры капитала менеджер может управлять этим составляющим с целью увеличения финансового эффекта.

Существующие подходы в оценке эффективности использования кредитных ресурсов имеют как положительные, так и отрицательные стороны.

Так, не понятно, какую часть валовой продукции, денежной выручки, прибыли использовать в расчете на рубль кредитных вложений?

Этот вопрос возникает в связи с тем, что полученный кредит имеет четко целевое назначение в определенном временном периоде образования результата и не участвует в формировании всего объема указанных показателей.

Также не обосновано использование в расчете среднегодовой стоимости непогашенной задолженности кредитных ресурсов. С нашей точки зрения, более правильно использовать показатель, выраженный абсолютной величиной полученных или использованных кредитных ресурсов.

С целью устранения указанных недостатков мы предлагаем методику расчета эффективности использования кредитов с использованием поправочного интегрального коэффициента, который корректирует основные показатели выхода валовой продукции (денежной выручки или прибыли) на рубль кредитных вложений.

Интегральный коэффициент в свою очередь представляет собой среднюю геометрическую из произведения частных коэффициентов. Каждый из них может быть рассчитан как отношение, например, суммы полученных кредитов для оплаты труда работников к общим затратам на оплату труда, включенным в общие затраты на основное производство.

$$\mathcal{E}_{кр} = \frac{ВП \times K_{инт}}{\sum_{i=1}^n Kp_i}; \mathcal{E}_{кр} = \frac{ДВ \times K_{инт}}{\sum_{i=1}^n Kp_i}; \mathcal{E}_{кр} = \frac{\Pi \times K_{инт}}{\sum_{i=1}^n Kp_i},$$

где \mathcal{E} – показатель эффективности использования кредитных ресурсов, руб/руб;

ВП, ДВ, Π – соответственно валовая продукция, денежная выручка и прибыль от реализации продукции, тыс. руб.;

$K_{инт}$ – интегральный поправочный коэффициент;

$\sum Kp_i$ – общая сумма кредитных ресурсов, полученная за отчетный год. тыс. руб.

$$K_{инт} = \sqrt[n]{K_1 \times K_2 \times K_n},$$

где K_1, K_2, K_n – частные поправочные коэффициенты.

$$K_1 = \frac{Kp_{топливо}}{\sum Z_{топливо}}; K_2 = \frac{Kp_{опл.тр}}{\sum Z_{опл.тр}},$$

где $Kp_{топливо}, Kp_{опл.тр}$ – объем кредита, полученный соответственно на выплату заработной платы, топлива и другие цели. тыс. руб.;

$\sum Z_{опл.тр.}, \sum Z_{топливо}$ – величина затрат соответственно на оплату труда с отчислениями и топлива в составе общих затрат на основное производство, тыс. руб.

Использование предлагаемых коэффициентов и данной методики расчета эффективности использования кредитных ресурсов позволит оценить выход результативных показателей (валовой продукции, денежной выручки и прибыли), полученных не в целом по предприятию, а от вложения полученных, конкретных сумм кредитных вложений за определенный период времени.

УДК 338.45

Дубина М.А.

Научный руководитель: к.э.н., доцент Кивачук В.С.

Белорусский государственный экономический университет, г. Минск, РБ

ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Введение. В последние десятилетия мировая экономика росла достаточно высокими и устойчивыми темпами. Периодически возникавшие финансовые кризисы имели региональный характер и не распространялись на большинство стран мира. Уникальность текущего мирового финансово-экономического кризиса заключается в том, что он носит глобальный характер и протекает в условиях сильной взаимосвязи реального и финансового секторов. В результате, проблемы финансового сектора очень быстро отразились на реальном секторе, т.е. на состоянии отраслей, связанных с производством товаров, работ и услуг.

Среди экономистов существуют разные подходы к оценке современных кризисных процессов, которые условно можно разделить на две принципиально разные точки зрения. Наиболее распростра-

нено мнение, что текущий финансово-экономический кризис стал результатом регулярного циклического развития экономики и нынешняя фаза рецессии более глубокая и длительная, чем обычно. Сторонники альтернативной точки зрения исходят из долгосрочного характера кризиса, вследствие чего изменится структура потребления в глобальном масштабе на фоне перехода к более экономической модели развития общества.

Рассмотрим некоторые подходы к объяснению причин, лежащих в основании современного финансового кризиса.

Одним из объяснений возникновения финансовых кризисов может служить концепция «финансовых пузырей» Ч. Киндлбергера, предполагающая, что на поздней стадии экономического бума у инвесторов возникают иррациональные оптимистические ожидания, и они начинают переоценивать будущую прибыльность ряда компаний. В результате выпускаются необеспеченные долговые обязательства, происходит длительное повышение цен на финансовых рынках, которое сменяется их резким падением, т.е. «пузырь лопается». Концепция «финансовых пузырей» сейчас достаточно широко применяется и распространяется на различные сегменты финансового рынка [1].

В основе концепции М. Хэйеса лежит различие между фундаментальной ценой финансового требования в перспективе (*ex ante*) и его сложившейся ценой в ретроспективе (*ex post*). «Финансовый пузырь» может появиться либо при наличии достаточно большого количества иррациональных инвесторов, просто верящих в продолжение существующей тенденции, либо при наличии достаточного «топлива» в форме краткосрочного кредита, обеспеченного спекулятивными активами.

По мнению известного финансиста Дж. Сороса, первопричина всех кризисов связана с феноменом, присущим любой развитой рыночной экономике, – так называемыми рефлексивными процессами [2]. Теория рефлексивности предполагает, с одной стороны, что люди действуют в обстановке неопределенности, которая связана с невозможностью обработать весь имеющийся массив информации и с возникновением в результате неверных представлений, а с другой – что люди стремятся изменить реальность, и их действия на финансовых рынках оказывают влияние на реальные экономические показатели. Сорос считает, что финансовые пузыри состоят из тренда и некоторого неправильного представления, которые рефлексивно взаимодействуют, т.е. финансовому капиталу присущи такие черты, как: **рефлексивность и ошибочность**. Кризисы возникают в связи с принципиальной неустойчивостью цен, когда масса стоимости различных ценных бумаг, растущих в цене благодаря рефлексивным процессам, превосходит критическую, и достаточно случайного толчка, чтобы запустить цепную реакцию падения цен. Итогом падения цен и массового оттока капитала является кризис [3].

В последние десятилетия в мировой экономике появилась гигантская надстройка, в которой происходит относительно самостоятельное движение финансового капитала как обособившейся формы капитала.

Однако финансовый капитал не имеет в своей основе новой стоимости и потому создает лишь фиктивное богатство. Кризис создает условия, в которых фиктивность создаваемого в финансовом секторе богатства начинает быстро обнаруживаться. Фиктивные денежные ресурсы обесцениваются и становятся виртуальной, существующей в воображении реальностью.

Так, суммарная рыночная капитализация компаний мировой экономики только за 2008 г. сократилась на 30 трлн. долл., то есть почти вдвое. Разрыв между реальными возможностями корпораций осуществлять эффективное производство, продуцировать прибыль в последующем (2009 - 2011 годах) и их капитализированной стоимостью породил феномен фиктивного капитала, который имеет возрастающий тренд.

По мнению российских ученых А. Брузгалина и А. Колганова, виртуальный финансовый капитал, достигнув невероятных масштабов, превратился в своеобразный «черный ящик», живущий относительно независимо от системы общественного воспроизводства [4]. Изменения в структуре и величине «черного ящика» происходят столь быстро, что познание его внутреннего строения и системы взаимодействий предстает принципиально неразрешимой задачей. Учитывая, что модели жизнедеятельности «черного ящика» не существует, то он способен продолжать относительно стабильно функционировать, а может породить финансовый кризис.

Таким образом, основной причиной мирового финансового кризиса, возникшего из американского финансового кризиса, являются диспропорции мировой экономики, приведшие к нарушению ее нормального развития. Во-первых, диспропорция между финансовым и реальным секторами, а также дисбаланс между рыночной и реальной стоимостью корпораций, возникшие вследствие широкого распространения производных финансовых инструментов и отрыва финансового сектора от реального сектора экономики. Кроме того, торговый дисбаланс, вызванный несбалансированностью в мировой торговле, а также инфляция доллара на мировых рынках, вызванная избыточной эмиссией долларов США.

Оценка параметров финансовых потоков России, Украины.

Мировой финансово-экономический кризис способствовал изменению направления финансовых потоков между государством, предприятиями и домашними хозяйствами. Сокращение платежеспособного спроса на рынках привело к значительному снижению объемов торговой выручки предприятий, доходов домашних хозяйств и к сокращению налоговых потоков в бюджет государства и денеж-

ных потоков в рамках предприятий. Более того, антикризисные программы способствовали значительному увеличению финансового потока из государственных фондов денежных средств на поддержку предприятий и населения.

Под влиянием мирового финансового кризиса кардинально изменилось направление движения финансовых потоков в большинстве экономик мира. Рассмотрим влияние финансового кризиса на трансформацию параметров финансовых потоков таких государств, как Россия и Украина.

Накануне мирового кризиса российская экономика демонстрировала высокие макроэкономические показатели, значительный профицит бюджета, быстрый рост золотовалютных резервов и средств в бюджетных фондах. Однако снижение цен на нефть и ограничение заимствований на внешнем рынке вызвали существенное ослабление платежного баланса страны в последующие (после 2008) годы.

Россия встретила мировой финансовый кризис с большими государственными резервами и слабой финансовой системой. Только за 2000-2008 годы от экспорта нефти и газа в Россию поступило 1,3 трлн. долл. США. Однако как государственные, так и частные сбережения уходили за рубеж, в том числе и в виде накопленных государственных резервов, а затем путем выпуска евробондов и привлечения синдицированных банковских кредитов заимствовались для инвестирования в российские компании. В результате к 2009 году Россия накопила 560 млрд. долл. США золотовалютных резервов, крупные российские банки и компании, аффилированные с государством, стали собственниками внешних долгов перед западными банками в размере 460 млрд. долл.

Антикризисные мероприятия Правительства России в значительной степени увеличили обратный финансовый поток от государства к субъектам хозяйствования и населению. Так, по оценке Министерства финансов Российской Федерации, в 2009-2010 гг. экономика в рамках налогово-бюджетных мер получила более 2 трлн. рублей ежегодно.

Таким образом, за счет реализации фундаментального принципа антикризисного регулирования, заключающегося в необходимости снижения объемов средств предприятий, перераспределяемых через бюджетную систему, происходит, во-первых, сокращение финансового оттока с предприятий, а во-вторых, увеличение финансового притока за счет накопленных резервов государства. Кроме того, различного рода налоговые льготы и послабления следует также трактовать как финансовый приток, так как способствуют снижению налогового бремени и оттоку денежных ресурсов предприятий, а также населения.

Вплоть до осени 2008 года экономика Украины динамично развивалась и была в числе лидеров по темпам экономического роста среди восточноевропейских стран. Вместе с тем к концу 2009 года ВВП Украины лишь незначительно превысил 70% от уровня 1990 года [5]. К началу мировой рецессии Украина не сумела сформировать устойчивую модель развития и изменить структуру своей экономики. В результате чего влияние финансового кризиса на Украину оказалось масштабным. Массовое бегство капитала, затронувшее Украину наравне с другими развивающимися экономиками, и проблемы в банковской системе привели к масштабной девальвации национальной валюты.

Таким образом, можно констатировать, что направление финансовых потоков в украинской экономике изменилось, так же как и в случае с Россией, происходит активизация финансового оттока из фондов государства субъектам экономики, а также населению. Однако в отличие от России финансовый отток происходит за счет заемных ресурсов, а не собственных резервных фондов.

Заключение. Таким образом, антикризисные программы крупнейших государств мира направлены на увеличение государственного финансирования в условиях сокращения государственных доходов. Так, кризис способствовал увеличению и перераспределению исходящих финансовых потоков государства, с одновременным снижением входящего финансового потока. В этой ситуации в выигрышном положении оказались государства, имеющие резервы, за счет которых можно сгенерировать финансовый поток на поддержку производства материальных благ и услуг, программы перехода на инновационный тип развития. Однако изменение направления и количественного выражения финансового потока не является критерием эффективности принимаемых антикризисных мер. Основным критерием является то, как и куда направляются сгенерированные финансовые потоки государства. Эффективность подходов к осуществлению вливаний государств в различные сферы можно будет оценить по результатам выхода из кризиса. Ведь механизмы генерирования и распределения финансовых потоков могут передавать как дополнительные кризисные импульсы, так и стимулы к макроэкономической стабилизации.

Список цитированных источников

1. Головнин, М. Теоретические подходы к проведению денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации / М. Головнин // Вопросы экономики. – 2009. – № 4. – С. 42-58.
2. Сорос, Дж. Алхимия финансов / Дж. Сорос. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 416 с.
3. Юсим, В. Первопричина мировых кризисов / В. Юсим // Вопросы экономики. – 2009. – №1. – С. 28-40.
4. Брузгалин, А. Мировой экономический кризис и сценарии посткризисного развития: марксистский анализ / А. Брузгалин, А. Колганов // Вопросы экономики. – 2009. – №1. – С. 119-132.
5. Новоселова, Л. КНР: инвестиции в преодолении кризиса (О концепции и направлениях реализации китайской антикризисной политики) / Л. Новоселова // Российский экономический журнал. – 2009. – №1-2. – С. 61-73.