

сія інколи сягає понад 40 %, то хіба це не нехтування інтересів клієнта і самої суті страхування, з перетворенням його в піраміду, чи тимчасове "заробітчання"?). І тут своє вагомe слово мають сказати актуарії і андерайтери, роль яких інколи, як кажуть в кінематографі, "на четвертому плані".

4. Метод діє незалежно від фактичного значення показника нерозподіленого прибутку в компанії. Він є досить простим на практиці, ілюстративним, і його результати придатні в якості об'єктивного аргументу в управлінській дискусії страховика.

5. Прикладне застосування його для формування страхового портфеля може бути поширене за методом квадрату цілей на інші групи об'єктів управління: підрозділи продажів, канали продажів, клієнтські сегменти, чи стосовно окремих корпоративних клієнтів.

*Якщо ви робите те, що належить,
і не робите те, чого не потрібно, –
ви ніколи не програте.
Коносуке Маусіма,
засновник корпорації Panasonic*

1. Офіційний веб-сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.dfp.gov.ua/19.7.html?&tx_ttnews\[pointer\]=1&tx_ttnews\[tt_news\]=14493&tx_ttnews\[backPid\]=215&cHash=b29ebd2142](http://www.dfp.gov.ua/19.7.html?&tx_ttnews[pointer]=1&tx_ttnews[tt_news]=14493&tx_ttnews[backPid]=215&cHash=b29ebd2142). 2. Офіційний веб-сайт моторного (страхового) бюро України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.mtsbu.kiev.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=271&Itemid=115. 3. Офіційний веб-сайт про страхування: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forinsurer.com/news/12/12/18/28614>. 4. Офіційний веб-сайт про страхування: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forinsurer.com/rating&nonlife> 12/6/69/ 5. InsuranceTop. Рейтинг страхових компаній. – 2012. – № 3 (39). 6. Нечипоренко В.И. Управленческий учет страховщика. Некоторые выводы из уроков кризиса. Страховое дело. – Москва. – 2011. – № 10.

Надійшла до редколегії 12.11.12

УДК330.341.

В. Шевченко, канд. екон. наук, доц. (КНУ імені Тараса Шевченка)

РИЗИКИ МІЖНАРОДНОГО РУХУ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Досліджуються зміст ризиків міжнародного руху капіталу в умовах глобальної нестабільності. Виявлено сучасні зміни в структурі міжнародного руху капіталу. Розкрито роль фінансових інновацій в управлінні ризиками міжнародного руху капіталу.

Ключові слова: міжнародні фінансові ринки, міжнародний рух капіталу, міжнародні фінансові ризики, фінансові інновації, страхові фінансові інструменти.

Исследуется содержание рисков международного движения капитала в условиях глобальной нестабильности. Виявлены современные изменения в структуре международного движения капитала. Раскрыта роль финансовых инноваций в управлении рисками международного движения капитала.

Ключевые слова: международные финансовые рынки, международное движение капитала, международные финансовые риски, финансовые инновации, страховые финансовые инструменты.

The content of the international capital flow risks under conditions of global instability are studied. The modern changes in the structure of the international capital flow are discovered. The financial innovations role in the international capital flow risks are disclosed.

Keywords: international financial markets, international capital flow, international financial risks, financial innovations, insurance-linked securities.

Постановка проблеми. Світова економіка останні роки перебуває у стані системної нестабільності, основними виявами чого є глобальна фінансова криза 2008-2009 років, боргова криза Єврозони, економічні рецесії у багатьох розвинутих країнах. Відбуваються зміни у пріоритетах та темпах економічного розвитку, значні структурні зрушення міжнародних потоків капіталу. Ускладнюються ризики міжнародних фінансових ринків, набувають все більшого значення ризики міжнародного руху капіталу. Глобальна нестабільність продемонстрували негативну роль взаємозалежності міжнародних фінансових ринків і національних економік, в тому числі транскордонне поширення кризових процесів і фінансових ризиків.

У відповідь на поширення ризиків міжнародних фінансових ринків і руху капіталу розвиваються фінансові інновації з метою більш ефективного управління ризиками. Інновації використовуються в різних сегментах фінансових ринків, поширюються нові способи управління ризиками фінансових інституцій та послуг.

Міжнародні та глобальна фінансова інтеграція означає зростання міжнародної та регіональної взаємозалежності фінансових ринків та інституцій, транскордонного поширення ризиків, значення наднаціональної координації та регулювання в інтересах досягнення в тому числі посилення зв'язків страхування з іншими сегментами фінансових ринків.

Метою статті є виявлення змісту та сучасних особливостей міжнародного руху капіталу, його ризиків за умов сучасної глобальної нестабільності.

Методологія дослідження є базується на положеннях міжнародної макро- та мікроекономіки, використання методів факторного та структурного аналізу для виявлення якісних характеристик транскордонного руху капіталу, використання системного аналізу для виявлення змісту та форм прояву ризиків міжнародного руху капіталу, їх особливостей в умовах глобальної нестабільності.

Результати дослідження. Домінуючі моделі економічного зростання виявили свою обмеженість в період міжнародної фінансової кризи 2008-2010 років та посткризової глобальної нестабільності. Транскордонний рух капіталу, подібно іншим світовим економічним процесам, характеризується змінною волатильністю, суперечливими тенденціями та структурними змінами на міжнародних та національних фінансових ринках.

Структура фінансових ринків, механізм міжнародного руху капіталу досліджуються у працях Х.Баєра, С.Валдеса, Р.Левіна, Ф.Лейна, Д.Лувеліна, С. Макдоналда, Ф.Мішкіна, Ф.Моліно, М.Обстфельда, Дж.Стігліца, Р.Тейлора та інших. Теоретичні аспекти і сучасні тенденції розвитку фінансової системи України в умовах глобалізації, ролі в ній іноземного капіталу та управління фінансовими ризиками досліджується у працях В.Базилевича, В.Геєця, В.Корнеєва, Д.Лук'яненка, І.Лютого, В.Міщенко, С.Науменкової, Р.Пікуса, О.Рогача, М.Савлука, А.Філіпенка, В.Шелудько та інших.

Природа транскордонного руху капіталу визначається ринковими механізмами акумуляції, алокації та ефективного використання міжнародної фінансової ліквідності з урахуванням різної дохідності та системних ризиків на національних та глобальних фінансових ринках.

Міжнародні потоки капіталу можна визначити як транскордонний рух фінансової ліквідності у різних формах, структура яких змінюється під впливом системних та специфічних міжнародних та національних факторів. Тенденції транскордонного руху капіталу визначаються процесами на глобальних фінансових ринках, кредитними циклами, міжнародними фінансовими індикаторами, макроекономічними факторами.

Спільні тенденції основних форм транскордонного руху капіталу визначаються системними процесами на міжнародних фінансових ринках, наприклад, міжнародними кредитними циклами, тенденціями зростання або падіння міжнародних фондових індексів та базисних ставок міжнародних запозичень, рухом цін на золото, а також міжнародними макроекономічними процесами, такими як темпи ВВП, світова торгівля, міжнародна інфляція та безробіття.

Відмінності у тенденціях основних форм транскордонного руху капіталу можна пояснити специфікою взаємодії міжнародних та національних (або регіональних) факторів, що впливають на приток та відплив капіталу з окремих (груп) країн чи регіонів.

Відмінності динаміки основних форм транскордонного руху капіталу – прямих іноземних інвестицій, портфельних інвестицій, кредитування, приватного капіталу – можна пояснити специфікою взаємодії міжнародних та національних (або регіональних) факторів, що впливають на приток та відплив капіталу з окремих країн чи регіонів.

Основні форми міжнародного руху капіталу в сучасних умовах знаходяться під впливом поширення фінансових інновацій, гібридних фінансових інструментів і технологій, нових сегментів фінансових ринків та типів фінансових інституцій – деривативів, гібридних фінансових інструментів, фондів суверенного багатства, сек'юритизації, хедж-фондів. Розвиток фінансових інновацій в умовах нестабільності йде у напрямках структурованих інструментів, в тому числі інтегрованих інструментів різних фінансових та страхових послуг.

Фінансові послуги є важливим сектором розвинутих та зростаючих економік, транскордонні фінансові зв'язки є динамічною підсистемою глобального поділу праці. Фінансова інтеграція та транскордонні потоки капіталу впливають на посилення взаємозалежності країн у розвитку світової економіки. Домінантами такого впливу є вигоди від доступу до міжнародних фінансових ринків та більш ефективна алокація капіталу. Уповільнення темпів економічного зростання, європейської боргова криза вимагають переосмислення ролі транскордонного руху капіталу та фінансової інтеграції в глобальній економіці.

Поглиблення інтеграції національних фінансових ринків та інститутів на основі руху капіталу сприяє доступу до міжнародних фінансових ринків. Але такі процеси в сучасних умовах не є односпрямованими, вони охоплюють взаємодію притоку та відтоку капіталу, інтеграції та диференціації, висхідних та реверсивних трендів, вигід та ризиків, позитивних та негативних наслідків для національних економік.

Динаміка та результативність транскордонного руху капіталу залежить від таких факторів, як:

- Темпи зростання національних економік та їх макроекономічні умови.

- Динаміка міжнародної фінансової ліквідності та стан фінансових ринків.

- Тип національної фінансової системи – ринково-центрована чи банково-центрована.

- Ступінь фінансової лібералізації.

- Інституційний розвиток – юридична та судова системи, право власності.

- Конкурентоздатність національних фінансових систем.

- Використання режиму плаваючого валютного курсу.

- Інвестиційний клімат приймаючої країни.

- Гармонізація національного та міжнародного фінансового регулювання.

Вигоди міжнародного руху капіталу полягають у розвитку фінансових зв'язків між країнами, доступі до зовнішньої фінансової ліквідності, залученні капіталу для національних економік на конкурентних умовах.

Основними результатами міжнародного руху капіталу можуть бути :

1. Ефективне залучення фінансових ресурсів до економіки на основі конкурентного доступу до міжнародних фінансових ринків, що дозволяє подолати обмеження національних джерел.

2. Підвищення якості функціонування національної фінансової та банківської систем шляхом залучення міжнародної ліквідності і сучасних технологій.

3. Диверсифікація фінансових ризиків національних позичальників шляхом виходу на міжнародні ринки, використання фінансових інновацій.

4. Розміщення акцій національних емітентів на міжнародних фінансових ринках сприяє ефективному залученню капіталу та зростанню капіталізації економіки.

5. Експорт та імпорт капіталу формує стійкі транскордонні фінансові зв'язки, сприяє фінансовій та економічній стабільності.

6. Покращення умов залучення фінансових ресурсів за рахунок міжнародної конкуренції та управління ризиками сприяє економічному зростанню.

7. Розвиток національної фінансової інфраструктури та її включення до міжнародної, інтеграція до глобальних платіжних та інвестиційних систем.

Водночас динаміка міжнародних потоків капіталу у сучасних умовах є результатом та формою прояву глобальної фінансової нестабільності. Остання, на наш погляд, в узагальненому вигляді може бути інтерпретована як результат суперечливої взаємодії національних, регіональних та глобальних асиметрій та дисбалансів у фінансовій сфері. Такими є, зокрема, значне перенагромування фінансової ліквідності в глобальній економіці, постійний дефіцит поточного рахунку в США та інших розвинутих країнах та його зростаючий профіцит у експортоорієнтованих економіках, волатильність валютних та фінансових ринків, суперечлива динаміка фіксованих та плаваючих валютних курсів, реверсивності глобального руху капіталу. Поглиблення дисбалансів породжує зовнішні шоки, які впливають на національні фінансові ринки. Фінансова нестабільність є трансграничним за природою явищем, характеризується періодами високої волатильності, реверсивних тенденцій, шоків, стресів, бумів та криз на міжнародних фінансових ринках, що породжені фінансовими та валютними дисбалансами.

Глобальна фінансова нестабільність виявляється у збільшенні ризиків операцій на міжнародних валютних та фінансових ринках, зменшення кореляції факторів та параметрів основних сегментів ринків, волатильності валютних курсів та фінансових індикаторів, періодичній зміні ринкових тенденцій, непрогнозованій зміні ринкових

бумів на фінансові, банківські та валютні кризи. Вплив нестабільності та фінансових ризиків на національну економіку час від часу приймає форму фінансових шоків.

Фінансові шоки є різновидом зовнішніх шоків, які відображають вплив зовнішніх (екзогенних) винників на національну економіку. Зовнішні шоки можна визначити як зовнішні економічні збурення, непрогнозовані нерівноважності (зовнішній економічний негативний вплив) – неочікувані зворотні (негативні) зміни економічних показників, що виникають ззовні певної національної економіки та впливають на неї, наприклад синхронне падіння індексів світових фондових бірж.

Природу зовнішніх шоків та їх вплив дослідники пояснюють як з макроекономічних позицій, так і використовуючі мікроекономічні підходи. Наприклад, до зовнішніх шоків Ф.Мишкін відносить шоки пропозиції та попиту (негативні та позитивні) [2, С.7,10], Х.Гібсон розглядає екзогенні шоки в контексті взаємодії валютних курсів, мобільності капіталу та вартості фінансових активів, [9, С.12] В.Глигоров та М.Ландесман виділяють шоки продуктивності, технологічні шоки, кон'юктурні, структурні, зайнятості та інші, при цьому вважають шок продуктивності основним для транзитивних економік [8, С.8].

До зовнішніх фінансових шоків можна віднести неочікувані зміни основних параметрів міжнародних фінансових ринків, які суттєво впливають на стан національних фінансових стан:

- падіння фондових індексів і вартості фінансових активів на міжнародних ринках, що веде до скорочення міжнародного руху портфельного і приватного капіталу;
- зниження капіталізації міжнародних банків, що веде до скорочення обсягів та зростання вартості міжнародних кредитів;

- обмеження пропозиції та зростання вартості заборочень на міжнародних ринках;
- зростання вартості обслуговування зовнішніх зобов'язань;
- скорочення та зміна напрямків прямого іноземного інвестування в результаті зміни інвестиційного клімату та ризиків у різних країнах;
- вплив скорочення притоку зовнішнього капіталу на девальвація ревальвація національної валюти;
- різке скорочення притоку іноземного капіталу ("неочікувана зупинка");
- збільшення відтоку фінансових активів з країни за кордон – дивестицій та відтік капіталу.

Зовнішні шоки відіграють суттєву роль у міжнародній передачі коливань ринків, економічних та фінансових циклів, що приводить до формування бумів на національних та міжнародних фінансових ринках або навпаки – трансграничного поширення криз від національних фінансових ринків певних країн до інших.

Вплив зовнішніх фінансових шоків на рух капіталу до економік зростаючих ринків, в тому числі і України, обумовлює різке скорочення зовнішніх заборочень та збільшення їх вартості. Проявився феномен "раптової зупинки" ("suddenstop") – значне скорочення прямих іноземних інвестицій та притоку зовнішнього фінансового капіталу, зміна притоку капіталу на його фактичний відтік.

Агрегований вплив зовнішніх шоків та фінансових ризиків відображається у суттєвих змінах показників та стану основних розділів платіжного балансу – поточно-го рахунку та рахунку операцій з капіталом.

Таблиця 1. Сальдо основних показників поточного рахунку та рахунку операцій з капіталом платіжного балансу України в 2008-2012 роках, млн. дол. США

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Рахунок поточних операцій, всього | -12763 | -1732 | -2884 | -5659 | -14407 |
| вкл. баланс товарів і послуг | -14350 | -1953 | -3850 | -5960 | -14348 |
| Прямі інвестиції (сальдо) | 9903 | 4654 | 5759 | 5340 | 7045 |
| Кредити і облігації (сальдо) | 12397 | -9137 | 6762 | 162 | 6040 |

Джерело: Складено за даними: [3, с.16]

Аналіз динаміки платіжного балансу дозволяє зробити висновки щодо основних наслідків впливу зовнішніх шоків для зовнішньоекономічної стратегії України.

Зовнішні товарні шоки відобразилися у значному скороченні експорту та імпорту товарів і послуг протягом року після початку фінансової кризи – у 2009 році таке скорочення у порівнянні з 2008 роком відповідно становило 52 % та 56 %.

Зовнішні фінансові шоки обумовили реверсивні тенденції руху капіталу як в силу погіршення умов зовнішнього фінансування, так і погіршення інвестиційного клімату в країні. У 2009 році значно скоротилось надходження прямих іноземних інвестицій, до початку

2012 року їх передкризовий рівень ще не відновлено. Приплив іноземних кредитів та облігацій у 2008 році змінився відтоком коштів у 2009 році на погашення раніше отриманих зовнішніх заборочень. Зростанням зовнішніх державних заборочень у 2012 році в відбувалося основному для покриття бюджетного дефіциту.

Таким чином, у період глобальної фінансової кризи вплив зовнішніх шоків та фінансових ризиків на економіку України проявився як порушення зовнішньої та внутрішньої рівноваги на товарному, валютному та фінансовому ринках. суттєву зміну умови торгівлі, конкурентоздатності, інвестиційного клімату.

Таблиця 2. Поточний та фінансовий рахунки платіжного балансу України, 2008-2011 рр.

| Роки/рахунки ПБ | 2008/I | 2008/II | 2008/III | 2008/IV | 2009/I | 2009/II | 2009/III | 2009/IV | 2010 | 2011 |
|-------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|---------|-------|--------|
| Поточний рахунок | -3362 | -3313 | -2078 | -3710 | -654 | -181 | -68 | -878 | -2884 | -10245 |
| Фінансов. рахунок | 3527 | 5723 | 6058 | -5754 | -4571 | -1865 | -4834 | -655 | 7914 | 7790 |

Джерело: Складено за даними: [3, с.16]

Динаміка поточного та фінансового рахунків платіжного балансу України свідчить про те, що в період глобальної кризи та після неї рух іноземного капіталу мав

про циклічний характер – в кризу та після неї відбувався значний відтік капіталу, що негативно впливало на відновлення економіки та фінансових ринків.

Україна має відкриту економіку з високою концентрацією експорту та імпорту, фактично регульований валютний курс. За таких умов можливості самостійної ринкової адаптації країни до зовнішніх шоків є обмеженими. В сучасних умовах країна повинна активно стимулювати експорт та одночасно здійснювати модернізацію в умовах дефіциту зовнішнього фінансування.

Структурні зміни та ризики транскордонного руху капіталу в умовах глобальної нестабільності несе певні ризики та загрози:

- Транскордонне поширення фінансових стресів та ринкових коливань, перенесення фінансових і банківських криз між країнами.
- Домінування спекулятивної поведінки інвесторів на міжнародних фінансових ринках провокує значні коливання біржових індексів та цін.
- Значні коливання міжнародних товарних та фінансових ринків генерують зовнішні шоки для зростаючих і трансформаційних економік.
- Коливання транскордонних потоків капіталу впливають на макроекономічну, монетарну та валютну політику зростаючих економік.

• Макроекономічні та фінансові проблеми країн – основних експортерів капіталу – можуть спричинити відтік капіталу зі зростаючих економік.

• Кризові процеси у світових фінансових центрах і на міжнародних ринках обмежують зовнішні залучення капіталу, що негативно вплине на економіку.

Вказані ризики впливають на масштаби та напрямки експорту капіталу, його переміщення у країни з більш перспективними макроекономічними тенденціями та стабільними темпами зростання. Водночас в силу більш жорстких вимог до інвестування капіталу обмежується фінансування реальної економіки, капітал переміщується у спекулятивні фінансові операції на глобальних ринках, відбувається відток капіталу зі світової периферії до розвинутих країн.

Наприклад, пост-кризове глобальне ребалансування ринків та сучасна криза Єврозони спричиняють скорочення притоку та зростання відтоку фінансового та банківського капіталу з України:

Таблиця 3. Іноземні кредити та облигації банківського сектору України – баланс отриманих та сплачених сум протягом року, млн. дол. США.

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| Банківський сектор – баланс зовнішніх кредитів та облигацій | 1625 | 4079 | 10526 | 7586 | -3272 | -2010 | -3600 |

Джерело: розраховано за даними: [3, с.16]

Дочірні банки європейських банків в Україні погашають раніше отримані кредити та спрямовують прибутки до материнських банків в силу стратегії консолідації та рекапіталізації банківського сектору Єврозони, створення Європейського банківського союзу. Це вимагає пошуку нових джерел ефективного залучення капіталу до банківського сектору, розширення та поліпшення умов кредитування національної економіки.

Використання вигод міжнародного руху капіталу та управління ризиками повинно бути спрямоване на збалансування зовнішніх фінансових зв'язків, підвищення якості та ефективності національної фінансової та банківської системи, її ролі у ефективній модернізації економіки.

Висновок. Україна потребує збільшення масштабів залучення іноземного капіталу до фінансової системи та реальної економіки для здійснення модернізаційного відновлення та ефективного зростання. Нагальність вирішення такого завдання не може бути вирішена лише шляхом окремих регуляторних стимулів. Необхідні глибокі структурні реформи, значне покращення умов ведення бізнесу, стимулювання зростання конкурентоздатності та продуктивності праці. Досягнення макроекономічної та фіскальної збалансованості повинно стати основою посилення стабільності економіки та фінансової системи, їх здатності пристояти зовнішнім шокам та фінансовим ризикам.

1. Макроекономіка [Текст]: [підручник] / [В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич, Л. О. Баластрик]; за ред. В. Д. Базилевича. – 4-те вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2008. – 743 с. 2. Пікус Р.В. Управління фінансовими ризиками [Текст]: [навч. посібник] / Пікус Р.В. – К.: "Знання", 2010. – 598 с. 3. Платіжний баланс і зовнішній борг України. 2012 рік. [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66374> – Назва з екрана. 4. BIS Quarterly Review, March 2011. [Електронний ресурс]: – Режим доступу: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1103.htm. 5. BIS Quarterly Review, December 2011. Statistical Annex. / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/index.htm>. 6. Duffie D. Innovations in credit risk transfer: implications for financial stability / Darell Duffie. – BIS Working Papers No 255. – 2008 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/work255.htm>. 7. Borio C. The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations [текст] / C. Borio – BIS Working Papers, No 251 – Basel, Bank for International Settlements, 2008. – 54 p. 8. Gligorov V. Western Balkan Countries: Adjustment Capacities to External Shocks, with a Focus on Labour Market / [V. Gligorov, M. Landesman, A. Iara A, R. Stehrer, H. Vidovic]; The Vienna Institute for International Economic Studies. Research Reports. – Vienna, The Vienna Institute for International Economic Studies, 2008. – 352 p. 9. Gibson H. International Finance [текст] / H. Gibson. – London, Longman, 1996. – 355 p. 10. Laeven L. Systemic banking Crisis: A New Database [текст] / L. Laeven, E. Valencia. – IMF Working Papers WP/08/224 – Washington, International Monetary Fund, 2008. – 61 p.

Надійшла до редколегії 12.11.12