

ГЛОБАЛЬНИЙ АНАЛІТИК

**«РОЛЬ ГЛОБАЛЬНИХ ЧИННИКІВ У
ФОРМУВАННІ КОН'ЮНКТУРИ ФІНАНСОВОГО
РИНКУ УКРАЇНИ»**

Анотація

У роботі приділено увагу впливу глобальних чинників на формування кон'юктури фінансового ринку України загалом, і на тіньову економіку, зокрема. Підкреслено значення важливих світових індикаторів, що прямо чи опосередковано впливають на рух капіталу в Україні. Зроблено спробу розширити вивчення кола важливих показників, що визначають рівень розвитку фінансового ринку України. Аналіз, проведений на основі даних за 2008 – 2018 роки, виявив певні взаємозв'язки та тенденції факторних та результативних показників за допомогою коефіцієнта кореляції Фехнера, який можна застосовувати щодо статистичних величин, які не мають нормального закону розподілу. Результати дослідження можуть сприяти більш точному та детальнішому аналізу взаємозалежностей між показниками національної економіки і світовими фінансовими індикаторами.

Ключові слова: фінансовий ринок, зовнішній борг, управління державним боргом, валовий внутрішній продукт, тіньова економіка.

Annotation

In the paper attention is given to the impact of global factors in financial market of Ukraine national formation in general and to shadow economy in particular. The significance of important world indicators that directly or indirectly have an impact on the capital of Ukraine is highlighted. There was made an attempt to broaden the examination of range of important indicators that determine the development level of financial market of Ukraine. The analysis undertaken on the basis of data over the course of 2008-2018 determined certain interconnections and tendencies of factor and performance indicators using the Fechner correlation coefficient, which can be used to statistic values that don't have the normal law of distribution. The results of the study can contribute to more accurate and detailed analysis of interdependence between national economy rates and world financial indicators.

Key words: financial market, external debt, public debt management, gross domestic product, underground economy.

ЗМІСТ

Вступ.....	4
Розділ 1. Теоретичні основи дослідження процесів міжнародного руху капіталів. .	7
Розділ 2. Визначення впливу глобальних індикаторів на функціонування фінансового ринку України.....	13
Розділ 3. Оцінка вітчизняної методології національної оцінки ризиків у сфері контролю міжнародних потоків капіталу.....	21
Висновки.....	27
Список використаних джерел.....	29
Додатки.....	31

ВСТУП

Актуальність теми. Інтеграційні процеси є об'єктивними ознаками сучасної світової економіки. Фінансові ринки в умовах глобалізації визначають функціонування світової економіки, оскільки вони забезпечують свободу руху капіталів у світовому масштабі. Міжнародна інтеграція визначає напрями економічного розвитку всіх країн світу, що дає змогу поєднати національні фінансові ринки. Міжнародний рух капіталу впливає на розвиток економіки всіх країн світу, у тому числі і на економіку України. Вільна міграція капіталу має низку недоліків, саме тому через небезпеки фінансових потрясінь Уряди різних країн вдаються до контролю для обмеження негативних ефектів мобільності міжнародного капіталу.

В Україні використовують Методику національної оцінки ризиків відмивання коштів та фінансування тероризму, яка розроблена з урахуванням Міжнародних стандартів та на основі кращих практик проведення національних оцінок ризиків у провідних країнах світу. Механізм здійснення НОР передбачений Законом України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» і постановою Кабінету Міністрів України та Національного банку України «Про затвердження Порядку проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму і оприлюднення її результатів» від 16.09.2015 р. № 717. Метою НОР є виявлення національних ризиків (загроз, уразливостей, наслідків) в системі протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму і визначення елементів управління ризиками.

Різним аспектам оцінки ролі глобальних чинників у формуванні фінансового ринку України і ризикам пов'язаних із ними приділяють увагу відомі вітчизняні вчені: Є. Алімпієв, С. Аржевітін, Б. Бричка, Г. Башнянин, А. Гальчинський, А. Гриценко, О. Дзюблюк, К. Касянок та інші. Однак, не всі

площини цієї проблеми з'ясовано і обґрунтовано, тому виникає потреба продовження дослідження існуючих взаємозв'язків і закономірностей.

Метою роботи є визначення головних глобальних чинників, що впливають на формування кон'юнктури фінансового ринку України в умовах значної тінізації національної економіки та аналіз характеру виявлених взаємозв'язків. Для досягнення поставленої мети сформульовано такі **завдання**:

- розкрити основні теорії міжнародного руху капіталів;
- виявити вплив світових фінансових показників на рух капіталу в Україні;
- визначити взаємозв'язок між рухом капіталу і тіньовою економікою;
- оцінити наявність макроекономічних зв'язків тіньового сектору економіки України в контексті національної оцінки ризиків;
- обґрунтувати шляхи удосконалення методології Національної оцінки ризиків в Україні з урахуванням глобальних фінансово-економічних зв'язків.

Об'єктом дослідження є зв'язки реального та фінансового секторів світової економіки. **Предметом** є зв'язок глобальних економічних чинників та кон'юнктури фінансового ринку України з позицій Національної оцінки ризиків.

У ході виконання роботи використано сукупність **методів наукового дослідження**, а саме: графічного та кореляційного аналізу – для виявлення макроекономічних залежностей, що пов'язані з кон'юнктурою фінансового ринку України; логічний; порівняльного аналізу; історичний; індукції і дедукції – для економічного тлумачення виявлених залежностей. **Інформаційною базою** дослідження є Звіт про проведення національної оцінки ризиків відмивання коштів та фінансування тероризму, статистичні та аналітичні матеріали Національного банку України; інформаційні матеріали та офіційні звіти Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків; публікації у періодичних виданнях; матеріали міжнародних конференцій; підручники, посібники, інформаційні ресурси мережі Інтернет, власні аналітичні розрахунки.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в виявленні взаємозв'язків низки глобальних індикаторів з показниками фінансового ринку

України та удосконаленні методології Національної оцінки ризиків шляхом конкретизації методів оцінювання, що пов'язані із залежностями між процесами тінізації та низкою глобальних економічних індикаторів. До найвагоміших наукових результатів роботи, які становлять наукову новизну, належать такі:

- виявлено шляхом кореляційного аналізу з використанням коефіцієнта Фехнера комплекс взаємозв'язків глобальних та національних фінансово-економічних показників, а саме: облікова ставка НБУ певною мірою залежить від ставки LIBOR, яка, у свою чергу, залежить від ставки ФРС США; ця ж ставка формується під впливом прямих іноземних інвестицій в економіку США, обсяг яких визначається світовим ВВП; звернуто увагу на певну невідповідність виявлених зв'язків загальноприйнятим положенням економічної науки, зокрема, облікова ставка НБУ змінюється обернено до ставки LIBOR;

- встановлено прямий зв'язок приростів зовнішнього державного боргу України зі ставкою LIBOR, хоча раціональна політика боржника щодо запозичень мала б відповідати оберненому зв'язку між обсягами та вартістю зобов'язань; відсутність раціонального макроекономічного характеру зовнішніх запозичень України підтверджується також прямим зв'язком приростів зовнішнього державного боргу та рівня тіньової економіки України.

Практичне значення отриманих результатів. Ключові положення та пропозиції наукової роботи, які мають практичну значущість, пройшли апробацію та прийняті до застосування у методології Національної оцінки ризиків Державною службою фінансового моніторингу України (Додаток А).

Апробація результатів наукової роботи. Основні положення й результати дослідження опубліковано у фаховому віснику одного з національних університетів України.

Структура і обсяг наукової роботи. Наукова робота містить вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел і додатки. Загальний обсяг роботи становить 30 сторінок.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ МІЖНАРОДНОГО РУХУ КАПІТАЛІВ

Інтернаціоналізація економічних процесів приводить до активізації руху між країнами не тільки товарів і робочої сили, а й капіталів. В умовах сьогодення вільне та ефективно регульоване переміщення капіталів у світових масштабах є необхідним моментом та одним із основних факторів розвитку міжнародної економіки. [13, с. 558].

Фундаментальні теоретичні основи дослідження рушійних сил, чинників та наслідків міжнародного переміщення капіталу закладено у працях класиків економічної науки – А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса, М. Туган-Барановського, Дж. М. Кейнса, Дж. Гікса. Вагомий внесок в обґрунтування необхідності державного регулювання міжнародного переміщення капіталу для недопущення макроекономічної нестабільності зробили представники неокласицизму, кейнсіанства та інституціоналізму – Р. Вернон, Дж. Вільямсон, Дж. Гелбрейт, Дж. Данінг, Є. Домар, Р. Коуз, П. Кругман, Х. Мінскі, М. Обстельф, Дж. Тобін, М. Фельдстейн, С. Хаймер та ін.

Міжнародне переміщення капіталу відбувається щоразу, коли той чи інший актив, представлений цінними паперами, деривативами, валютою, активами, що належать до основного капіталу, змінює власника, причому одна із сторін транзакції представлена резидентом, а інша нерезидентом. Воно включає експорт, імпорт капіталу і його функціонування за кордоном. З точки зору аналітичної економіки переміщення капіталу можна розглядати як різницю між заощадженнями та національними інвестиціями, а інтенсивність його переміщення визначається ступенем відкритості економіки та, значною мірою, величиною внутрішньої процентної ставки [4].

Наукові джерела пропонують класифікацію міжнародного руху капіталів за багатьма ознаками. Систематизована розгорнута класифікація міжнародного потоку капіталу запропонована у Додатку Б.

Дослідження міжнародного переміщення капіталу розпочалися у контексті міжнародної торгівлі послідовниками класиків економічної науки –

А. Сміта і Д. Рікардо. Англійський економіст Дж. Ст. Міль, розширюючи принцип порівняльних переваг, вперше засвідчив факт мобільності капіталу в міжнародному масштабі. Міль стверджував, що рушієм переміщення капіталу між країнами є різниця у нормі прибутку, яка у країнах, що досягли кращих економічних результатів, має тенденцію до зниження. Він також акцентував на важливості величини цієї різниці, адже норма прибутку за межами країни походження капіталу повинна щонайменше покривати ризик вкладення капіталу іноземним інвестором закордоном [15].

Представники класичної школи також звертали увагу на взаємовигідність переміщення капіталу як для країни-реципієнта, так і для країни-інвестора, дійшовши висновку, що посилення міжнародної конкуренції зумовлює прискорення економічного зростання у країні-імпортері фінансового капіталу. В кінці ХІХ – на початку ХХ ст. у світовій економіці відбулись помітні структурні зрушення: завершення промислового перевороту у країнах так званого «другого ешелону», інтенсивний розвиток капіталістичних відносин у Німеччині, Франції та інших європейських країнах. У цей період К. Маркс та його послідовники запропонували альтернативний підхід до пояснення причин та наслідків міжнародного переміщення капіталу. К. Маркс обґрунтував вивіз капіталу його відносним надлишком у країнах експортерів, а відтак необхідність більш прибуткового інвестування в інших країнах. Під надлишком він розумів такий капітал, застосування якого всередині країни призвело б до зниження норми прибутку [1, с. 46].

На початку ХХ ст., економісти-неокласики (Е. Хекшер, Б. Олін, Р. Нурксе, К. Іверсен) інтегрували міжнародний рух факторів виробництва, зокрема й капіталу, в теорію міжнародної торгівлі. Е. Хекшер та Б. Олін, розвинувши неокласичну теорію, виділили, окрім норми прибутку, й інші фактори, що впливають на міжнародний рух капіталу, а саме митні бар'єри, намагання фірм наблизитись до гарантованих джерел сировини, географічно диверсифікувати капіталовкладення, а також політичну спорідненість країн, втечу від високого оподаткування, чи зниження безпеки інвестування на

батьківщині [1, с. 45]. Закономірності руху капіталу в контексті теорії міжнародної торгівлі було сформульовано як теорему, названу теоремою Хекшера-Оліна. На думку вчених, різна факторонасиченість країн та фактороінтенсивність окремих товарів зумовлюють різницю цін на однорідні товари і послуги (зокрема й інвестиційні), що породжує рух факторів між країнами, включаючи рух капіталів. Згодом теорему спростував лауреат Нобелівської премії з економіки – П. Самуельсон. Він за допомогою математичного аналізу довів, що міжнародна торгівля між окремими країнами призводить до вирівнювання абсолютних та відносних цін на основні фактори виробництва у цих країнах, у зв'язку з чим норма доходів на експортований фактор швидко вичерпує себе і не може бути стійким мотивом вивозу капіталу.

Американський економіст Р. Нурксе досліджував чинники міжнародного переміщення капіталу, і основною його причиною вважав різницю у рівні процентних ставок. Останні, на думку Нурксе, визначаються умовами, що впливають на попит і пропозицію капіталу. Вчений стверджував, що у країнах з високими темпами зростання експорту швидко зростає попит на капітал, тому вона його імпортує, і навпаки [20].

Економіст із Данії К. Іверсен у своїй праці «Аспекти теорії міжнародного руху капіталу» (1935 р.) проаналізував не лише природу міжнародного переміщення капіталу, а і його механізм. Міжнародний рух капіталу він розмежував на реальний і врівноважуючий. Вчений довів, що різні види капіталу характеризуються різним рівнем міжнародної мобільності. Саме тому країна може одночасно експортувати одні види капіталу, а імпортувати інші.

В 30-х – 50-х рр. ХХ ст. великої популярності набули погляди критиків класичної економічної доктрини – англійського економіста Дж. М. Кейнса та його послідовників. Кейнсіанці підкреслювали зв'язок між напрямком міграції капіталу і станом платіжного балансу. Кейнс вважав, що країна може стати експортером капіталу лише у випадку, якщо сальдо її платіжного балансу позитивне, тобто експорт товарів перевищує імпорт [14].

Під впливом ідей Дж. М. Кейнса, неокейнсіанська школа (Дж. Тобін, Ф. Махлуп, Р. Гаррод, Е. Домар та ін.) розвинула моделі переміщення капіталу, що пояснюється перевагами диверсифікації портфеля активів іноземними інструментами. Зокрема, американець Дж. Тобін висунув концепцію портфельної ліквідності, яка пояснює поведінку інвестора, також і щодо іноземних активів, бажанням диверсифікувати портфель цінних паперів, зважаючи при цьому на прибутковість, ліквідність та ризики [1, с. 46]. Згодом, у 70-х рр. ХХ ст., потребу компенсації браку внутрішніх заощаджень зовнішнім фінансуванням спростовують посткейнсіанці. Представники цього напрямку (Х. Мінські, Дж. Робінсон, Р. Клауер, П. Девідсон) вважали, що неокейнсіанська теорія економічного зростання спотворила справжню суть теорії Кейнса. Вони стверджували, що неокейнсіанська модель почала все більше суперечити об'єктивним законам розвитку та сприяти загостренню проблем тогочасної економіки. Американський економіст Х. Мінські висунув гіпотезу фінансової нестабільності, згідно з якою заперечує необхідність зовнішнього фінансування в країнах, що розвиваються. Х. Мінські наполягає на тому, що метою економічної політики повинні бути не так темпи економічного зростання, як забезпечення зайнятості [19, с. 11].

Значної уваги, у контексті переміщення капіталу між розвинутими економіками і країнами, що розвиваються, потребують погляди одного з економістів 1970-х рр. – американця Р. Лукаса. Лукас критикував класичне трактування різниці доходності капіталу в різних країнах як ключового фактору його міграції. Згідно із дослідженням Лукаса, у 70-х рр. ХХ ст. висока доходність інвестування капіталу в країни, що розвиваються, супроводжувалась інтенсифікацією переміщення капіталу у розвинуті економіки, де його доходність була значно нижчою. Цю загадку економічної науки, описану Лукасом у статті «Чому капітал не перетікає з багатих країн у бідні?», було названо парадоксом Лукаса.

Л. Альфаро виділяє дві групи чинників, що перешкоджають переміщенню капіталу. До першої групи належать ті, що пов'язані з фундаментальними

структурними особливостями економіки і особливостями державної політики. Друга група чинників – це недосконалість міжнародного ринку капіталу. Отже, автор називає низку причин, які можуть пояснити відсутність потоків капіталу між багатими і бідними країнами [16]. А. Торнелл і А. Веласко досліджують вплив на інвестування проблеми недостатнього захисту прав власності і можливості привласнення доходу від інвестицій різними лобістськими групами. Вони звертають увагу на наступний ефект: чим більша різниця між рентабельністю внутрішніх ризикованих і зовнішніх безризикових інвестицій, тим більші стимули у лобістських груп до відбирання власності і вищий ризик втрати активів у лобістській боротьбі [21].

Отже, більшість традиційних теорій, пояснюючи причини та наслідки переміщення капіталу, зверталась до макроекономічного інструментарію, а відтак не враховувала особливостей поведінки індивідуальних інвесторів. Ситуація змінилася після Другої світової війни. Із бурхливим розвитком діяльності транснаціональних корпорацій (ТНК), теоретичні дослідження МПК сконцентрувалися довкола феномену ТНК. Автори концепцій ТНК досліджували й обґрунтовували найрізноманітніші причини їхньої інвестиційної діяльності. Зокрема автор теорії «ефекту масштабу» М. Кемп (1964 р.) стверджував, що саме позитивний ефект масштабу, який досягає ТНК у результаті переміщення виробництва в інші країни, спонукає її інвестувати за кордон. Згідно із технологічною теорією канадсько-американського економіста Дж. Гелбрейта ТНК виникають у зв'язку з технологічними перевагами, якими володіють материнські компанії.

Концепція монопольних переваг, розроблена канадійцем С. Хаймером базувалась на ідеї досягнення монопольних переваг іноземним інвестором на новому, місцевому ринку, де він знаходиться у менш сприятливому становищі і де на нього можуть накладатися додаткові витрати, пов'язані із веденням бізнесу [1, с. 47 – 48].

Важливим етапом у теоретичному дослідженні чинників міжнародного переміщення капіталу, зокрема ПІІ, транснаціональними корпораціями була

теорія трансакційних витрат, або ж інтерналізації. Ідея теорії полягає у поясненні руху ПІІ як внутрішньофірмових операцій ТНК, метою яких є мінімізація трансакційних витрат. Поняття «трансакційні витрати» запровадив англо-американський економіст, нобелівський лауреат – Р. Коуз ще у 1937 р., розуміючи під ним витрати на укладення угод. Представники теорії (Р. Коуз, П. Баклі, М. Кессон, Р. Кейвс) стверджували, що значна частина формально міжнародних операцій фактично є внутрішньофірмовими, адже всередині кожної великої корпорації діє, так званий, «внутрішній ринок», що дозволяє застосовувати механізм трансфертних цін і робить зв'язки всередині фірми значно вигіднішими аніж співпрацю декількох незалежних компаній [17, с. 62].

Синтезувати теоретичні досягнення попередніх науковців вдалося Дж. Даннінгу. У своїй еkleктичній моделі, викладеній автором у низці публікацій впродовж 1983–1993 рр., вчений об'єднав теоретичні напрацювання та ідеї С. Хаймера (теорія монопольних переваг), Р. Коуза (теорія інтерналізації) та інших науковців, погляди яких поділяв, проте вважав неповними. Дж. Данінг доводить, що здійснення прямого іноземного інвестування та його обсяги залежать від наявності та комбінації трьох передумов, названих автором OLI – перевагами фірми [18, с. 2].

Аналіз економічних теорій міжнародного переміщення капіталу дає підстави зробити висновок про те, що об'єктивні умови зростання масштабів міжнародного руху капіталу, які проявляються у зростанні інтернаціоналізації виробництва, розвитку фінансового ринку, впровадженні фінансових інновацій зумовили основні етапи еволюції економічних теорій міжнародного переміщення капіталу, які пояснюють його причини та наслідки [4].

Оскільки, не всі площини проблеми впливу міжнародного руху капіталу на фінансовий ринок України і рівень його тінізації з'ясовано і обґрунтовано, тому виникає потреба продовження дослідження існуючих взаємозв'язків і закономірностей, а також визначенні найефективніших методів запобігання можливих ризиків.

РОЗДІЛ 2. ВИЗНАЧЕННЯ ВПЛИВУ ГЛОБАЛЬНИХ ІНДИКАТОРІВ НА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Сучасний стан розвитку національного фінансового ринку України свідчить про недостатній рівень його інтегрованості в глобальні фінансові процеси. В Україні незавершена низка ринкових інституційних перетворень, високий рівень втручання державних органів у фінансово-господарську діяльність та їхня корумпованість, нерозвиненість ринкової інфраструктури, високий рівень тінізації економіки.

Важливою загрозою національній безпеці в економічній сфері загалом, і для фінансового ринку зокрема, згідно закону України «Про основи національної безпеки України» є «тінізація» національної економіки. Тіньову економіку необхідно брати до уваги при проведенні грошово-кредитної політики, її вплив необхідно враховувати при визначенні ВВП. Зі зростанням рівня тіньової економіки стає більше неякісних активів у банківській системі, починається виведення активів зі системи, падає довіра населення до банків через непрозорість самих структур [10].

За розрахунками Міністерства фінансів, у 2018 році інтегральний показник рівня тіньової економіки в Україні (у % від обсягу офіційного ВВП) становив 30%, що на 2 відсоткові пункти менше за показник 2017 року і є найнижчим починаючи з 2009 року [7]. Метод оцінки тіньового ВВП полягає в тому, що в економіці існує деяке оптимальне співвідношення між коефіцієнтами еластичності макрофакторів виробничої функції Кобба-Дугласа – працею та капіталом, які характеризують розподіл доходів, що підкоряється закономірності ряду чисел Фібоначчі (0,382 – при затратах праці; 0,618 – при затратах капіталу) [11, с.22].

Існування тіньових економічних процесів обмежує обсяги накопичення капіталу внаслідок надлишкового його використання для паразитарного споживання; знижує рівень його інвестування в країні через кримінальний експорт в інші країни та негативний вплив на залучення іноземного капіталу у зв'язку з формуванням кримінального середовища всередині країни; тіньовий

економічний сектор руйнує систему управління держави, підприємницького сектору, призводить до їх переродження, посилення антисоціального спрямування.

За оцінками Організації економічного співробітництва та розвитку, рівень тінізації економіки у світі протягом останніх п'яти років зростав щороку на 6,2 %, а загальне економічне зростання становило в середньому 3,5 %. Сьогодні FATF оцінює реальні обсяги тіньової економіки у високорозвинених країнах на рівні 17 % ВВП, у країнах, що розвиваються – 40 % ВВП, у країнах з перехідною економікою – понад 20 % ВВП. Глобальною проблемою, що періодично загострюється, є втеча капіталів за кордон. За висновками зарубіжних експертів, Україна належить до країн із високим рівнем тінізації економіки [12].

Зростання тіньової економіки є наслідком зростання державного зовнішнього боргу. Тобто, чим більший борг держави перед іноземними суб'єктами, тим більше господарських операцій відбувається «в тіні». Поясненням цього в Україні може бути непрозорий характер державних видатків, що фінансуються за рахунок запозичень.

Дослідження зовнішнього боргу України дозволяє проаналізувати загальний обсяг заборгованості за всіма наявними зобов'язаннями, які мають бути сплачені боржниками, і які є зобов'язаннями резидентів конкретної економіки перед нерезидентами. Іншими словами, це загальна заборгованість держави за зовнішніми позиками і невиплаченими за ними відсотками. За даними Міністерства фінансів, станом на 31 грудня 2018 року державний та гарантований державою борг України становив 2168 млрд грн, або 78,32 млрд дол. Державний борг України – 1860 млрд грн (85,8 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 67,19 млрд дол. Гарантований державою борг України – 308,13 млрд грн (14,2 %), або 11,13 млрд дол. Значення цих показників наведені у табл.1.

Таблиця 1

Зовнішній борг України, в млн дол США *

Рік	Сектор загального державного управління	Центральний банк	Інші депозитні корпорації	Інші сектори	Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	Валовий зовнішній борг
2013	29 922	1 775	22 555	76 642	11 185	142 079
2014	32 884	2 176	18 752	62 228	9 257	125 297
2015	35 959	6 743	12 823	53 581	8 562	117 668
2016	36 495	6 242	8 966	52 207	8 614	112 524
2017	38 886	7 438	6 228	53 347	9 552	115 451
2018	40 128	7 938	5 797	51 430	9 414	114 707
Середні значення за 2008–2018 рр.	35 712	5 385	12 520	58 239	9 431	121 288

* Побудовано автором за даними Міністерства фінансів України

Станом на початок березня виплати за зовнішнім державним боргом у першому кварталі 2019 року оцінюють у 32,52 млрд грн, у другому – 50,9 млрд грн, у третьому – 58,73 млрд грн і у четвертому – 10,38 млрд грн. У 2019 – 2020 роках планові валютні виплати з відсотками становитимуть \$ 17 млрд. Тому ключовий виклик на 2020 рік – рефінансування зовнішніх та внутрішніх зобов'язань без дефолту. Графік виплат є доволі напруженим. Якщо Україна не зможе виконати умови міжнародних кредиторів, ризик нестачі фінансування суттєво збільшиться.

Державний борг здійснює вплив на економіку країни. Він пов'язаний з обліковою ставкою та курсом НБУ. Спостерігаючи за динамікою зміни відношення зовнішнього боргу до ВВП й курсом НБУ (табл. 2), можемо побачити, що їх тенденції до змін подібні, а саме: значний приріст частки боргу у ВВП у 2008 –2009 рр. відповідає підвищенню курсу долара з 5 до 8 грн /дол; стрибок долара з 8 до 25 – 26 грн/дол відповідає підвищенню боргу в 2013 – 2015 рр.. Ці зміни впливають на облікову ставку, динаміка якої також збігається з попередніми показниками [7].

Існує взаємозв'язок процентних ставок в Україні, зокрема облікової, як еталонного показника, і рівня тіньової економіки в Україні. Зі зменшенням процентних ставок підприємствам стає вигіднішим працювати в правовому полі і офіційно сплачувати податки, відповідно частка тіньової економіки в

загальній структурі економіки України зменшується. До кінця 2021 року за умов досягнення інфляційного таргету, який вставлений на рівні 5%, НБУ планує знизити облікову ставку до 8%. Це дає змогу припускати, що рівень тіньової економіки теж знизиться.

Таблиця 2

Динаміка показників ВВП України, зовнішнього боргу, облікової ставки НБУ та офіційного курсу НБУ протягом 2008 – 2018 рр. *

<i>Рік</i>	<i>ВВП, млн грн</i>	<i>Зовнішній борг (млн грн)</i>	<i>Облікова ставка НБУ</i>	<i>Офіційний курс, UAH / 100 USD</i>
2008	948056,00	86023,00	10,25	770,00
2009	913345,00	135926,00	7,75	800,12
2010	1082569,00	181813,00	7,75	794,00
2011	1316600,00	195806,00	7,50	798,97
2012	1408889,00	208919,00	6,50	799,30
2013	1454931,00	223016,00	14,00	799,30
2014	1566728,00	486027,00	22,00	1615,78
2015	1979458,00	826270,00	14,00	2515,18
2016	2383182,00	980185,00	14,50	2711,90
2017	2982920,00	1080310,00	15,50	2806,70
2018	3558706,00	1397217,00	18,00	2720,05
<i>Середні значення за 2008 – 2018 рр.</i>	1781399,00	527410,20	12,52	1557,39

* Побудовано автором за даними Міністерства фінансів України та НБУ

На рівень процентних ставок в Україні безумовно впливають ставки зовнішніх фінансових ринків. Динаміка досліджених у роботі зовнішніх показників представлена у табл. 3.

Таблиця 3

Динаміка показників ставки LIBOR USD, облікової ставки ФРС, чистого притоку ПІ в США та глобального ВВП протягом 2008 – 2018 рр. *

<i>Рік</i>	<i>Ставка LIBOR USD, річна, %</i>	<i>Облікова ставка ФРС США, %</i>	<i>Прямі іноземні інвестиції США, чистий притік, в млрд дол США</i>	<i>Глобальний ВВП, в трлн дол США</i>
2008	4,18	3,50	332,73	64,39969
2009	2,02	0,25	153,78	63,27867
2010	0,99	0,25	259,34	66,03639
2011	0,78	0,25	257,41	68,11754
2012	1,13	0,25	250,35	69,83508
2013	0,84	0,25	288,13	71,68793

Продовження табл. 3

2014	0,58	0,25	237,65	73,72538
2015	0,63	0,25	506,16	75,83419
2016	1,17	0,50	479,32	77,79677

2017	1,68	0,75	348,67	80,25010
2018	2,11	1,50	600,32	83,77935
<i>Середні значення за 2008 – 2018 рр.</i>	1,46	0,72	337,62	72,24919

* Побудовано автором за даними офіційних сайтів Лондонської міжбанківської ставки LIBOR, БМР та МВФ

На тлі підвищення ставки LIBOR в Україні спостерігалось у докризових 2004 – 2007 рр. поступове зниження процентної ставки за кредитами, тоді як із початком світової фінансової кризи (осінь 2008 р.) подорожчання вітчизняних кредитних ресурсів поєднувалося з виразною тенденцією до зниження їх вартості на світовому фінансовому ринку. Зауважена асиметрія заперечує інтуїтивно зрозуміле припущення щодо прямого зв'язку між процентними ставками внутрішнього і зовнішнього фінансових ринків. Вартість кредитних ресурсів в Україні є пропорційною до змін ставки LIBOR, щоправда із значним часовим запізненням. Таким чином причини асиметричної динаміки обох показників слід шукати у впливі інших незалежних чинників: премія за ризик, оскільки Україна належить до країн із доволі високим рівнем ризику; інфляційна інерція, що стримує процентну ставку на високому рівні; контроль потоків капіталу для стримування дестабілізуючого впливу процесів припливу і відпливу капіталу; зміна облікової ставки НБУ.

Оскільки облікова ставка в Україні значно перевищує значення ставки LIBOR, то очевидно існує залежність від інших внутрішніх та зовнішніх чинників [9]. За допомогою кореляційного аналізу на основі показника Фехнера, ми констатуємо слабкий обернений зв'язок між показниками ставки LIBOR USD і обліковою ставкою НБУ. Коефіцієнт кореляції Фехнера для цієї залежності становить -0,09 (рис. 1).

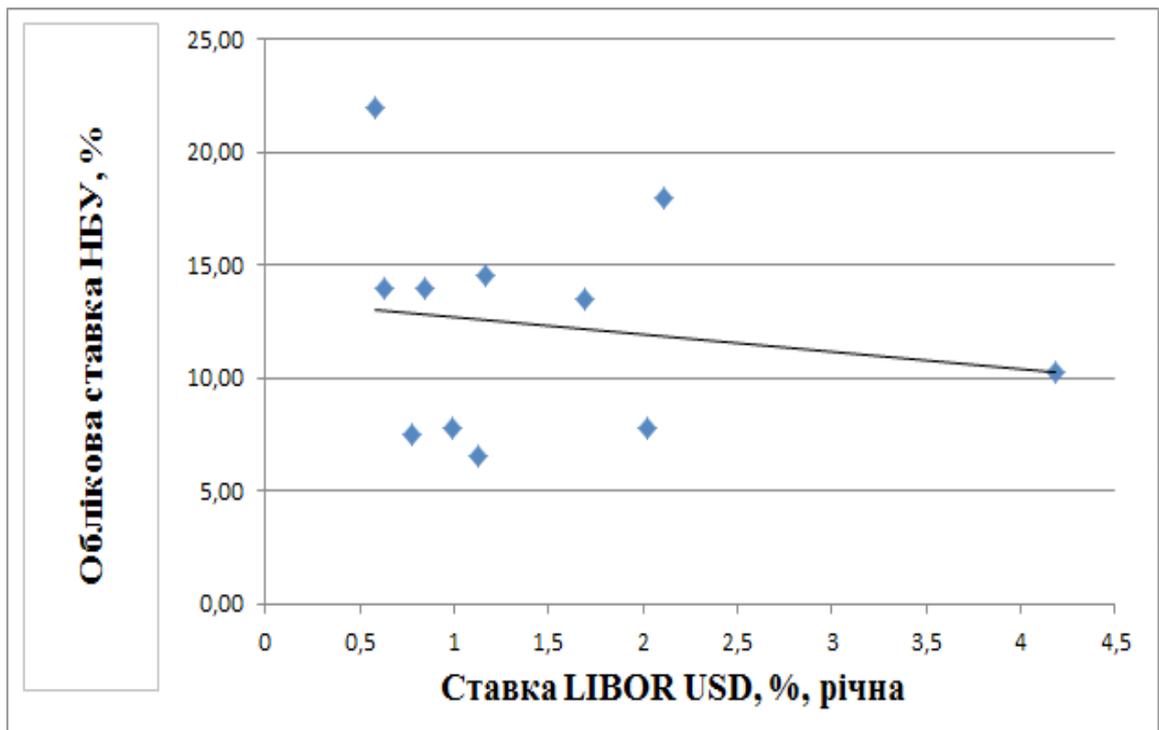


Рис. 1. Залежність облікової ставки НБУ від ставки LIBOR USD

Водночас, за допомогою кореляційного аналізу на основі коефіцієнта кореляції Фехнера, ми виявили більш суттєвий вплив ставки LIBOR USD на державний зовнішній борг України. Коефіцієнт кореляції Фехнера для цієї залежності становить 0,27, а з часовим лагом 4 роки він зростає до 0,40. Це пояснюється можливостями та інтересами зарубіжних кредиторів: зі зростанням світового ВВП збільшується ресурсна база глобального кредитного ринку, а зростання ставки LIBOR підвищує дохідність відповідних кредитних операцій. Однак, залучення ресурсів за високими процентними ставками, яке має місце на практиці, не відповідає національним інтересам України.

У свою чергу, на ставку LIBOR USD впливає облікова ставка ФРС. Після підвищення ставки ФРС відбувається підвищення ставки LIBOR, і навпаки. Але, на відміну від щоденного оновлення LIBOR, облікова ставка оголошується ФРС один раз у 5 тижнів [9].

Значення коефіцієнта кореляції Фехнера становить 0,81, що свідчить про сильну пряму залежність (рис. 2).

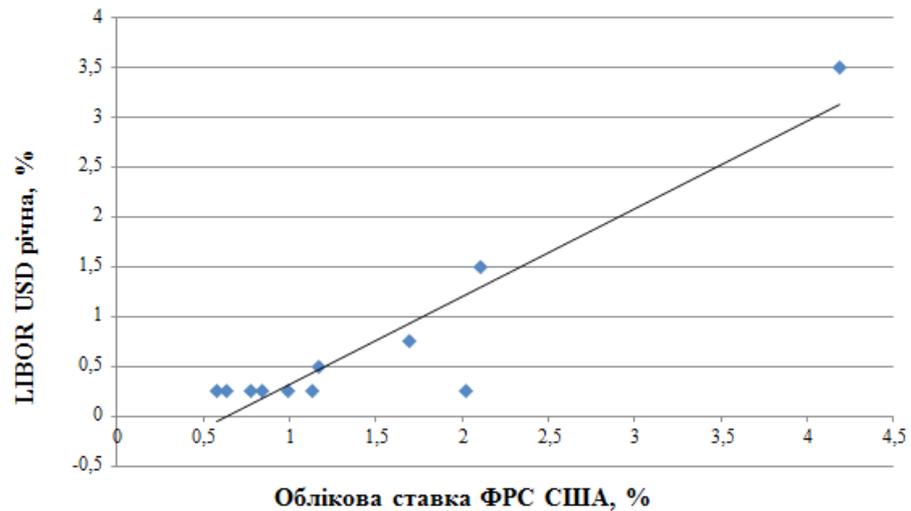


Рис. 2. Залежність ставки LIBOR USD від облікової ставки ФРС США

Розповсюдженою є думка, що на обсяг прямих іноземних інвестицій США безпосередньо впливає грошово-кредитний сектор, а саме встановлення облікової ставки Федеральною Резервною системою. Так, підвищення облікової ставки стимулює надходження іноземних інвестицій до країни, а зниження призводить до відпливу капіталу туди, де мають місце вищі відсоткові ставки. Разом з тим, перевірка відповідних гіпотез за допомогою кореляційного аналізу виявила інший характер зв'язку, який вказує на значну роль реального сектора у зміні ситуації на фінансовому ринку. За допомогою кореляційного аналізу на основі коефіцієнта кореляції Фехнера, ми виявили прямий зв'язок між прямими інвестиціями в США та обліковою ставкою ФРС США. Коефіцієнт кореляції Фехнера для цієї залежності становить 0,45 (рис. 3).

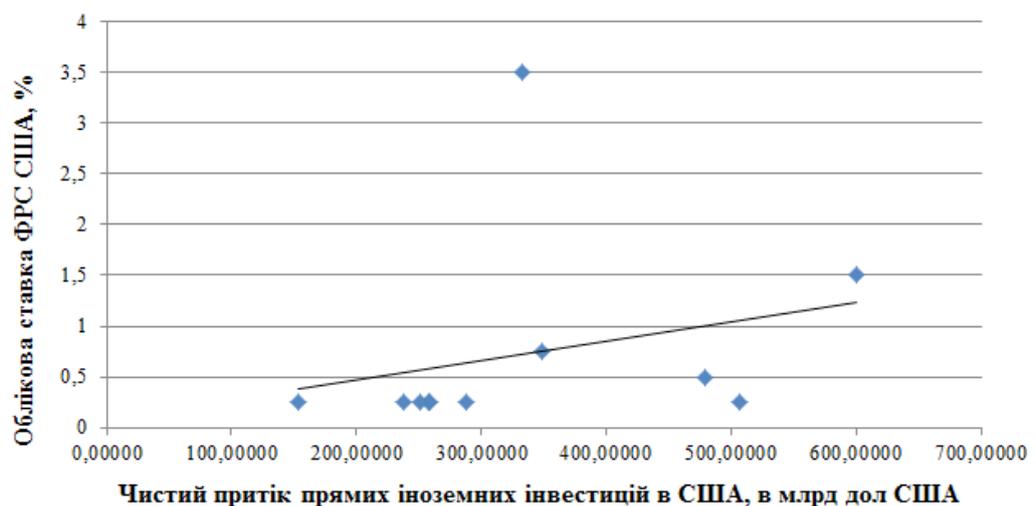


Рис. 3. Залежність облікової ставки ФРС від чистого притоку ПІІ в США

Сьогодні загальноприйнятим є той факт, що прямі іноземні інвестиції відіграють вирішальну роль у економічному розвитку країн і сприяють економічному зростанню через, наприклад, загальний ріст продуктивності факторів виробництва. За допомогою кореляційного аналізу на основі показника Фехнера, ми виявили високий прямий зв'язок між скоригованим глобальним ВВП і прямими іноземними інвестиціями в США. Коефіцієнт кореляції Фехнера для цієї залежності становить 0,81 (рис. 4).

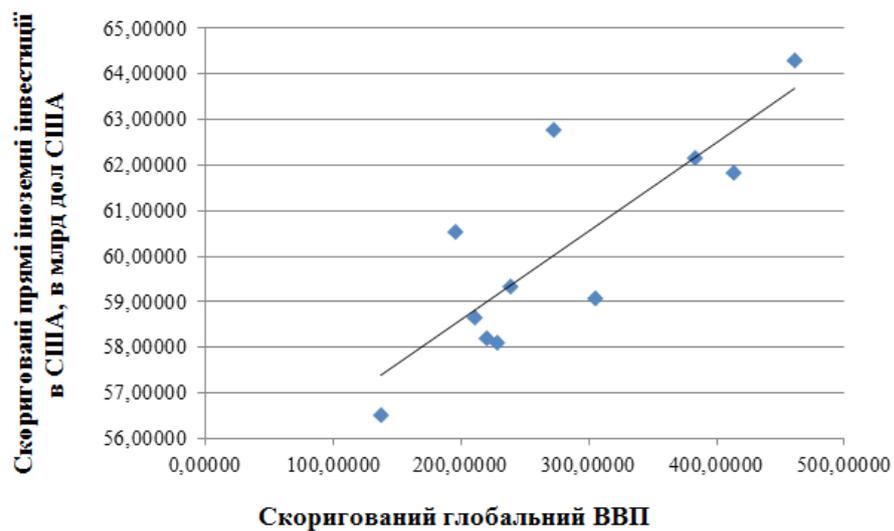


Рис. 4. Залежність притоку ІІІ в США від скоригованого глобального ВВП

У США вживають багато заходів для залучення іноземних інвестицій на рівні штатів, між якими навіть існує своєрідна конкуренція зі створення більш привабливих умов для іноземних інвесторів. У переліку таких заходів найбільш часто використовується, наприклад, звільнення іноземних інвесторів від місцевих податків на нерухомість, податку на прибуток, який спрямовується на капіталовкладення. Станом на 2018 рік в економіку США інвестували понад 100 країн світу, однак лідируючі позиції належать міжнародним інвестиціям з невеликої групи розвинутих країн. Найбільшими інвесторами США протягом 2000 – 2018 років є Великобританія, Японія, Німеччина, Нідерланди, Канада, Франція, Швейцарія та Люксембург. Іноземні інвестиції надходять у всі галузі економіки та у всі штати [3]. У свою чергу, на обсяг прямих іноземних інвестицій впливає глобальний ВВП, зростання якого стимулює заощадження суб'єктів господарювання, що набувають форми інвестицій.

РОЗДІЛ 3. ОЦІНКА ВІТЧИЗНЯНОЇ МЕТОДОЛОГІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ОЦІНКИ РИЗИКІВ У СФЕРІ КОНТРОЛЮ МІЖНАРОДНИХ ПОТОКІВ КАПІТАЛУ

Обов'язок країн щодо визначення, проведення оцінки та розуміння ризиків, пов'язаних з ВК/ФТ, а також вжиття заходів, спрямованих на забезпечення ефективного зниження ризиків передбачений 1-ю Рекомендацією Міжнародних стандартів Групи з протидії відмиванню коштів (FATF).

З метою імплементації вимог міжнародних стандартів в національне законодавство, механізм здійснення НОР передбачений Законом України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» і постановою КМУ та НБУ «Про затвердження Порядку проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму і оприлюднення її результатів» від 16.09.2015 р. № 717 [2, с. 7].

Оцінка системних макроекономічних аспектів свідчить про значний рівень тінізації національної економіки, низький рівень прямих іноземних інвестицій, високу вартість кредитних ресурсів. Прямі іноземні інвестиції вже третій рік поспіль знижуються і якщо у 2014 році основне пояснення було початок військової агресії з боку Росії, то в останні роки інвестори зазначають високий рівень корупції в Україні. Низький рівень прямих іноземних інвестицій знижує темпи економічного зростання, а також унеможлиблює реалізації в Україні масштабних інвестиційно-інноваційних проектів [2, с. 8].

Аналізуючи можливі ризики у сфері руху капіталів слід враховувати фактор відтоку фінансового капіталу з України. Одним із можливих напрямів відтоку фінансового капіталу з України та подальшого його відмивання є операції Round tripping інвестування. Згідно даних НБУ, обсяг Round tripping у 2017 р. становив 270 млн USD або 4,1% від загального обсягу прямих

інвестицій в Україну; у 2018 р. – 485 млн USD, або 20,6% від загального обсягу прямих інвестицій в Україну. За даними НБУ, станом на 01.01.2019 обсяг валового ЗБ України склав 114,7 млрд USD (знизившись порівняно з 01.01.2016 на 2,5%), або ж 87,8% ВВП, що пов'язано, насамперед, з обмеженими можливостями резидентів отримувати запозичення на зовнішніх ринках, поряд із поступовим погашенням ними власних боргів – заборгованість сектору «Інші депозитні корпорації» знизилася за період 2015 – 2018 рр. на 54,8%, інших секторів – на 4%. Тобто, приватний сектор переважно виступав чистим кредитором зовнішнього світу – чисті надходження були нівельовані виплатами за їх зовнішніми зобов'язаннями [2, с. 47].

Для України є актуальним питання виведення за кордон, зокрема в офшорні зони, коштів, що були отримані злочинним шляхом з використанням інструментів міжнародної торгівлі. Згідно з даними дослідження Financial Secrecy Index – 2018, загальносвітовий обсяг незаконних транскордонних фінансових потоків оцінюється в діапазоні 1-1,6 трлн USD на рік, а розміри розміщених в офшорних юрисдикціях і податкових гаванях активів досягають суми в 32 трлн USD. Масштаби офшоризації української економіки також вражають:

- офшори є локомотивом зовнішньоекономічної діяльності. Частка зовнішньоекономічних контрактів, в межах яких товар проходить через компанії, зареєстровані в податкових гаванях, перевищує на сьогодні 80 %;

- офшори відіграють важливу роль в інвестиціях. Із 32,3 млрд USD прямих іноземних інвестицій здійснених в Україну за станом на 31 грудня 2018 року 8,9 млрд USD або 27,5% мають кіпрське походження (за даними Держстату). Таким чином, Кіпр – офіційно визнана офшорна юрисдикція – довгі роки залишається найбільшим інвестором України. Не менш вагомою є роль Нідерландів (один з найбільш привабливих податкових офшорів ЄС), Швейцарії та Британських Віргінських островів.

За підрахунками з використанням методології міжнародної організації Global Financial Integrity, протягом 2011 – 2018 рр. з України до

низькоподаткових юрисдикцій було виведено близько 113 млрд USD. Донедавна (за станом на кінець 2014 року), Україна входила до ТОП-15 країн із 75 юрисдикцій, що розвиваються, вражених недугою втечі капіталу в офшори та податкові гавані (див. рис В.1 Додатку В).

Йдеться про середньорічне виведення капіталів на суму 10,4 млрд USD за період з 1991 по 2018 рік включно, а сумарні втрати бюджету від несплати податку на прибуток за період з 2011 по 2018 рік становлять понад 313 млрд UAH (понад 20 млрд USD) (див. рис В.2 Додатку В) [2, с. 44 – 47].

Високий рівень офшоризації і тінізації національної економіки спричинений через:

1) значний обсяг обігу готівки, що вражає економіку країни і фінансову систему в цілому. За результатами 5-го раунду оцінювання Комітетом експертів Ради Європи з питань оцінки заходів протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму (MONEYVAL) визначено, що рівень готівкового обігу в Україні є високим та вважається значною загрозою для фінансової системи та економіки країни. Також експертами було зосереджено увагу, що фактичні обсяги готівкового обігу сприяють розвитку тіньової економіки та діяльності конвертаційних центрів. НБУ реалізує заходи щодо розвитку Національної платіжної системи «Український платіжний простір», яка є важливою складовою проекту Cashless economy, а саме у 2-му півріччі 2018 року в НПС «ПРОСТІР»: збільшено мережу платіжних терміналів; розширено продуктивний ряд системи; реалізовано проєкт на базі електронних грошей НПС «ПРОСТІР» у партнерстві з найбільшим телекомунікаційним оператором України – Київстар; впроваджено нові технології (міжбанківські р2р-перекази).

2) здійснення офшорних операцій і провадження діяльності у «тіні», що вражає фіскальне адміністрування і спричиняє приховане безробіття. З метою вдосконалення правових засад адміністративно-правового забезпечення протидії тінізації економіки ДФС розроблено шляхи розвитку та вдосконалення чинного законодавства у сфері протидії тінізації економіки та формування системи суб'єктів такої протидії. Планом заходів з реалізації Стратегії

реформування системи управління державними фінансами на 2017 – 2020 роки, затвердженим розпорядженням КМУ від 24 травня 2017 р. № 415-р передбачений напрям «Управління фіскальними ризиками» з відповідальними виконавцями Мінфіном та Мінекономіки за участю інших органів виконавчої влади. Державною фіскальною службою України розроблено та відповідно до протоколу № 6 від 26.06.2018 р. Вченою радою Університету державної фіскальної служби України рекомендовано до друку навчальний посібник «Адміністративно – правове забезпечення протидії тінізації економіки», який виданий у 2019 році.

3) відтік фінансового капіталу з країни, який спричиняє слабку державну підтримку приватного бізнесу, відсутність сприятливого інвестиційного клімату. Відтік капіталу відбувається, як правило, у грошовій формі і здійснюється двома основними способами:

- шляхом легального переміщення коштів з однієї країни в іншу;
- незаконним шляхом, тобто з порушенням національного валютного і зовнішньоторговельного законодавства.

Проблема непродуктивного відтоку капіталу з України є вагомим ризиком для фінансової стабільності і, як наслідок, стримує більш активну лібералізацію валютного регулювання, особливо стосовно операцій фізичних осіб. НБУ звернувся до Мінфіну щодо переведення пунктів обміну валют на спрощену систему оподаткування з метою їх виходу з «тіні». Новий Закон України від 21.06.2018 р. № 2473-VIII «Про валюту та валютні операції» вводить новий режим валютного регулювання, яке є наближеним до норм Євросоюзу. З метою поліпшення інвестиційного клімату розпорядженням КМУ від 21.03.2018 р. № 174-р створено державну установу «Офіс із залучення та підтримки інвестицій». Постановою КМУ від 21 березня 2018 року № 226 утворено міжвідомчу робочу групу з питань підготовки пропозицій щодо розв'язання системних проблем і налагодження ефективної співпраці та діалогу з іноземними інвесторами для реалізації їх пропозицій щодо поліпшення інвестиційного клімату. 15.03.2017 р. підписано Угоду між Урядом України та

Організацією економічного співробітництва та розвитку щодо приєднання України до Декларації про міжнародні інвестиції і багатонаціональні підприємства. Також Україна стала асоційованим членом Інвестиційного Комітету ОЕСР. Водночас, прийнято План заходів з реалізації Стратегії розвитку малого і середнього підприємництва в Україні на період до 2020 року (розпорядження КМУ від 10.05.2018 р. № 292).

4) низький рівень доходів населення, що знижує стабільність національної валюти і соціальний захист громадян. Розпорядженням КМУ від 16 березня 2016 р. № 161-р схвалено Стратегію подолання бідності, якою визначено механізми запобігання бідності та основні завдання з розв'язання цієї проблеми на період до 2020 року. До того ж, розв'язання проблеми подолання бідності є одним із першочергових завдань світової спільноти, що регламентуються Європейською соціальною хартією, а також Цілями сталого розвитку, що схвалені на Саміті ООН на період з 2015 до 2030 року. До опрацювання проекту Стратегії були залучені експерти ПРООН, ЮНІСЕФ, МОП. Серед стратегічних напрямів зниження рівня бідності – сприяння зростанню доходів населення від зайнятості та виплат у системі державного соціального страхування, забезпечення доступу населення до послуг соціальної сфери незалежно від місця проживання. Середня номінальна заробітна плата штатного працівника підприємств, установ та організацій у грудні 2018 р. становила 10 573 UAH, що у 2,8 рази вище рівня мінімальної заробітної плати (3723 UAH). Темп зміни середньої номінальної заробітної плати порівняно із листопадом – 115,4%, а порівняно із груднем 2017 р. – 120,5% [2, с. 207 – 212].

Держфінмоніторингом на постійній основі здійснюється міжнародне співробітництво з відповідними органами іноземних держав у частині обміну досвідом та інформацією про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення. Так, протягом 2003 – 2018 років, між Держфінмоніторингом та більш ніж 150 Підрозділами фінансової розвідки іноземних держав, здійснювався обмін фінансовою

інформацією, яка може бути пов'язана з протиправною діяльністю (див. рис Д.1 Додатку Д). Протягом 2003 – 2018 років, Держфінмоніторингом направлено 7 252 запити до ПФР іноземних держав та отримано 6 697 відповідей [2, с. 107].

Ризики, пов'язані із здійсненням розслідувань Держфінмоніторингу за запитами до ПФР іноземних держав у 2018 році стосувалися ідентифікації та аналізу ризиків іноземних юрисдикцій, за такими категоріями як: географія реєстрації компаній, географія відкриття банківських рахунків, використані при проведенні ФО фінансові інструменти, географія бенефіціарної власності компаній-суб'єктів запитів, визначення предикатних до ВК/ФТ злочинів – вибрано 13 найбільш активних іноземних ПФР та детально проаналізовано наповнення повідомлень в контексті загроз ВК/ФТ у 2018 році. У рамках міжнародного співробітництва з обміну інформацією в сфері ПВК/ФТ, Держфінмоніторингом впродовж 2018 року було направлено 186 запитів до 11 іноземних ПФР – лідерів листування. Аналіз вихідних запитів у розрізі фінансових інструментів, які використовувались при здійсненні ФО, показав, що 82,8% (154) запитів стосувались безготівкових переказів коштів [2, с. 108].

При переказі коштів законодавство України передбачає діяльність внутрішньодержавних та міжнародних платіжних систем. В Україні функціонує приблизно однакова кількість платіжних систем, що створені резидентами банками (16 платіжних систем) так і НФУ (14 платіжних систем). Зазначені дані свідчать про значний рівень конкуренції з боку альтернативних (небанківських) послуг щодо переказу коштів. Упродовж 2018 року на території України надавали послуги 35 систем переказу коштів, з яких 28 систем створені резидентами та 7 систем створені нерезидентами. Ризик використання переказу коштів для ВК в Україні оцінюється як дуже високий [2, с. 143].

За результатами проведеної в Україні другої Національної оцінки ризиків у сфері руху потоків капіталу Урядом України затверджено низку обов'язкових заходів, які повинні бути вжиті державними органами, з метою мінімізації виявлених ризиків.

ВИСНОВКИ

1. Фінансові ринки в умовах глобалізації є основою функціонування світової економіки, оскільки вони забезпечують свободу руху капіталів та інших фінансових об'єктів у світовому масштабі. Міжнародна інтеграція визначає напрями економічного розвитку всіх країн світу, дає можливість поєднати національні фінансові ринки для прискорення світового економічного розвитку. Міжнародний рух капіталу впливає на розвиток економіки всіх країн світу, у тому числі і на економіку України, яка отримує прямі іноземні інвестиції з розвинутих країн. Вільна міграція капіталу має низку недоліків, саме тому через небезпеки фінансових потрясінь Уряди різних країн вдаються до контролю для обмеження негативних ефектів мобільності міжнародного капіталу.

2. Сутність поняття міжнародного руху капіталу можна визначаючи як: самоствердження капіталу як самозростаючої вартості в глобальному масштабі; сукупність відносин щодо переміщення капіталу в між- та наддержавному просторі на постійній чи терміновій основі заради максимізації його прибутковості чи досягнення інших економічних, соціальних і політичних вигод; діалектичне поєднання процесів вилучення частини капіталу з товарно-грошового обігу однієї країни (експорт) та його включення у господарський оборот іншої країни (імпорт).

3. Аналіз еволюції економічних теорій міжнародного переміщення капіталу дає підстави зробити висновок про те, що об'єктивні умови зростання масштабів міжнародного руху капіталу, впродовж останніх століть, які проявляються у поглибленні міжнародного поділу праці, зростанні інтернаціоналізації виробництва, розвитку фінансового ринку та впровадженні фінансових інновацій зумовили основні етапи еволюції економічних теорій міжнародного переміщення капіталу, які пояснюють його причини та наслідки. У сучасній економічній науці не існує єдиного підходу до трактування та вирішення досліджуваної проблеми. Припливи і відпливи капіталу чинять

вагомий вплив на економіку, зокрема на її процентну ставку, валютний курс, рівень інфляції, стан платіжного балансу і на її реальний сектор.

4. Аналізуючи Звіт про проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансування тероризму у секторі контролю міжнародних потоків капіталу було встановлено, що визначальний негативний вплив на функціонування національної економіки чинить значна офшоризація і тінізація національної економіки, що відбувається через: – значний обсяг обігу готівки, що вражає економіку країни і фінансову систему в цілому; – відтік фінансового капіталу з країни, який спричиняє слабку державну підтримку приватного бізнесу, відсутність сприятливого інвестиційного клімату; – низький рівень доходів населення, що знижує стабільність національної валюти і соціальний захист громадян.

5. За результатами дослідження були виявлені основні індикатори і чинники, що впливають на формування кон'юнктури фінансового ринку України, а також їх взаємозалежності. За допомогою коефіцієнта кореляції Фехнера визначено вагому пряму та обернену залежності між обраними макроекономічними показниками і показниками фінансового ринку України.

Зі зменшенням процентних ставок підприємствам стає вигіднішим працювати в правовому полі і офіційно сплачувати податки, відповідно частка тіньової економіки в загальній структурі економіки України зменшується. Державний зовнішній борг прямо впливає на рівень тіньової економіки, через непрозорий характер видатків державного бюджету, що фінансуються за рахунок запозичень. Вартість кредитних ресурсів в Україні є пропорційною до змін ставки LIBOR, щоправда із значним часовим запізненням, оскільки залежить від ставки LIBOR опосередковано, через зміни зовнішнього державного боргу та рівня тіньової економіки України. Відповідні орієнтири проведеного дослідження варто урахувати у заходах щодо вдосконалення системи фінансового контролю в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Булатова А. С. Світова економіка. Підручник / А.С. Булатова. М. : Економіст, 2005. – 734 с.
2. Звіт про проведення національної оцінки ризиків, 2019, [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Режим доступу: <https://files.ukr.net/get/ku0sv94w6:190345640/Zvit.pdf>
3. Касянок К. Г. Міжнародний досвід залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів / К. Г. Касянок // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2018. – №18. – С. 38 – 44.
4. Лаба І. З. Державне регулювання міжнародного переміщення капіталу в малих відкритих економіках : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.01 / І. З. Лаба, Львівський нац. ун-т ім. І. Франка. – Львів, 2019. – 233 с.
5. Методика національної оцінки ризиків відмивання коштів та фінансування тероризму в Україні від 19.12.2018 [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Режим доступу: http://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site_docs/2018/20181219/Methodika.pdf
6. Сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
7. Сайт Міністерства Фінансів України [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua>.
8. Сайт Національного банку України [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/control/uk/index>.
9. Сайт Лондонської ставки LIBOR [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Режим доступу: <https://www.global-rates.com/interest-rates/libor/libor.aspx>
10. Тіньова економіка в Україні: причини та шляхи подолання [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Режим доступу: http://icps.com.ua/assets/uploads/files/t_novaekonom_kaukra_ni.pdf

11. Харазішвілі Ю. М. Світло і тінь економіки України: резерви зростання і модернізації / Ю. М. Харазішвілі // Економіка України. – 2017. – № 4. – С. 22 – 24.
12. Чернявський В. А. Тіньова економіка в Україні: стан, тенденції, шляхи подолання [Текст] : аналіт. огляд / С. С. Чернявський, В. А. Некрасов, А. В. Титко та ін. – Київ : Нац. акад. внутр. справ, 2017. – 152 с.
13. Чухно А. А. Основи економічної теорії : підручник / А. А. Чухно. – К. : Вища шк., 2001. – 608 с.
14. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости процента и денег / пер. с англ. под ред. А.Г. Милейковского и И.М. Осадчей. М.: Прогресс, 1978. – 494 с.
15. Милль Дж. С. Основы политической экономии: в 3 т. / пер. с англ. М.: Наука, 1980. – 337 с.
16. Alfaro L., Kalemli-Ozcan S., Volosovych V. Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation. *The Review of Economics and Statistics*. MIT Press, 2008. Vol. 90(2). P. 347–368.
17. Dima S. C. From international trade to firm internalization. *European Journal of Interdisciplinary Studies*. 2010. Vol. 2, № 2. P. 59–66.
18. Dunning J. H. The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*. 1988. Vol. 19, № 1. P. 1–31.
19. Minsky H. P. Global Consequences of Financial Deregulation. H. P. Minsky Archive, 1986. № 378. 39 p.
URL:https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/378
20. Ragnar Nurkse: Classical development economics and its relevance for today / R. Kattel, J. A. Kregel, E. S. Reinert (eds.). London; New York: Anthem Press, 2011. 354 p.

21. Tornell A., Velasco A. The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries? *Journal of Political Economy*. 1992. Vol. 100, № 6. P. 1208–1231.

Додаток А



**ДЕРЖАВНА СЛУЖБА ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ УКРАЇНИ
АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ**

вул. Білоруська, 24, м. Київ, 04050

тел. (044) 594-16-21

Код ЄДРПОУ 33695210

«27» 01 2020 року № 53/9100-08
На _____ від _____

**Довідка
Про впровадження результатів наукової роботи**

Наукова робота Глобального аналітика на тему: «Роль глобальних чинників у формуванні кон'юнктури фінансового ринку України» пройшла апробацію у Державному закладі післядипломної освіти «Академія фінансового моніторингу» Державної служби фінансового моніторингу України.

Результати вказаної роботи посприяли удосконаленню методології Національної оцінки ризиків у частині:

- виявлення взаємозв'язків низки глобальних індикаторів з показниками фінансового ринку України з позицій оцінювання реальної та фіктивної складових у функціонуванні цього ринку;

- визначення впливу макроекономічних показників (зовнішній державний борг, валютний курс) на рівень тінізації економіки України.

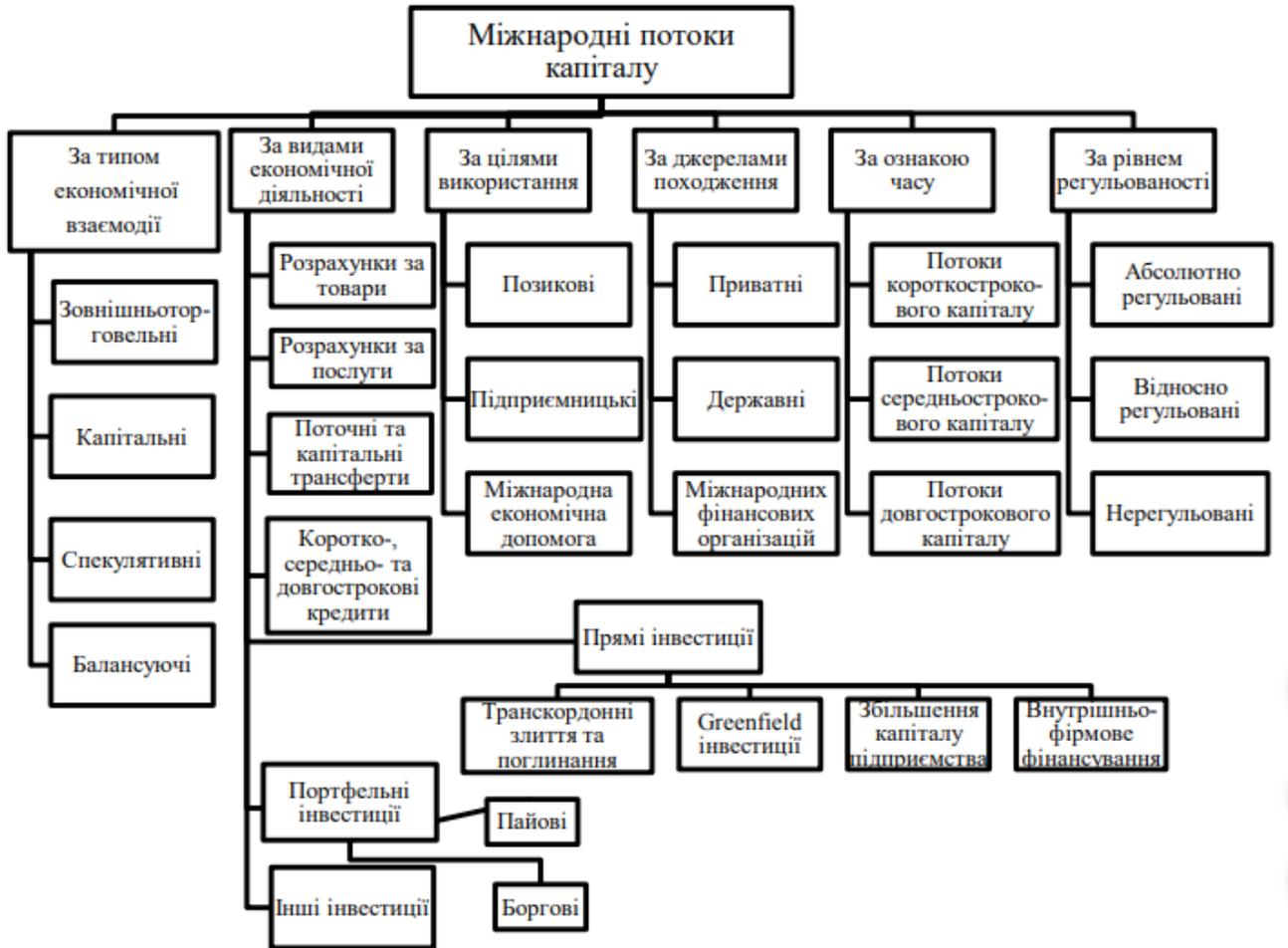
Застосування виявлених залежностей допомагає ідентифікувати причини й ознаки впливу світових економічних чинників на розвиток національного фінансового ринку України в контексті запобігання та протидії нелегальним фінансовим операціям на ньому.

**Директор Академії
фінансового моніторингу
доктор юридичних наук, професор**



А.Г. Чубенко

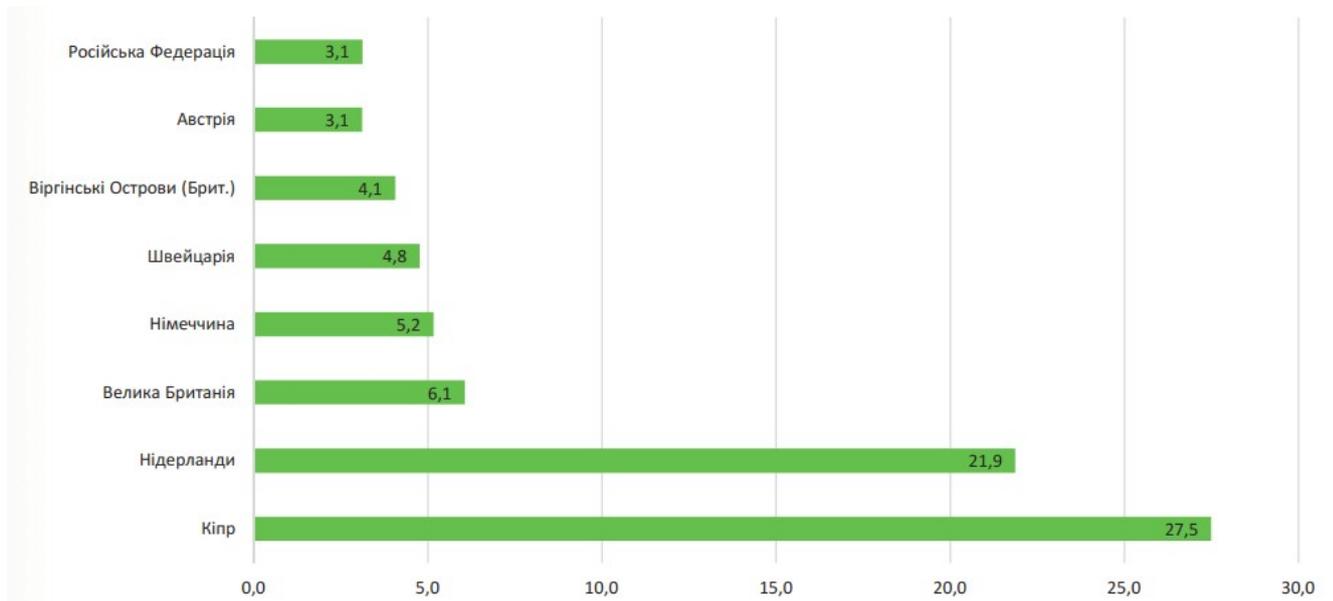
Класифікація міжнародних потоків капіталу



*Джерело: [4, с. 25]

Рисунок В.1

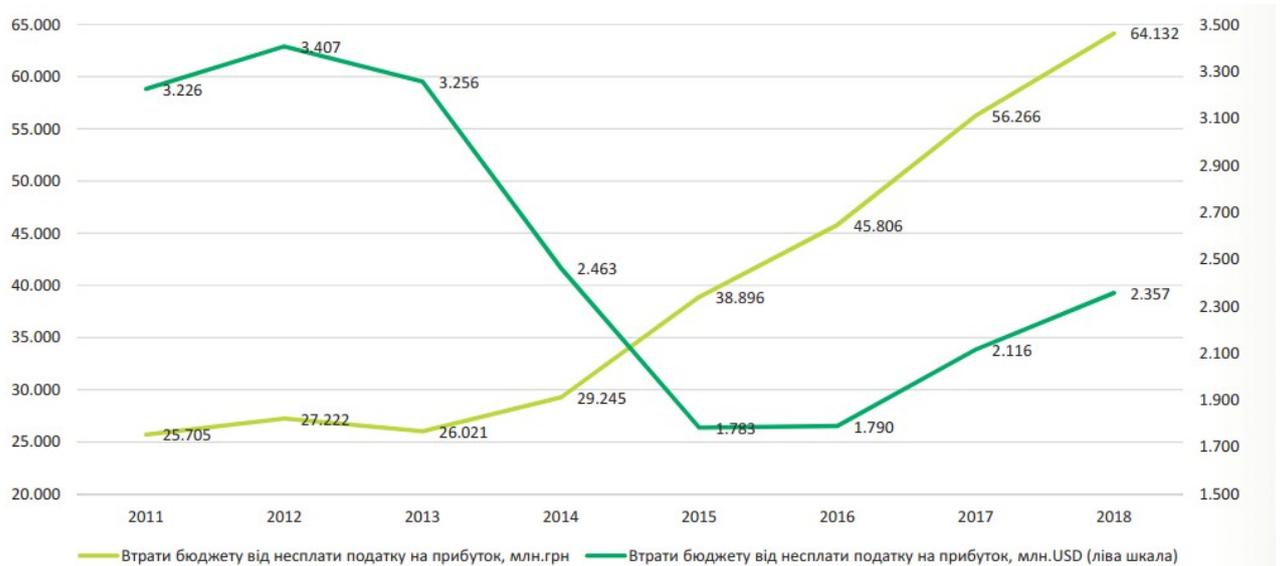
Розподіл 75% прямих іноземних інвестицій в економіку України між країнами їх походження (кумулятивно за період 2010-2018 рр.)



*Джерело: [2, с. 45]

Рисунок В.2

Динаміка втрат бюджету від несплати податку на прибуток із сумарного обсягу чистого іллегального фінансового відтоку з України

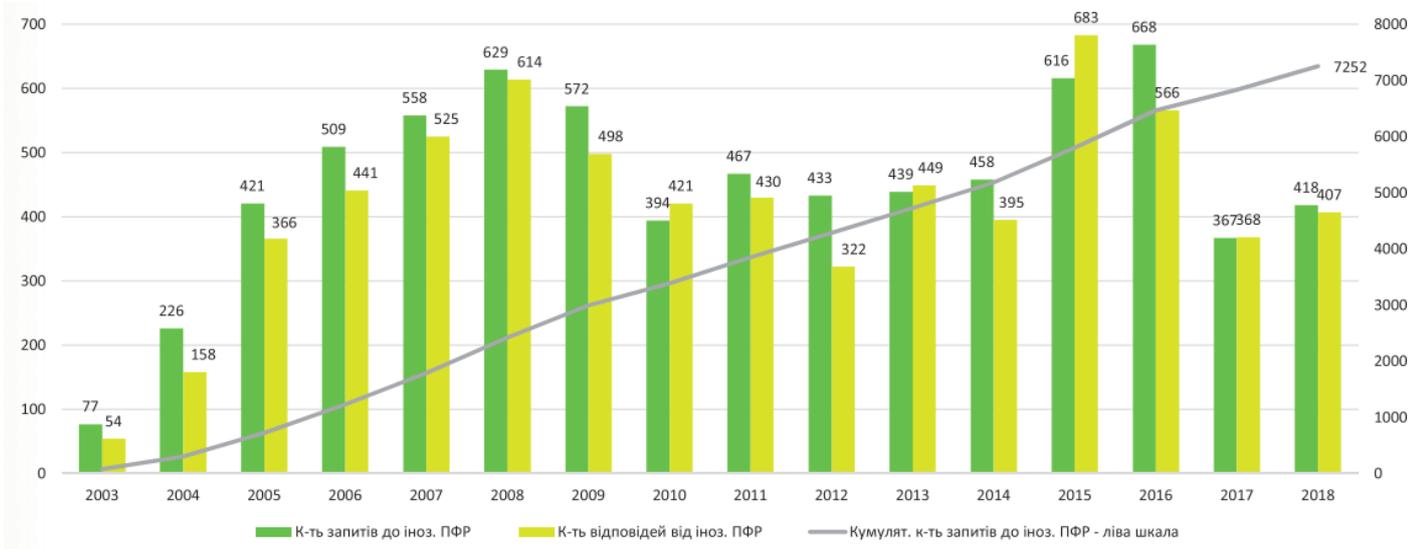


*Джерело: [2, с. 46]

Додаток Д

Рисунок Д.1

Міжнародне співробітництво Держфінмоніторингу з іноземними ПФР протягом 2003-2018 років



*Джерело: [2, с. 107]