

Москаленко Н. В.

Горкавчук С. А.

Национальный университет государственной налоговой службы Украины

ОФШОРНЫЙ БИЗНЕС: ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ УКРАИНЫ И ПУТИ ЕГО ПРЕДОТВРАЩЕНИЯ

Резюме

В статье исследован механизм функционирования офшорного бизнеса, осуществлен анализ его последствий для финансовой системы Украины и сформулированы предложения по основным направлениям его предотвращения.

Ключевые слова: офшорный бизнес, офшорные юрисдикции, схемы отмывания грязных денег, трансфертное ценообразование, теневая экономика.

Moskalenko N. V.

Horkavchuk S. A.

National University of State Tax Service of Ukraine

OFFSHORE BUSINESS: IMPLICATIONS FOR UKRAINE'S FINANCIAL SYSTEM IN AND HOW IT'S PREVENTION

Summary

This paper investigates the mechanism of operation of offshore business, analyzes its implications for the financial system of Ukraine, propositions on major directions of its prevention.

Key words: offshore business, offshore jurisdictions, money laundering schemes, transfer pricing, shadow economy.

УДК 339.9

Николюк В. П.

Буковинський державний фінансово-економічний університет

ФІНАНСОВО-ІНФЕКЦІЙНІ ВПЛИВИ НА ЕКОНОМІКИ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Досліджено боргові зобов'язання досліджуваних країн. Визначені та надані дані щодо банківського сектора, а саме: базові процентні ставки та показник інфляції. Окреслено вплив дефіциту балансу поточних платежів на обсяги імпорту.

Ключові слова: дефіцит, боргова криза, процентна ставка, інфляція, державні борги.

Постановка проблеми. Державна боргова політика є відображенням системи державного управління у фінансово-економічній сфері. Якщо така система має помилки чи є неузгодженість між діями уряду та національного банку, це може призвести до зростання податкового тиску і загострень у соціальній та фінансовій сферах.

Центральна і Східна Європа відчула найсильніший удар глобальної фінансово-економічної кризи, і після тривалого періоду динамічно-економічного зростання та успішної конвергенції з більш розвиненими західно-європейськими країнами пережила в 2009-2010 роках економічний спад, глибина якого була в середньому більша, ніж у Західній Європі.

Рецесія, яка почалась у Західній Європі, вибила з-під економік ЦСЄ основу на експорт, а «обміління» міжнародних потоків капіталу і відтягування інвесторів більшої частини грошей назад позбавили дані країни колишньої фінансової основи. Фінансово-інфекційні впливи, які відбулися в 2009-2012 роках, та й продовжуються й досі в країнах Центральної та Східної Європи відчутно впливають на макроекономічні показники (ВВП, експорт, імпорт).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Економічна криза негативно вплинула на фінансові та

бюджетні показники Європи та країн Центрально-Східної Європи, про це свідчать ряд наукових робіт, які були опрацьовані вітчизняними та зарубіжними вченими і науковцями. Так, Ніколайчук С. у своїй праці «Криза в Єврозоні: результат відсутності фіскальної дисципліни чи накопичення зовнішніх дисбалансів?» визначив фактори та умови, які спричинили розгортання кризи в Єврозоні, та проаналізував можливі сценарії подолання цієї кризи. На думку автора, поточний кризовий стан Єврозоні став результатом не так відсутності фіскальної дисципліни в окремих країнах, як внутрішньої кризи платіжного балансу внаслідок накопичення зовнішніх дисбалансів у периферійних державах.

О.В. Кам'янецька в опрацьованому матеріалі роботи «Посткризовий розвиток країн ЦСЄ: соціальний та економічний аспект» дослідила тенденції соціального та економічного розвитку в країнах Центрально-Східної Європи у посткризовий період [1].

Щодо російських науковців, слід відзначити напрацювання Князева Ю.К., Куликової Н.В. «Долговой кризис в мире и проблема задолженности стран Центрально-Восточной Европы». Автори розглядають зростання суверенних боргів як продовження загальної кризи, яка стала зовніш-

нім проявом кризи надвиробництва, що наступив внаслідок надмірного кредитування споживачів з сумнівних джерел банківського і фінансового капіталу. На тлі глобальних боргових проблем автори розглядають державні довготривалі зобов'язання країн ЦСЄ, рівень їх суверенної і загальної зовнішньої заборгованості, основні причини зростання боргів в передкризові і кризові роки, а також поточний стан бюджетних і платіжних балансів [2].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрій присвячується означена стаття. Публікацій та ґрунтовне опрацювання в даній тематиці багатьох науковців показав, що питання фінансових навантажень в Центральній та Східній Європі перебувають в центрі уваги, особливо в теперішній період. Проте малодослідженим залишається питання боргових зобов'язань та фінансових проблем в країнах Єврозони з перехідними економіками (Угорщина, Литва, Латвія, Естонія, Хорватія, Румунія). Втім, плінність економічних та соціальних процесів в світовій економіці залишають цю проблему досі актуальною.

Постановка завдання. Метою даного дослідження є здійснення обґрунтованого аналізу в період боргової кризи ризиків та небезпек для економік ЦСЄ, пов'язаних з підтриманням їх зовнішньої платоспроможності та фінансових проблем в макроекономічній сфері.

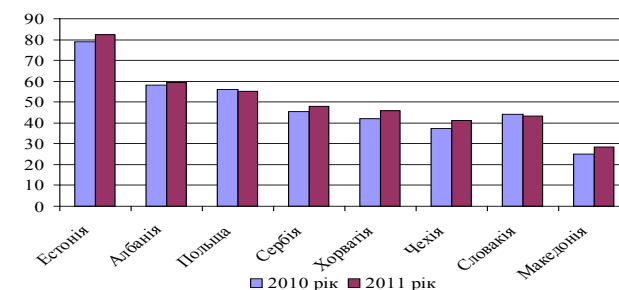
Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Подібно до ситуації в інших регіонах з ринками, що формуються, фінансові ринки у Центрально-Східній Європі (ЦСЄ) з весни 2012 року перебувають під тиском. На країнах з більш слабкими економічними основами, а також країнах, які раніше отримували більш значні притоки капіталу, це позначилося більш відчутно. Наразі надзвичайно важливо підготуватися до поновлення збурень на ринках, які можуть обернутися для деяких країн значним фінансовим пресингом.

Подібні збурення також несуть у собі ризики, що загрожують відновленню економічного зростання. Країни ЦСЄ почали виходити з другого за чотири роки періоду спаду під впливом активізації економічного зростання в країнах Єврозони. Недостатні темпи економічного зростання могли б спричинити до розширення невеликого розриву між фактичним та потенційним обсягом виробництва, що сформувався в останні роки. Однак «політичний простір» для провадження контрциклічної політики для багатьох країн є обмеженим, оскільки фіскальний дефіцит залишається досить високим, рівень державного боргу має тенденцію до зростання, а навантаження на обмінний курс може обмежувати простір для провадження монетарної політики. Впродовж останніх п'яти років темпи зростання в країнах ЦСЄ не відповідали попереднім очікуванням. В середньому, ВВП зростає лише на 1/2 відсотка на рік, що суттєво нижче прогнозованого навесні 2008 року зростання на рівні 5 відсотків. Такий результат головним чином зумовлено значно нижчим потенціалом до зростання, що пояснюється у першу чергу нижчим рівнем інвестування від фірм, спричиненим зниженням попиту на їхню продукцію, меншою доступністю фінансування, а також необхідністю відкорегувати баланси, щоб упоратися з наслідками, зумовленими неприємними масштабами докризового інвестиційного буму [3].

З виникненням кризи почалось безперервне балансування на межі дефолту все більшого числа країн, починаючи з Ісландії, Латвії та Угорщини і

закінчуючи США, де державний борг в 2011 році досяг астрономічної величини – більш ніж в 15 трлн дол. (83,2% ВВП).

За рівнем накопичених державних боргів, який перевищив 50% ВВП, є Угорщина (80%), Албанія (60%) і Польща (55%). У Словенії та Сербії держборг наблизився до 50% ВВП, в Хорватії, Чорногорії та Словаччині – досяг 45% ВВП. Суверенні борги в розмірі приблизно 40% ВВП мають Чехія та Боснія і Герцеговина. У Румунії держборг склав 30% ВВП, і лише в Болгарії він знаходиться на рівні трохи більше 15% ВВП (рис.1).



розраховано автором на основі джерела [6]

Рис. 1. Валовий зовнішній борг, % від ВВП

За роки кризи в найбільшій мірі збільшилася державна заборгованість в Словенії та Румунії, за ними слідує Словаччина, Хорватія, Чорногорія і Сербія. Це говорить про те, що країни вчасно не приступили до скорочення бюджетних дефіцитів, продовжуючи нарощувати свої суверенні борги. У загальній складності відношення суми державних боргів країн ЦСЄ до їх сукупного ВВП у 2011 році було на 35,3 п.п. вище, ніж у 2008 році. Темпи приросту обсягу суверенних боргів в регіоні на 75 % перевищували зростання валової заборгованості. Не випадково, що боргова криза гостріше відчувається сьогодні саме в секторі державного управління.

Послаблення кризової хвилі висуває завдання прискореного відновлення, підтримки економічної діяльності. У відповідь на кризу практично всі розвинені країни істотно здешевили свої фінансові ресурси, знизивши процентні ставки, які зараз в основному знаходяться на рівні нижче темпів інфляції. Так, у 2011 році у Великій Британії ставка рефінансування складала 0,5% за річної інфляції 4,5%, Єврозоні – 1% і 2,7%, США – 0,25% і 3,1% відповідно. Більше того, політика низьких процентних ставок поширюється на нові часові горизонти. Так, ФРС задалегідь і на кілька років уперед оголосила встановлюваний нею рівень процентних ставок (federal funds rate) (табл.1).

Таблиця 1
«Базова» процентна ставка та інфляція, на кінець року

Показники	2010 рік	2011 рік	2012 рік	2013 рік
Чехія: інфляція	2,30	2,40	2,40	1,80
ставка (2 тиж-ні репо)	0,75	0,75	0,05	0,05
Польща: інфляція	2,90	4,50	2,40	1,20
ставка (1 тижд. рефінан)	3,50	4,50	4,25	2,50
Україна: інфляція	9,10	4,60	-0,20	4,50
ставка (дисконтна)	7,75	7,50	7,50	6,00

Джерело: [4]

Спочатку було заявлено, що до середини 2014 року, ставка залишиться на нинішньому рівні – в діапазоні 0-0,25%, потім цю дату змістили до середини 2015 року. Тобто пріоритетом дедалі більше утверджується економічне стимулювання. Подібна політика процентних ставок реалізується й в успішних трансформаційних європейських країнах. Зауважимо, в Україні ж процентні ставки є суттєво вищими, ніж рівень інфляції (банківські ставки принаймні вдвічі перевищують дисконтні), що обмежуючи впливає на можливості прискореного економічного відновлення.

Щодо банківського сектору, то слід зазначити, що не зважаючи на деякі проблеми, даний сектор регіону ЦСЄ залишається прибутковим, демонструючи набагато вищий рівень прибутковості, ніж основні західноєвропейські країни. У 2013 році середні показники рентабельності активів банків ЦСЄ дорівнювали 1,5%, варіюючись від 2,0% у Туреччині до мінус 2,1% у Словенії. Для порівняння, середні показники рентабельності активів німецьких банків дорівнювали 0,3% в минулому році, а для банків категорій В(R)ІС вони варіювалися від 2,5% до 0,9% [5].

Приріст депозитів залишається на комфортному рівні, підтримуючи поступовий перехід банківського сектора ЦСЄ до нової бізнес-моделі, яка характеризується більш стійкою структурою фінансування. З 2008 по 2013 роки загальний обсяг кредитів ЦСЄ зріс на 20 відсотків при незмінному курсі валют – 113 відсотків у період 2005-2008 років. Загальна сума депозитів ЦСЄ зросла на 34 відсотки при незмінному курсі валют в період між 2008-2013 роками після 55 відсотків. Як наслідок, співвідношення кредитів до депозитів в регіоні ЦСЄ покращився від 114 відсотків на піку світової фінансової кризи до 102 відсотків у 2013 році, що відображає набагато здоровіший баланс (не включаючи Росію та Туреччину до регіону ЦСЄ).

Не менш важливим завданням у справі обмеження подальшого зростання кризи та іноземної заборгованості країн ЦСЄ є скорочення дефіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу, в першу чергу, – негативного сальдо балансу зовнішньої торгівлі товарами. На піку кризи (у 2009 р.) дефіцит балансу поточних платежів у відсотках по відношенню до ВВП суттєво скоротився в більшості країн регіону, завдяки зменшенню зовнішньоторговельного дефіциту внаслідок більш швидкого зниження обсягу імпорту товарів порівняно з експортом, що настав в умовах спаду виробництва і серйозного зниження світових цін на сировину. Найменшою мірою рівень дефіциту рахунку поточних операцій знизився в Хорватії, Словаччині та Польщі, а в Албанії він майже не змінився і залишився найвищим у регіоні – майже 15% ВВП.

Наступні роки динаміка сальдо балансу поточних операцій була в країнах різноспрямованою. У Чехії в 2010-2011 роках відбулося збільшення невеликого дефіциту до 2,5% ВВП. У Боснії та Герцеговині і в Сербії дефіцит в 2011 році також

збільшився – до 8 і 9% відповідно. Водночас в Угорщині в 2010-2011 роках а у Словаччині та Болгарії в 2011 році, вперше за кризові роки склалися позитивне сальдо балансу поточних операцій у розмірі 1-2% ВВП [2].

Ще одним каналом впливу глобальної рецесії на економічне становище країн ЦСЄ стала зовнішня торгівля. Спад господарської активності у їх головних торгових партнерів призвів до зниження зовнішнього попиту і, відповідно, експорту. Це пов'язано з відносно сильною відкритістю економіки країн регіону, відображеної, зокрема, часткою експорту у ВВП.

Висновки з даного дослідження та перспективи подальшого розвитку в цьому напрямі. Внутрішня динаміка в Центральній-Східній Європі в перспективі буде, як і раніше, залежати від попиту на імпорт на західноєвропейських ринках, зовнішніх джерел фінансування та трансграничних потоків довгострокового підприємницького капіталу. Кожен з цих факторів сьогодні вселяє все менше оптимізму. При цьому великі ризики для регіону виходять від євросони. Якщо ефективне вирішення проблеми суверенних боргів в ній не буде знайдено і західноєвропейську економіку охопить тривала повторна рецесія, то економічна перспектива для країн ЦСЄ значно погіршиться.

Разом з тим масштаб і характер наслідків західноєвропейських проблем будуть неоднаковими для різних країн ЦСЄ. Від економічної рецесії і падіння попиту в євросоні в найбільшій мірі постраждають країни Центральної Європи з високим ступенем відкритості економіки і залежності реального сектора від експорту до Західної Європи. Наслідки боргової кризи особливо гостро відчують країни Південно-Східної Європи, які мають більш негативні макроекономічні баланси, перевантажені боргами, сильно залежні від зовнішнього фінансування.

Відтак, життєво необхідно забезпечити «швидші, вищі та потужніші» темпи економічного зростання, і це вимагатиме рішучих кроків, щоб:

- вирішити проблеми, які залишила криза. Позитивному стану фінансового сектора належить визначальна роль у забезпеченні кредитування та стимулюванні економічного зростання. Зменшення кількості перешкод у таких царинах, як законодавство, судочинство, оподаткування та регулювання з метою вирішення питання непрацюючих активів, полегшить завдання промислової реструктуризації та очищення балансів банків. Відбудова фіскальних «буферів» зумовить скорочення премії за ризик та вартості запозичень, що матиме позитивний вплив на приватний сектор;

- наростити зовнішньоторговельний сектор. Більш збалансоване зростання могло б покращити перспективи для економічного зростання. Емпіричні напрацювання свідчать, що більш відкриті економіки зростають швидшими темпами. Більш тісне інтегрування у глобальні ланцюжки постачання забезпечить більш швидку передачу технологій і пришвидшить конвергенцію рівнів доходів.

Список літератури:

1. Кам'янецька О.В. Посткризовий розвиток країн ЦСЄ: соціальний та економічний аспект / О.В. Кам'янецька – Проблеми підвищення ефективності інфраструктури. – К. : 2013, № 37.
2. Князев Ю.К. Долгової кризи в мире и проблема задолженности стран Центрально-Восточной Европы / Князев Ю.К., Куликова Н.В. – М. : Институт экономики РАН, 2013. – 57 с.
3. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – <http://www.imf.org/external/russian/index.htm>.

4. Україна у пошуку ресурсів для виходу з інвестиційного провалля. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : – <http://razumkov.org.ua/ukr/article.php?newsid=1084>.
5. Дослідження банківської діяльності у країнах ЦСЄ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – <http://www.unicredit.ua/news/view/707/>
6. IMF World Economic Outlook Database [Електронний ресурс]. – Режим доступу : – <http://www.imf.org/external/russian/index.htm>.

Николок В. П.

Буковинский государственный финансово-экономический университет

ФИНАНСОВО-ИНФЕКЦИОННЫЕ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ЭКОНОМИКИ СТРАН ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ

Резюме

Исследованы долговые обязательства исследуемых стран. Определены и предоставлены данные по банковскому сектору, а именно: базовые процентные ставки и показатель инфляции. Определено влияние дефицита баланса текущих платежей на объемы импорта.

Ключевые слова: дефицит, долговой кризис, процентная ставка, инфляция, государственные долги.

Nukolnyk V. P.

Bukovina State Finance and Economics University

FINANCIAL AND INFECTIOUS IMPACT ON THE ECONOMY CENTRAL EASTERN EUROPE

Summary

Investigated debt countries studied. Identified and the data provided by the banking sector, namely the basic interest rates and inflation. Determine the effect of current payments deficit on the volume of imports.

Key words: deficit, the debt crisis, interest rate, inflation and public debt.

УДК 338.583

Рекуненко І. І.

Українська академія банківської справи Національного банку України

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВИЗНАЧЕННЯ СТРУКТУРНИХ ЕЛЕМЕНТІВ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Визначено основні інфраструктурні елементи фінансового ринку. Запропоновано класифікацію даних елементів. Узагальнено їх роль та місце на даному ринку.

Ключові слова: фінансовий ринок, інфраструктура, елементи інфраструктури.

Постановка проблеми. Інфраструктура фінансового ринку, як і ринкова інфраструктура, включає велику кількість елементів, тісно зв'язаних між собою, що в сукупності виконують важливу роль в економіці. З огляду на складну структуру фінансового ринку та різноманітність аспектів функціонування його суб'єктів, на обслуговування яких орієнтована інфраструктура, остання в науковій літературі розглядається в різних ракурсах та аспектах. Тому питання узагальнення елементів інфраструктури фінансового ринку є актуальним як з теоретичної, так і з практичної точки зору.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню різних аспектів розвитку інфраструктури фінансового ринку та її складових у сучасних умовах як багатофункціональної і багатоаспектної системи, що забезпечує розвиток економіки, приділяється досить значна увага. Даній проблематиці присвячені праці таких провідних вітчизняних і зарубіжних вчених, як Ю. В. Золотова, Л. А. Ібрагімова, В. Є. Ілюшина, Т. Б. Іванової, І. Н. Ковельської, Т. О. Манакової, П. Розенштейн-Родана, О. О. Шубіна та інших.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Враховуючи існуючі дослідження стосовно інфраструктури фінансового ринку, необхідно відмітити те, що в наукових працях, як зарубіжних так і вітчизняних вчених, не досить повно висвітлюються питання визначення та характеристики поелементного складу інфраструктури фінансового ринку, перш за все з теоретичної точки зору.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є узагальнення теоретичних положень щодо визначення основних інфраструктурних елементів фінансового ринку та узагальнення їх ролі та місця на даному ринку.

Виклад основного матеріалу. Як всім відомо, інфраструктура фінансового ринку є сукупністю елементів, в тому числі і специфічних видів суб'єктів, що взаємодіють з приводу перетворення закумуляованих фінансових активів в реальні інвестиційні потоки з метою нарощування продуктивного капіталу, розвитку процесів виробничого і невиробничого накопичення, забезпечуючи зниження ступеня інвестиційного ризику. Вона як одна з найважливіших характеристик ринкової