

Золковер Андрій Олександрович
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки
Київський національний університет технологій та дизайну

Золковер Андрей Александрович
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и финансово-экономической безопасности
Киевский национальный университет технологий и дизайна
Zolkover Andrii
PhD, Associate Professor,
Kyiv National University of Technologies and Design
ORCID 0000-0002-8176-1850

ДОСЛІДЖЕННЯ РОЛІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ У ПРОЦЕСАХ ДЕТИНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

ИССЛЕДОВАНИЕ РОЛИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ПРОЦЕССАХ ДЕТЕНИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ

RESEARCH OF THE ROLE OF THE FINANCIAL MARKET IN THE PROCESSES OF DE-SHADOWING OF THE ECONOMY

Анотація. У статті проаналізовано та систематизовано напрацювання провідних світових науковців щодо питання ідентифікації впливу параметрів розвитку фінансового сектору на рівень тінізації національної економіки. У якості вимірника рівня неформальної економіки більшість дослідників визначають показник співвідношення тіньової економіки у ВВП, що розраховується на основі MIMIC-моделювання, тоді як у якості критерія визначення розвитку фінансового ринку найчастіше використовується показник кредитної експансії, що додатково підтверджує превалюючу роль у процесах детінізації саме банківського сектору. За результатами проведеного дослідження встановлено, що серед дослідників не сформувалося уніфікованого погляду на дану проблематику. Більшість дослідників наголошують на існуванні оберненого зв'язку між аналізованими параметрами, тобто більш інтенсивний фінансовий розвиток стримує динаміку тінізаційних процесів, особливо стосовно сегменту кредитного ринку. Встановлено, що розвиток фінансових інновацій та розширення масштабів безготівкових фінансових операцій сприяє зростанню підзвітності та прозорості комерційної діяльності і, як наслідок, зменшує ризики тінізації економіки. Натомість друга група дослідників дійшла протилежних висновків і наголошує на тому, що зростання рівня фінансiалiзацiї економiки є тригером розвитку тiньової економiки (деякі дослідження виявили наявність нелінійного характеру взаємозв'язку між аналізованими параметрами). Третя група дослідників не виявили статистично значимого впливу розвитку ринку капіталу на динаміку тінізаційних процесів. Отримані результати можуть бути покладені в основу виявлення закономірностей експансії тінізаційних процесів під впливом розвитку фінансового ринку, а також розроблення конкретних рекомендацій щодо нівелювання деструктивного впливу на національну економіку.

Ключові слова: банківська система, тіньова економіка, неформальна економіка, фінансовий сектор, фінансові посередники.

Аннотация. В статье проанализированы и систематизированы наработки ведущих мировых ученых по вопросу идентификации влияния параметров развития финансового сектора на уровень тенезации национальной экономики. В качестве измерителя уровня неформальной экономики большинство исследователей определяют показатель соотношения теневой экономики в ВВП, рассчитываемый на основе MIMIC-моделирования, тогда как в качестве критерия определения развития финансового рынка чаще всего используется показатель кредитной экспансии, дополнительно

подтверждает преобладающую роль в процессах тенезации именно банковского сектора. По результатам проведенного исследования установлено, что среди исследователей не сформировалось унифицированного взгляда на эту проблематику. Большинство исследователей отмечают существование обратной связи между рассматриваемыми параметрами, то есть более интенсивный финансовое развитие сдерживает интенсификацию тенезационных процессов, особенно в отношении сегмента кредитного рынка. Установлено, что развитие финансовых инноваций и расширение масштабов безналичных финансовых операций способствует росту подотчетности и прозрачности коммерческой деятельности и, как следствие, уменьшает риски тенезации экономики. Зато вторая группа исследователей пришла к противоположным выводам и отмечает, что рост уровня финансиализации экономики является триггером развития теневой экономики (некоторые исследования выявили наличие нелинейного характера взаимосвязи между рассматриваемыми параметрами). Третья группа исследователей не выявила статистически значимого влияния развития рынка капитала на динамику тенезационных процессов. Полученные результаты могут быть положены в основу выявления закономерностей экспансии тенезационных процессов под влиянием развития рынка, а также разработка конкретных рекомендаций по нивелированию деструктивного влияния на национальную экономику.

Ключевые слова: банковская система, теневая экономика, неформальная экономика, финансовый сектор, финансовые посредники.

Annotation. In the article it is analysed and systematized researches of leading world scientists on the issue of identifying the impact of the parameters of the financial sector development on the level of shadow economy. As a proxy of the level of informal economy, most researchers define the ratio of the shadow economy to GDP, which is calculated on the basis of MIMIC-modelling, while as a criterion for determining the development of the financial market is often used credit expansion indicator. According to the results of the study, it is found that among researchers there is no unified view on this issue. Most researchers emphasize the existence of an inverse relationship between the analysed parameters, i.e. more intensive financial development hinders the intensification of shadowing processes, especially in the credit market segment. It is established that the development of financial innovations and the expansion of non-cash financial transactions contributes to the growth of accountability and transparency of commercial activities and, consequently, reduces the risks of shadowing the economy. Instead, the second group of researchers came to the opposite conclusion and emphasized that the growth of the level of financialization of the economy is a trigger for the development of the shadow economy (some studies have found a nonlinear nature of the relationship between the analysed parameters). The third group of researchers did not find a statistically significant impact of capital market development on the dynamics of shadowing processes. The obtained results can be used as a basis for identifying patterns of expansion of shadowing processes under the influence of financial market development, as well as the development of specific recommendations for eliminating destructive impact on the national economy.

Key words: banking system, shadow economy, informal economy, financial sector, financial intermediaries.

Постановка проблеми. Активізація розвитку фінансових відносин протягом останніх десятиліть призвела до превалювання фінансового сектору над реальним у процесі формування доданої вартості, що призвело до широкомасштабної експансії фінансіалізації національних економік більшості країн світу. Іntenсифікація зазначених процесів, з одного боку, призводить до нарощування динамічності темпів фінансово-економічного розвитку країн, появи нових видів фінансових послуг та нових форм кооперації сегментів фінансового сектору між собою та з іншими секторами національної економіки. Однак, бурхливий розвиток фінансових відносин та зростання значимості фінансового сектору у забезпеченні макроекономічної стабільності країни також призвело до появи нових ризиків, що головним чином проявляються у загрозі швидкої трансмісії шоків з фінансового сектору до реальної та зростанні масштабності цього деструктивного

впливу. Крім того, динамічна поява інноваційних фінансових продуктів також формує передумови для використання провалів у законодавстві та регуляторній сфері, що обумовлені повільною їх адаптацією до нових викликів внутрішнього та зовнішнього середовища, з метою виведення частини комерційних операцій у тінь. Таким чином, можна зауважити, що фінансовий ринок відіграє важливу роль як у процесах забезпечення макроекономічної стабільності країни, так і у процесах тінізації національної економіки, що обґрунтовує необхідність більш глибоких теоретико-емпіричних досліджень у даному напрямку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Варто зауважити, що окремі теоретичні та емпіричні аспекти аналізу ролі фінансового ринку у розвитку тінізаційних процесів в економіці представлені у працях таких науковців як: Байяр та Озтюрк [1], Біттенкурт та ін. [2], Блекберн та ін. [3], Боуз,

Капассо та Бурм [4], Джапеллі [5], Гоббі і Зіза [7], Імамоглу [9], Макгейді, Шнайдер та Блум [10], Хабібула та ін. [8], проте ці дослідження містять іноді суперечливі висновки та узагальнення, що і обумовлює необхідність більш глибокого наукового пошуку у даному напрямку.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Узагальнення та систематизації існуючих теоретико-емпіричних напрацювань щодо визначення ролі фінансового ринку у процесах детінізації економіки.

Виклад основного матеріалу. Комплексний аналіз теоретичних та емпіричних досліджень щодо формалізації причинно-наслідкових зв'язків між параметрами розвитку фінансового сектору та рівнем тінізації економіки засвідчив відсутність уніфікованого погляду науковців щодо даного питання: перша група дослідників наголошує на існуванні зворотного зв'язку між цими параметрами, друга — підкреслює наявність прямого впливу, тоді як третя — не виявила статистично значимих взаємозалежностей між цими змінними.

До першої групи дослідників, що наголошують на тому, що розвиток фінансового сектору стримує неформальну економіку можна віднести наступних. Зокрема, Боуз, Капассо та Бурм [4] досліджували характер впливу банківського сектору на динаміку розвитку тіньового сектору економіки на основі вибірки з 137 країн світу за 1995–2007 рр. із застосуванням інструментарію регресійного моделювання на панельних даних. За результатами проведеного емпіричного дослідження науковцями було виявлено, що ефективність та стійкість банківського сектору виступає інгібітором розвитку неформальної економіки. Разом з тим, поглиблюючи вже існуючі напрацювання, Капассо та Джапеллі [5] розробили теоретичну модель, за допомогою якої намагалися описати взаємозв'язок між тіньовою економікою та розвитком фінансового сектору. Зокрема, ця модель апелювала до наступного: активний розвиток сектору фінансових посередників, функціонування яких характеризується стабільністю та поступальністю, дозволяє пропонувати економічним агентам широкий спектр фінансових продуктів, що дозволяють залучити відносно дешевий позиковий капітал, відмовляючись тим самими від використання нелегальних схем економіки фінансових ресурсів для потреб бізнесу, зокрема, і ухилення від сплати податків. Варто також зауважити, що розроблену теоретичну модель дослідники також перевірили і підтвердили на практиці на основі даних вибірки італійських компаній.

Блекберн та ін. [3] характеризували зв'язок між масштабом тіньової ринкової діяльності та розвитком

кредитного ринку у контексті формалізації ролі фінансових посередників у стримуванні процесів ухилення від сплати податків. Зокрема, дослідники відмічають, що в умовах недосконалості фінансового ринку, який характеризується існуванням асиметрії інформації, механізм кредитування комерційної діяльності функціонує доволі неефективно, що, у свою чергу, призводить до інтенсифікації тінізаційних процесів. Розвиток вищезазначених процесів можна пояснити наступним: потенційні позичальники повинні задекларувати свої доходи або інші активи для отримання кредиту на здійснення інвестицій у свою діяльність, проте більший розмір кредиту вимагатиме значно більшого забезпечення. Таким чином, в умовах нерозвинутого кредитного ринку, де кредитні ресурси є доволі дорогими, а умови кредитного договору — не вигідні, позичальники приховують частину своїх доходів та активів при укладанні кредитних договорів. У зв'язку з цим, зростання рівня розвитку фінансового ринку дозволяє зробити кредитні ресурси більш доступними, а відтак і зменшує стимули до розвитку неформальної економіки.

Макгейді, Шнайдер та Блум [10] відмічають, що розвиток тіньової економіки залежить від фінансових інновацій, які зменшують потребу у готівці, що призводить до більшої підзвітності та прозорості у контексті витрачання фізичними та юридичними особами фінансових ресурсів, оскільки наявність електронних слідів ускладнюють анонімне витрачання грошей. Дослідники також відмічають, що купюри великого номіналу більш активно використовуються в незаконній діяльності, а тому їх вилучення з обігу може бути більш ефективним у боротьбі з тіньовою економікою (банкноти та монети дрібного номіналу могли б залишатися в обігу для використання у повсякденних операціях, тоді як більш масштабні фінансові операції здійснювалися б безготівковою формі, що сприяло б їх контролюваності).

Разом з тим, Байяр та Озтюрк [1] досліджуючи взаємозв'язок між тіньовою економікою (частка тіньового сектору економіки у ВВП країни, розрахована на основі МІМІС-моделювання), розвитком фінансового сектору (частка внутрішніх кредитів, наданих приватному сектору, % у ВВП) та якістю інституціонального середовища (індекс економічної свободи, що розраховується Heritage Foundation) для групи країн Європейського Союзу з перехідною економікою у часовому діапазоні 2003–2014 рр., з'ясували, що між відібраними параметрами існують статистично значущі залежності. Зокрема, дослідники виявили, що розвиток фінансово-

го сектору та вдосконалення інституційної якості в довгостроковій перспективі сприяє скороченню масштабів неформальної економіки. Крім того, результати перевірки причинності (на основі тесту, застосованого у роботі Думітреску і Хурліна [6]) виявили двосторонній взаємозв'язок між тіньовою економікою та фінансовим розвитком, а також тіньовою економікою та якістю інституціонального середовища. Таким чином, отримані науковцями результати емпірично підтвердили, що розвиток фінансового сектору та якість інституціонального середовища є важливими факторами, що здатні стримувати розвиток неформальної економіки, що засвідчує стратегічну важливість удосконалення цих напрямків для економік країн світу.

До другої групи дослідників, які обґрунтовують стимулюючу роль фінансового ринку у розвитку процесів тіннізації економіки, можна віднести наступних. Так, Біттенкурт та ін. [2] стверджували, що рівень розвитку фінансового сектору має прямий зв'язок з інфляційними процесами, що призводять до аналогічних тенденцій розвитку тіньової економіки. Натомість, Імамоглу [9] у своєму дослідженні оцінював як статичні, так і динамічні взаємозв'язки між розвитком фінансового сектору, відкритістю міжнародної торгівлі та розміром неформальної економіки у 20 країнах Європейського Союзу за період з 2006 по 2014 рік на основі використання узагальненого методу моментів Арельяно-Бонда. За результатами економетричного аналізу встановлено, що фінансовий розвиток має значний вплив на розмір неформальної економіки.

Хабібула та ін. [8] також отримали суперечливі результати при дослідженні впливу на масштаб тіньової економіки в Малайзії за період 1971–2013 таких факторів як податкове навантаження, рівень безробіття та розвиток фінансового сектору. За результатами моделювання у довгостроковій перспективі науковці виявили, що податкове навантаження та рівень безробіття збільшують розмір тіньової економіки в Малайзії, тоді як між тіньовою економікою та розвитком фінансового секто-

ру в Малайзії виявлено залежність, що має форму оберненої параболи, тобто тіньова економіка зростає на нижчому рівні фінансового розвитку, але в міру зростання фінансового розвитку тіньова економіка в кінцевому рахунку зменшується.

Так, третю групу представляють Гоббі і Зіза [7], які досліджували взаємозв'язок між рівнем тіньової економіки та станом розвитку фінансового сектору Італії протягом 1997–2003 рр. та з'ясували, що масштабна експансія неформальної економіки виступає інгібітором розвитку фінансового ринку, проте у зворотному напрямку цей взаємозв'язок не є аналогічним, а саме: дослідники не виявили статистично значимого впливу розвитку ринку капіталу на динаміку тіннізаційних процесів.

Висновки. За результатами узагальнення та систематизації існуючих у науковій літературі напрацювань стосовно ролі фінансового сектору у розвитку неформальної економіки встановлено, що серед дослідників не сформувалося уніфікованого погляду на дану проблематику. Безперечно, більшість дослідників наголошують на існуванні оберненого зв'язку між аналізованими параметрами, тобто більш інтенсивний фінансовий розвиток стримує поширення тіннізаційних процесів, особливо стосовно сегменту кредитного ринку. Натомість окрема група дослідників дійшла протилежних висновків і наголошує на тому, що зростання рівня фінансіалізації економіки є тригером розвитку тіньової економіки (деякі дослідження виявили наявність нелінійного характеру взаємозв'язку між аналізованими параметрами). Третя група науковців не виявили статистично значимого впливу розвитку ринку капіталу на динаміку тіннізаційних процесів. Приймаючи до уваги такі суперечливі результати, виникає необхідність продовження та поглиблення емпіричних досліджень у цьому напрямку з метою виявлення закономірностей експансії тіннізаційних процесів під впливом розвитку фінансового ринку, а також розроблення конкретних рекомендацій щодо нівелювання їх деструктивного впливу на національну економіку.

Література

1. Bayar Y., Ozturk O.F. Financial Development and Shadow Economy in European Union Transition Economies. *Managing Global Transitions*. 2016. 14 (2). 157–173.
2. Bittencourt M., Gupta R., Stander L. Tax evasion, financial development and inflation: Theory and empirical evidence. *Journal of Banking and Finance*. 2014. 41. 194–208.
3. Blackburn K., Bose N., Capasso S. Tax evasion, the underground economy and financial development. *Journal of Economic Behavior and Organization*. 2012. 83. 243–253.

4. Bose N., Capasso S., and Wurm M. A. The Impact of Banking Development on the Size of Shadow Economies. *Journal of Economic Studies*. 2012. 39 (6). 620–38.
5. Capasso S., Jappelli T. Financial Development and the Shadow Economy. *Journal of Development Economics*. 2013. 101. 167–78.
6. Dumitrescu E. I., Hurlin C. Testing for Granger Non-Causality in Heterogeneous Panels. *Economic Modelling*. 2012. 29 (4). 1450–1460.
7. Gobbi G., Zizza R. Does the Underground Economy Hold Back Financial Deepening? Evidence from the Italian Credit Market. 2007. URL: <http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/dp0789.pdf>.
8. Habibullah et. al. Shadow Economy and Financial Sector Development in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 2016. 6 (S7). 181–185.
9. Imamoglu H. Estimating the roles of financial sector development and international trade openness in underground economies: Evidence from the European Union. 2017. URL: <https://ideas.repec.org/p/zbw/ifwedp/201750.html>.
10. MacGéidigh D., Schneider F., Blum M. Grey Matters: Charting the Development of the Shadow Economy. 2016. URL: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/149321/1/cesifo1_wp6234.pdf.

References

1. Bayar Y., Ozturk O. F. Financial Development and Shadow Economy in European Union Transition Economies. *Managing Global Transitions*. 2016. 14 (2). 157–173.
2. Bittencourt M., Gupta R., Stander L. Tax evasion, financial development and inflation: Theory and empirical evidence. *Journal of Banking and Finance*. 2014. 41. 194–208.
3. Blackburn K., Bose N., Capasso S. Tax evasion, the underground economy and financial development. *Journal of Economic Behavior and Organization*. 2012. 83. 243–253.
4. Bose N., Capasso S., and Wurm M. A. The Impact of Banking Development on the Size of Shadow Economies. *Journal of Economic Studies*. 2012. 39 (6). 620–38.
5. Capasso S., Jappelli T. Financial Development and the Shadow Economy. *Journal of Development Economics*. 2013. 101. 167–78.
6. Dumitrescu E. I., Hurlin C. Testing for Granger Non-Causality in Heterogeneous Panels. *Economic Modelling*. 2012. 29 (4). 1450–1460.
7. Gobbi G., Zizza R. Does the Underground Economy Hold Back Financial Deepening? Evidence from the Italian Credit Market. 2007. URL: <http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/dp0789.pdf>.
8. Habibullah et. al. Shadow Economy and Financial Sector Development in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 2016. 6 (S7). 181–185.
9. Imamoglu H. Estimating the roles of financial sector development and international trade openness in underground economies: Evidence from the European Union. 2017. URL: <https://ideas.repec.org/p/zbw/ifwedp/201750.html>.
10. MacGéidigh D., Schneider F., Blum M. Grey Matters: Charting the Development of the Shadow Economy. 2016. URL: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/149321/1/cesifo1_wp6234.pdf.