

2. О методиках оценки финансовой устойчивости банка в целях признания ее достаточной для участия в системе страхования вкладов. – Указание Банка России от 11.06.2014 №3277–У. – Режим доступу: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70610774/>

3. Bank Scores Model. – Режим доступу: http://bank-scores.com/?page_id=63

4. Iachini E. and Nobili S. An indicator of systemic liquidity risk in the Italian financial markets. – №217, April 2014. – *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional papers). – Bancad'Italia. – Режим доступу:

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/qef217/GEF_217.pdf

5. Hong H., Wu D. Systemic Funding Liquidity Risk and Bank Failures. – FDIC/JFSR Conference. – October 26, 2013. – Режим доступу: <https://www.fdic.gov/bank/analytical/cfr/Wu.pdf>

6. Stragiotti A.F., Rycht6rik S. Liquidity risk monitoring framework: a supervisory tool. – Numero43. – December 2009. – Режим доступу: http://www.bcl.lu/fr/publications/cahiers_etudes/43/BCLWPO43.pdf

УДК 336.144:352

Р.Л. ЖЕБЧУК,

асистент кафедри фінансів і кредиту, Чернівецький національний університет ім. Юрія Федьковича, аспірант НДФІ ДНУ «Академія фінансового управління»

Теоретико–методологічні основи оцінки неподаткової складової бюджетного потенціалу території

Автором визначено бюджетний потенціал як частину фінансового потенціалу адміністративно–територіальної одиниці. Обґрунтовано необхідність імплементації оцінки бюджетного потенціалу в процес бюджетного планування. Ідентифіковано складові бюджетного потенціалу. Розглянуто елементи неподаткового потенціалу як частини бюджетного потенціалу. Обґрунтовано необхідність оцінки неподаткового потенціалу як інструменту підвищення якості бюджетного планування. Запропоновано методи оцінки неподаткового потенціалу.

Ключові слова: бюджетний потенціал, неподатковий потенціал, бюджетне планування, бюджет, бюджетна класифікація.

Р.Л. ЖЕБЧУК,

асистент кафедри фінансов и кредита, Черновицкий национальный университет им. Юрия Федьковича, аспирант НИФИ ГУНУ «Академия финансового управления»

Теоретико–методологические основы оценки неналоговой составляющей бюджетного потенциала территории

Автором определен бюджетный потенциал как часть финансового потенциала административно–территориальной единицы. Обоснована необходимость имплементации оценки бюджетного потенциала в процесс бюджетного планирования. Идентифицированы составляющие бюджетного потенциала. Рассмотрены элементы неналогового потенциала как части бюджетного потенциала. Обоснована необходимость оценки неналогового потенциала как инструмента повышения качества бюджетного планирования. Предложены методы оценки неналогового потенциала.

Ключевые слова: бюджетный потенциал, неналоговый потенциал, бюджетное планирование, бюджет, бюджетная классификация.

R.L. ZEBCHUK,

lecturer of finance and credit chair of Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, PhD student of the Scientific–Research Financial Institute of the State Educational–Scientific Institution «Academy of financial management» at Ministry of Finance of Ukraine

Theoretical and methodological basis of evaluation of non–tax potential

The author identified budget potential as part of the financial potential of area. He justifies the necessity to implement the estimation of budget potential in budget planning. Identified potential budget types. The author defines the non–tax components as elements of budget potential. Justifies the necessity of assessment of non–tax potential as a tool for proving the quality of budget planning. He offers the methods of estimation of non–tax potential.

Keywords: budget potential, non–tax potential, budget planning, budget, budget classification.

Постановка проблеми. В сучасних соціальних та економічних реаліях актуалізувалося питання щодо трансформації бюджетної системи України в напрямі її децентралізації. Вважаємо, що дане завдання не можливо реалізувати без дослідження проблем забезпечення фінансовими ресурсами органів місцевої влади на рівні достатньому для виконання їхніх функцій.

Оскільки для планування подальшого розвитку як окремих адміністративно–територіальних одиниць, так і держави в цілому необхідним є оцінювання їхньої спроможності створювати та акумулювати бюджетні ресурси на різних рівнях бюджет-

ної системи, важливим є дослідження бюджетного потенціалу згаданих елементів бюджетної системи. Адже саме державний та місцеві бюджети є основними фондами фінансових ресурсів, що забезпечують соціально–економічний розвиток країни та її адміністративно–територіальних складових.

Поряд із цим в умовах економічної нестабільності рішення щодо збільшення податкового тиску є непопулярними в суспільстві, з огляду на це, на нашу думку, важливим є науковий пошук шляхів збільшення дохідної спроможності місцевих бюджетів за рахунок неподаткових інструментів.

Водночас для забезпечення ефективного використання існуючих можливостей потрібно є побудова дієвої системи бюджетного управління. Важливим елементом даної системи, на нашу думку, є бюджетне планування. Саме бюджетний план відображає напрями використання залучених ресурсів та джерела їх формування і, відповідно від якості планування бюджету значною мірою залежить ефективність системи бюджетного управління.

З огляду на зазначене важливим та необхідним є дослідження взаємозв'язку та можливості поєднання на практиці таких економічних категорій, як «бюджетний потенціал» та «бюджетне планування».

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. У науково-методичній літературі тематиці бюджетного потенціалу та/або бюджетному плануванню свої наукові праці присвятили такі вітчизняні і закордонні учені, як Є.О. Балацький, С.С. Гасанов, Т.І. Єфименко, С.В. Зенченко, А.В. Лучка, Ю.В. Пасічник, Г. Решина та ін.

Однак, досліджуючи наукові праці зазначених вчених, важко говорити про єдність підходів до трактування поняття «бюджетний потенціал», що, своєю чергою, ускладнює дослідження його елементів, зокрема неподаткового потенціалу. Поряд із цим зазначимо, що у вітчизняній науковій літературі недостатньо досліджено питання взаємозв'язку бюджетного потенціалу та бюджетного планування. Хоча поліпшення якості бюджетних планів, на нашу думку, можливе саме через імплементацію оцінки бюджетного потенціалу в систему бюджетного планування. Адже бюджетний потенціал визначає майбутні бюджетні надходження, тому за допомогою його оцінки можуть бути вирішені такі завдання, як планування доходів місцевих бюджетів, прогнозування фінансового становища регіонів, підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами бюджетів різних рівнів тощо.

Водночас вважаємо, що визначення сутності економічної категорії «бюджетний потенціал» та методика його оцінки мають базуватися на чіткому розумінні складових елементів даного поняття та ґрунтуватися на особливостях їх оцінки.

Метою статті з огляду на це є дослідження неподаткового потенціалу як складової бюджетного потенціалу та розробка методики його оцінки у взаємозв'язку з процесом бюджетного планування.

Виклад основного матеріалу. На основі здійснених раніше досліджень [4] та узагальнення отриманих результатів у даній роботі пропонуємо розглядати бюджетний потенціал як частину фінансового потенціалу адміністративно-територіальної одиниці (країни, області, району, міста, селища, села), що є загальним обсягом грошових одиниць, які можуть бути акумульовані за рахунок усіх джерел у бюджет ад-

міністративно-територіального утворення за конкретний період та за існуючих умов господарювання.

У той же час для кількісної оцінки бюджетного потенціалу адміністративно-територіальної одиниці вважаємо за доцільне виокремити у структурі бюджетного потенціалу (БПт) дві складові: податковий потенціал (ППт), що відображає можливості наповнення бюджету за рахунок податкових надходжень, та неподатковий потенціал (НПт), що уособлює спроможність наповнення бюджету з джерел, відмінних від податкових надходжень. На основі вищевикладеного величину бюджетного потенціалу можна відобразити таким чином:

$$\text{БПт} = \text{ППт} + \text{НПт}. \quad (1)$$

Оскільки для вирішення завдання щодо забезпечення зростання дохідної спроможності місцевих бюджетів без збільшення податкового тиску на платників податків потрібен високий рівень якості управління неподатковими джерелами доходів місцевого бюджету. Вважаємо, що необхідними в процесі бюджетного планування та прийняття управлінських рішень є оцінка та ефективне використання неподаткової складової бюджетного потенціалу – неподаткового потенціалу території.

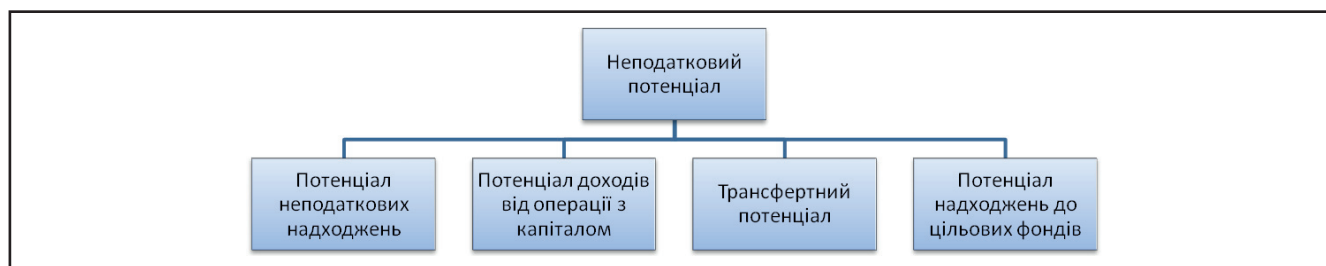
На нашу думку, неподатковий потенціал території – це частина бюджетного потенціалу адміністративно-територіальної одиниці (країни, області, району, міста, селища, села), що є загальним обсягом грошових одиниць, які можуть бути акумульовані за рахунок усіх неподаткових джерел, визначених чинним законодавством, у бюджет адміністративно-територіального утворення за конкретний період та за існуючих умов господарювання.

Так, відповідно до бюджетної класифікації доходи державного та місцевих бюджетів включають податкові та неподаткові надходження, доходи від операцій з капіталом, офіційні трансферти, надходження до цільових фондів [8]. З огляду на зазначене структуру неподаткового потенціалу можна зобразити таким чином (див. рис.).

Оскільки у структуру неподаткового потенціалу входять елементи, планування надходжень за якими на практиці здійснюється виходячи з фактичних надходжень за попередні періоди з урахуванням динаміки, темпів інфляції та змін у законодавстві, тому зазвичай оцінка їх можливого рівня надходження, тобто потенціалу, фактично не здійснюється.

З огляду на це виникає потреба у формуванні методу оцінки неподаткового потенціалу території як елементу бюджетного потенціалу адміністративно-територіальної одиниці. Розглянемо декілька методів, що можна застосувати для окресленого нами завдання.

1. Метод регресійного аналізу [3, 6]. Регресійний аналіз дозволяє кількісно описати взаємозв'язок досліджува-



Структура неподаткового потенціалу території

ної змінної і однією чи декількома незалежними змінними. В загальному вигляді рівняння регресії буде виглядати таким чином:

$$НПТ = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_nx_n + e, \quad (1)$$

де a_0 – вільний член;
 a_1, a_2, \dots, a_n – коефіцієнти рівняння регресії;
 x_1, x_2, \dots, x_n – фактори, що мають вплив на неподатковий потенціал;
 e – стохастична складова, яка інтегрує вплив неврахованих факторів.

Як фактори, що мають вплив на формування неподаткового потенціалу, ми пропонуємо, розглядати складові неподаткового потенціалу, які визначені нами раніше, а також ряд факторів, що мають загальний вплив на формування фінансових територій. Зокрема, це ВВП (ВРП), рівень зайнятості населення, рівень інвестицій тощо.

Перевагою даного методу є можливість здійснювати прогнозні розрахунки на короткострокову та середньострокову перспективу. Недоліком є відносна складність у формуванні регресійної моделі та необхідність створення при розгляді нової території нової регресійної моделі.

2. Метод, що ґрунтується на розрахунку потенціалу виконання неподаткових зобов'язань, пропонується С.В. Зенченко [5, с. 160]. За даним методом сукупний неподатковий потенціал розраховується таким чином:

$$нНП = P(нНО) * нНО_{план} \quad (3)$$

де $нНП$ – неподатковий потенціал регіону;
 $P(нНО)$ – потенціал виконання неподаткових зобов'язань;
 $нНО_{план}$ – спланована сума неподаткових надходжень до бюджету.

Водночас потенціал виконання неподаткових зобов'язань автор науковець пропонує розраховувати таким чином:

$$P(нНО) = \sum_i^n днНО_i * \frac{нНО_{тек}^i}{нНО_{план}^i} \quad (4)$$

де $P(нНО)$ – потенціал виконання неподаткових зобов'язань;
 $днНО$ – частка неподаткових джерел у загальній структурі надходжень за рік у відсотках;
 i – неподатковий джерело доходів;
 $нНО_{тек}^i$ – сума неподаткових доходів, отримана по i -джерелу доходів;
 $нНО_{план}^i$ – сума неподаткових доходів, планована по i -джерелу доходів.

Як бачимо, даний метод базується на розрахунку неподаткового потенціалу адміністративно-територіальної одиниці на основі потенціалу виконання неподаткових зобов'язань. З огляду на це, на нашу думку, більш доцільніше визначити даний метод як спосіб оцінки досягнутого фактичного рівня неподаткових надходжень з урахуванням структури джерел неподаткових доходів бюджету території.

3. Наступним є метод, що пропонують С. Миронченко і А. Перехов. Так, у своїй статті [7, с. 31] науковці описують таку методику розрахунку величини можливих неподаткових доходів регіонального бюджету: «Розрахунок неподаткових доходів бюджету адміністративно-територіальної одиниці проводиться з урахуванням нормативів їх зарахування, ставок доходів, базових показників, кількості об'єктів, з яких справляються ці неподаткові доходи. Для цього розрахунок може бути використана формула:

$$D_i = \sum_{s=1}^6 \phi_i \sum_{m=1}^{M_i} \lambda_{im} Y_{im} Q_{im}, \quad (5)$$

де i – номер окремого виду неподаткового доходу регіонального бюджету (наприклад, для плати за негативний вплив на навколишнє середовище – $i = 4$, у даному джерелі автори розглядають шість видів неподаткових доходів регіонального бюджету);

ϕ_i – норматив зарахування неподаткового доходу i -го виду в регіональний бюджет (наприклад, 40% для плати за забруднення навколишнього середовища);

λ_{im} – ставка по i -му виду доходу (наприклад, величина орендної плати);

Y_{im} – значення базового показника, що використовується для розрахунку неподаткових доходів (наприклад, при здаванні майна в оренду – кількість квадратних метрів певного типу об'єктів);

m – номер групи об'єктів по i -му виду неподаткового доходу;
 Q_{im} – кількість об'єктів i -го виду неподаткового доходу в m -й групі для даного регіону;

M_i – число груп об'єктів оподаткування по i -му виду неподаткового доходу для суб'єкта бюджетної системи.

Представлений метод фактично є варіацією методу «прямого рахунку» бюджетного планування неподаткових надходжень. Головним недоліком методу, на нашу думку, є орієнтація на використання як вихідних характеристик усереднених величин, розрахунок яких пов'язаний із використанням значних матеріальних, обчислювальних і фінансових ресурсів (наприклад, для того, щоб розрахувати даними способом розмір передбачуваних неподаткових надходжень від здавання державного майна в оренду (доданок при $i = 1$), необхідно спочатку призвести калькуляцію середньої вартості оренди одного квадратного метра площі (наприклад, мова йде про нерухомість) та загальної кількості її квадратних метрів, що здається в оренду. Водночас розглянутий спосіб не є методом розрахунку неподаткового потенціалу, адже не бере до уваги ряд складових неподаткового потенціалу визначених нами раніше (зокрема, трансфертний потенціал) та потенційні можливості щодо збільшення неподаткового потенціалу.

З огляду на зазначене спробуємо запропонувати декілька розроблених нами способів обрахунку неподаткового потенціалу, що водночас можуть бути використані у процесі бюджетного планування.

Першим є метод, який ґрунтується на припущенні, що співвідношення фактичних рівнів неподаткових і податкових надходжень еквівалентне співвідношенню величин неподаткового та податкового потенціалів. Припущення базується на тому, що джерелом формування як податкового, так і неподатного потенціалу бюджету на державному рівні є ВВП, а на місцевому рівні – ВРП. І водночас органи влади докладають однакових зусиль для використання податкової і неподаткової складової бюджетного потенціалу, що і визначає еквівалентність між залученими частками (фактичні надходження) та потенційно можливими в даному періоді.

Зазначене нами можна зобразити так:

$$Kcn_j = \frac{НПН\phi}{ПН\phi} \equiv \frac{НПm}{Пm} \Rightarrow НПm = Пm * Kcn_j, \quad (6)$$

де Kcn_j – коефіцієнт співвідношення фактичного рівня не-податкових надходжень до податкових надходжень у поточному бюджетному періоді;

$НПНф$ – фактичний рівень неподаткових надходжень у поточному бюджетному періоді;

$ПНф$ – фактичний рівень податкових надходжень у поточному бюджетному періоді;

$НПт$ – рівень неподаткового потенціалу території;

$ППт$ – рівень податкового потенціалу території.

Водночас вважаємо, що більш репрезентативним для розрахунку неподаткового потенціалу території буде середній за T періодів коефіцієнт співвідношення:

$$\overline{Kcn_j} = \frac{\sum_i Kcn_j}{T}, \quad (7)$$

де $\overline{Kcn_j}$ – середній коефіцієнт співвідношення фактичного рівня неподаткових надходжень до податкових надходжень;

T – кількість періодів (років), за які розраховувався середній коефіцієнт співвідношення фактичного рівня неподаткових надходжень до податкових надходжень;

i, \dots, t – перелік років, середні коефіцієнти співвідношення фактичного рівня неподаткових надходжень до податкових надходжень яких використані в розрахунку середнього зваженого коефіцієнту наповнюваності.

Базуючись на вище викладеному, пропонуємо розраховувати неподатковий потенціал території на основі рівняння:

$$НПт = ППт * \overline{Kcn_j}, \quad (8)$$

де $НПт$ – рівень неподаткового потенціалу території;

$ППт$ – рівень податкового потенціалу території;

$\overline{Kcn_j}$ – середній коефіцієнт співвідношення фактичного рівня неподаткових надходжень до податкових надходжень.

Наступний метод ґрунтується на розрахунку коефіцієнта співвідношення фактичного рівня податкових надходжень до загального обсягу доходів бюджету в поточному бюджетному періоді:

$$Kcn_{\text{мн}} = \frac{ПНф}{Дф}, \quad (9)$$

де $Kcn_{\text{мн}}$ – коефіцієнта співвідношення фактичного рівня податкових надходжень до загального фактичного обсягу доходів бюджету в поточному бюджетному періоді;

$ПНф$ – фактичний рівень податкових надходжень у поточному бюджетному періоді;

$Дф$ – фактичний обсяг доходів бюджету в поточному бюджетному періоді.

Далі розраховуємо середнє значення даного коефіцієнта за T періодів:

$$\overline{Kcn_{\text{мн}}} = \frac{\sum_i Kcn_{\text{мн}}}{T}, \quad (10)$$

де $\overline{Kcn_{\text{мн}}}$ – середній коефіцієнт співвідношення фактичного рівня податкових надходжень до загального обсягу доходів бюджету;

T – кількість періодів (років), за які розраховувався середній коефіцієнт співвідношення фактичного рівня податкових надходжень до загального обсягу доходів бюджету;

i, \dots, t – перелік років, середні коефіцієнти співвідношення фактичного рівня податкових надходжень до загального обсягу доходів бюджету яких використані в розрахунку середнього зваженого коефіцієнту наповнюваності.

Тепер визначимо, яку частку в загальних надходженням бюджету в середньому за T років займають неподаткові надходження, розрахувавши відповідний коефіцієнт:

$$\overline{Kcn_{\text{мн}}} = 1 - \overline{Kcn_{\text{мн}}}, \quad (11)$$

де $\overline{Kcn_{\text{мн}}}$ – середній коефіцієнт співвідношення фактичного рівня неподаткових надходжень до загального обсягу доходів бюджету за T років.

На основі пропонує ранише рівнянь (10) розрахуємо планові доходи бюджету:

$$Дпл = \frac{ПНпл * 100}{\overline{Kcn_{\text{мн}}}}, \quad (12)$$

де $Дпл$ – плановий рівень доходів бюджету в наступному бюджетному періоді;

$ПНпл$ – сума надходжень від обов'язкових платежів, що планується на наступний бюджетний період;

$\overline{Kcn_{\text{мн}}}$ – середній коефіцієнт співвідношення фактичного рівня податкових надходжень до загального обсягу доходів бюджету.

Використовуючи (11) та (12), знайдемо неподатковий потенціал території:

$$НПт = Дпл * \overline{Kcn_{\text{мн}}}, \quad (13)$$

де $НПт$ – неподатковий потенціал території;

$Дпл$ – плановий рівень доходів бюджету в наступному бюджетному періоді;

$\overline{Kcn_{\text{мн}}}$ – середній коефіцієнт співвідношення фактичного рівня неподаткових надходжень до загального обсягу доходів бюджету за T років.

Зазначимо, що даний метод є найбільш підходящим для вирішення поставленого нами завдання, адже він поєднує між собою такі категорії, як доходи бюджету, податкові надходження, неподаткові надходження та неподатковий потенціал території.

Висновки

Отже, в результаті проведеного наукового пошуку нами досліджено неподатковий потенціал як складову бюджетного потенціалу території. Зокрема, визначено наше бачення суті даної категорії, зроблена спроба виокремити структурні елементи неподаткового потенціалу на основі діючої бюджетної класифікації. Також розглянуто ряд методів, що можуть бути використані для оцінки неподаткового потенціалу території. Запропоновано власну методу щодо здійснення такої оцінки, що передбачає кореляцію між оцінювання неподаткової складової бюджетного потенціалу та бюджетним планування. Подальші наукові дослідження вважаємо за доцільне спрямувати на практичну апробацію розглянутих методів та цій основі розробку способів імплементації оцінки неподаткового потенціалу в практику бюджетного планування на місцевому рівні.

Список використаних джерел

1. Балацький Є.О., Бойко А.О. Теоретичні підходи до визначення бюджетного потенціалу міста та основні засади його формування / Є.О. Балацький, А.О. Бойко // Зб. наукових праць Харківського інституту банківської справи Університету банківської справи Університету банківської справи НБУ. – 2011. – Випуск 1 (10), Ч. II. – С. 212–216.
2. Гасанов С.С. Досвід ЄС з антикризового управління державними фінансами та його використання в Україні / С.С. Гасанов, В.П. Кудряшов, Р.Л. Балакін // Фінанси України. – 2014. – №7.

3. Григорків В.С. Фінансова математика [текст] підручник / В.С. Григорків, О.І. Ярошенко, П.О. Нікіфоров. – Чернівці: ЧНУ, 2011. – 488 с.

4. Жебчук Р.Л. Бюджетний потенціал: суть, структура та взаємозв'язок з бюджетним плануванням / Р.Л. Жебчук // Науковий вісник Чернівецького університету: Зб. наук. праць. Вип. 694–695. Економіка. – Чернівці: ЧНУ, 2014. – 180 с.

5. Зенченко С.В. Бюджетный потенциал региона и методические подходы к его оценке / С.В. Зенченко // Региональные проблемы преобразования экономики №1(14). – Махачкала: РАН ИСЭИ ДНЦ, 2008.

6. Кремень В.М. Фінансова статистика [текст] навч. посіб. / В.М. Кремень, О.І. Кремень. – К.: «Центр учбової літератури», 2014. – 368 с.

7. Миронченко С., Терехов А. Методы оценки доходного потенциала бюджетов региона и муниципальных образований // Микроэкономика, 2007. – №5. – С. 31.

8. Про бюджетну класифікацію. Наказ Міністерства фінансів України №11 від 14.01.2011. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article%3Fart_id=356065&cat_id=355990

9. Решина Г., Воциш А. Бюджетний потенціал місцевого самоврядування в реалізації принципів регіональної політики в Латвії // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – №3(153). – С. 292–298.

УДК 336.743.4

О.І. ЗИКОВА,

аспірант, Інститут міжнародних відносин, Київський національний університет ім. Тараса Шевченка

Системні ризики фінансової доларизації

У статті проведено аналіз структурних та інституційних складових недосконалості фінансових систем країн з ринками, що формуються, як детермінант макроекономічної нестабільності та фінансової доларизації. В роботі виявлено кореляційну залежність рівня фінансової доларизації з групою системних ризиків та встановлено її пряму залежність від інфляційного ризику, ризику дефолту та суверенного ризику. Також у рамках портфельного підходу до виявлення факторів фінансової доларизації автором проведено дослідження ризику довіри до монетарної політики, кредитного ризику та цінового ризику при формуванні хеджованого портфелю валют MVP.

Ключові слова: фінансова доларизація, гістерезис доларизації, інфляція, державний борг, ризик суверенного дефолту, портфель з мінімальною варіацією.

О.И. ЗЫКОВА,

аспирантка, Институт международных отношений, Киевский национальный университет им. Тараса Шевченко

Системные риски финансовой долларизации

В статье проведен анализ структурных и институциональных составляющих несовершенности финансовых систем в странах с формирующимися рынками как детерминант макроекономической нестабильности и финансовой долларизации. В работе определена корреляционная зависимость уровня финансовой долларизации с рядом системных рисков и установлена ее прямая зависимость от инфляционного риска, риска дефолта и суверенного риска. Также в рамках портфельного подхода к выявлению детерминант финансовой долларизации автором проведено исследование риска доверия к монетарной политике, кредитного риска и ценового риска при формировании хеджированного портфеля валют MVP.

Ключевые слова: финансовая долларизация, гистерезис долларизации, инфляция, государственный долг, риск суверенного дефолта, портфель с минимальной вариацией.

O. ZYKOVA,

Ph.D. student, Institute of International Relations, Taras Shevchenko Kyiv National University

Systemic risks of financial dollarization

The article is devoted to the analysis of the structural and institutional components of the imperfection of the financial systems of the emerging economies. It refers to the determinant of the macroeconomic instability and financial dollarization. Moreover, the article reflects the correlation between systemic risks and the level of financial dollarization, reveals its direct dependence on the inflation risk, default risk and sovereign risk. Within the portfolio approach in determination of the factors of financial dollarization the author provides analysis of the monetary credibility gap risk, credit risk and price risk that may arise while forming the hedged MVP portfolio.

Keywords: financial dollarization, dollarization hysteresis, inflation, public debt, sovereign default risk, Minimum Variance Portfolio.

Постановка проблеми. Лібералізація руху капіталу та перехід до плаваючих курсів створили передумови для швидкого розвитку міжнародних валютних та фінансових ринків. Із збільшенням інтеграції світової торгівлі і ринків капіталу стало важче ухвалювати рішення про вибір оптимального режиму валютного курсу, який би повною мірою відповідав сучасним реаліям і забезпечував прискорення економічного розвитку країни. Неоднозначні наслідки для фінансових систем, які пов'язані зі зрушеннями в напрямках, структурі та швидкості руху потоків капіталу, призвели до появи феномену доларизації.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Проблема доларизації активів і доларизації зобов'язань як одночасне і взаємопов'язане явище розглядається в роботах Г. Кальво та П. Гвідотті (1989), А. Айзе та Е. Леві-Б'яті (1998), Г. Де Ніколо, П. Хоногана та А. Айзе (2003), К. Рейнхарда, К. Рогоффа та М. Савастано (2003). Так, А. Айзе та Е. Леві-Б'яті досліджують питання рівноважної доларизації, що обертається навколо паритету процентних ставок і портфеля мінімальної варіації (MVP). Т. Балінью, Г. Кальво та К. Вег визначають приток капіталу як фактор зростання фі-