

Л. О. Козоріз,

к. е. н., старший науковий співробітник, Центр наукових фінансово-економічних експертиз ДННУ "Академія фінансового управління"

ORCID ID: 0000-0002-5153-223X

DOI: 10.32702/2306-6814.2020.24.72

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД МІНІМІЗАЦІЇ ФІСКАЛЬНИХ РИЗИКІВ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ШОКІВ

L. Kozoriz,

PhD in Economics, Senior Researcher, The center of science-based finance and economics expertise "The Academy of Financial Management"

FISCAL RISKS MINIMIZING UNDER MACROECONOMIC SHOCKS: INTERNATIONAL EXPERIENCE

У статті розглядаються кращі світові практики ідентифікації, класифікації та мінімізації фінансових ризиків в умовах нестабільного макроекономічного середовища. Виокремлено ключові елементи системи ризик-менеджменту: ідентифікація та вимірювання ризиків, розкриття інформації, обмеження впливу негативних подій, покриття збитків, урахування ризиків минулих періодів при формуванні фінансової політики на майбутнє. Проведено таксономічний аналіз фінансових ризиків на основі досвіду Нідерландів, виокремлено явні ризики (прямі зобов'язання) та неявні ризики (висока ймовірність витрат з боку держави). Розглянуто сформовані у структурі управління державними фінансами інституційні утворення, призначені для ризик-менеджменту на макrorівні. Зокрема, виділено два ключові підходи до перенесення шоків витрат поточного періоду: шляхом формування стабілізаційних фондів та перенесення на майбутні періоди через різноманітні фінансові інструменти. Розглянуто системи пом'якшення впливу фінансових ризиків, як-от: автоматичні стабілізатори, цінні папери, державні гарантії, специфічні заходи фінансової політики. Встановлено, що система ризик-менеджменту у сучасних умовах може функціонувати у двох критично відмінних режимах: постійного спостереження й мінімізації незначних шоків та кризовому режимі. Досліджено практичні фінансові та фінансові інструменти попередження негативного впливу та мінімізації завданих збитків. Розглянуто можливості застосування даних практик з мінімізації фінансових ризиків в умовах українських реалій. У результаті дослідження встановлено, що механізми мінімізації фінансових ризиків дозволяють пом'якшити негативні макроекономічні явища, але для цього мають бути глибоко інтегровані практично на всіх етапах бюджетного процесу. Визначено, що за економічною природою методи мінімізації фінансових ризиків нагадують страхування: у сприятливі періоди це додаткові витрати, а у несприятливі — інструменти зниження негативного впливу. Тому під час застосування цих інструментів важливо зважувати їх вартість та визначати рівень доцільності застосування. Крім того, комплексні макроекономічні шоки, що провокують дуже значні збитки, у будь-якому випадку потребують специфічних ситуативних рішень, що з високою ймовірністю виходитимуть за межі стандартного бюджетного процесу.

The article describes the best world practices of identification, classification and minimization of fiscal risks in the conditions of an unstable macroeconomic environment. The key elements of the risk management system are identified: identification and measurement of risks, disclosure of information, limiting the impact of adverse events, coverage of losses, considering the risks of past periods in the formation of fiscal policy for the future. A taxonomic analysis of fiscal risks was conducted based on the experience of the Netherlands, identifying explicit risks (direct liabilities) and implicit risks (high probability of government expenditures). The institutional formations created in the structure of public finance management, intended for risk management at the macro level, are considered. In particular, two key approaches to the transfer of shock costs of the current period have been identified: by forming stabilization funds and by transferring to future periods through various financial instruments. Fiscal risk mitigation systems, such as automatic stabilizers, securities, government guarantees, and specific fiscal policy measures, are described. It is established that the risk management system in modern conditions can operate in two critically different modes: constant monitoring and minimization of minor shocks and crisis mode. Practical fiscal and financial tools for preventing negative impact and minimizing losses have been studied. Possibilities of application of these practices on minimization of fiscal risks in the conditions of the Ukrainian realities are considered. The study concludes that fiscal risk minimization mechanisms mitigate adverse macroeconomic developments, but need to be deeply integrated at virtually all stages of the budget process. It is determined that by the economic nature of the methods of minimizing fiscal risks resemble insurance: in favorable periods it is an additional cost, and in unfavorable — tools to reduce the negative impact. Therefore, when using these tools, it is important to weigh their cost and determine the level of feasibility. In addition, complex macroeconomic shocks, which provoke very significant losses, in any case require specific situational solutions that are likely to go beyond the standard budget process.

Ключові слова: фінансовий ризик, державні фінанси, державний ризик-менеджмент, мінімізація ризику, фінансова дисципліна.

Key words: fiscal risk, public finance, government risk-management, risks mitigation, fiscal discipline.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Формування державних фінансів в Україні знаходиться під суттєвим впливом фінансових ризиків, які в першу чергу пов'язані з макроекономічними ризиками, зокрема із накопиченням державним боргом, державними гарантіями, діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки, виконанням запланованих доходів зведеного бюджету тощо. Значний вплив на зміни макроекономічних показників мають фінансові ризики на покриття державою збитків від стихійних лих, пандемії та інших форс-мажорних обставин.

У сучасних умовах негативний вплив фінансових ризиків набув особливої актуальності та став одним з центральних аспектів управління державними фінансами для більшості держав світу. Провідні міжнародні організації, що здійснюють свою діяльність в економічній, фінансовій та фінансовій сфері, напрацювали ряд ефективних підходів щодо формування механізмів мінімізації такого впливу.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Оскільки мінімізація фінансових ризиків є одним з центральних елементів формування фінансової політики сучасних держав, зазначеному питанню приділяється

багато досліджень OECD, IMF та інших міжнародних організацій. Зокрема, під час написання дослідження взято до уваги звіт: "OECD Best Practices for Managing Fiscal Risks: Lessons from case studies of selected OECD countries and next steps post COVID-19" та IMF "Fiscal Risks Sources, Disclosure, and Management" авторів Aliona Cebotari, Jeffrey Davis, Lusine Lusinyan, Amine Mati, Paolo Mauro, Murray Petrie, Ricardo Velloso. Також дослідження публікації фахівців International Monetary Fund. Fiscal Affairs Dept.

Крім того, цьому питанню присвячено чимало праць українських вчених. Дуже корисними у частині зіставлення та узагальнення підходів фундаторів економічної теорії (у рамках класичної та неокласичної ідей ризиків) та їх послідовників щодо розкриття природи ризику, еволюції його становлення є напрацювання сучасників: О.І. Баланської, А.В. Панченко, В.М. Мельника, Г.М. Коломієць, Ю.Г. Гузєнкова, В.І. Надраги, Р.С. Ярецько та ін. Проблемні аспекти визначення ризику як об'єктивно-суб'єктивної категорії різних галузей знань (з урахуванням надбань у сфері юриспруденції, економіки, управління, соціології, психології та інших наук) досліджували В.В. Бондарчук, В.О. Пономаренко, С.П. Протасовицький та інші науковці. Концептуальні засади управління ризиком (ризик-менеджменту) розкривали І.І.

Таблиця 1. Таксономія фінансових ризиків, впроваджена у Нідерландах у 2020 році

	Безумовні (точно відомо, що буде збиток, але невідомий масштаб)	Умовні (факт настання збитку є ймовірною подією, а отже сума залежить від ймовірності настання)
Явні ризики (прямі зобов'язання)	<ul style="list-style-type: none"> Автоматичні стабілізатори, передбачені фінансовими правилами. Втрати на фінансовому ринку. Втрати на інвестиційні проекти. Технічні та правові фінансові ризики 	<ul style="list-style-type: none"> Фінансовий сектор: державні гарантії. Покриття державою збитків від катастроф, стихійних лих та інших форс-мажорних обставин
Неявні ризики (відсутні прямі зобов'язання, але є висока ймовірність їх виникнення)	<ul style="list-style-type: none"> Витрати на пенсії та інші соціальні платежі, старіння населення. Збитки через зміну кліматичних умов. Впровадження політики у сфері охорони здоров'я, надання певних медичних послуг за рахунок держави 	<ul style="list-style-type: none"> Участь держави у стабілізації стратегічно важливих підприємств (банків). Збитки, пов'язані з охороною здоров'я населення, в тому числі у разі епідемії. Втрати податкових надходжень, спричинені зниженням платоспроможності населення у результаті форс-мажору

Воробець, А.М. Михайлов, М.Ю. Галич, І.М. Посохов, Ю.В. Жадан та інші дослідники.

МЕТА І ЗАВДАННЯ СТАТТІ

Метою даного дослідження є вивчення кращих світових практик зменшення фінансових ризиків в умовах макроекономічних шоків та вивчення перспектив їх застосування в Україні. Для досягнення цієї мети було встановлено такі завдання: 1) дослідити існуючі підходи до формування таксономії фінансових ризиків у світовій практиці; 2) вивчити ефективні методи мінімізації впливу негативних макроекономічних явищ, що застосовуються розвиненими державами, в тому числі наявні фінансові інструменти та заходи бюджетної політики; 3) дослідити виклики та ризики, що виникають під час запровадження систем ризик-менеджменту; 4) розглянути перспективи впровадження подібних інструментів в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Державна політика у сфері управління фінансовими ризиками має формуватися з наступних кроків:

— Фінансове прогнозування та аналіз відхилень. Держава має здійснювати регулярне макроекономічне прогнозування, в тому числі доходів бюджету та, найголовніше, проводити аналіз відхилень фактичних значень від прогнозних. Таким чином мають не лише робитися прогнози, але й здійснюватися постійний моніторинг надійності цих прогнозів та розраховуватися ймовірність відхилень від базового сценарію.

— Ідентифікація ризиків. Мінімізація негативного впливу починається з детальної ідентифікації джерел ризиків та їх можливих наслідків, для чого формуються різноманітні моделі ризик-менеджменту. У більшості розвинених країн кожний орган державної влади, що відповідає за сфери, у яких можливе виникнення фінансових ризиків, повинні здійснювати ідентифікацію

цих ризиків та доповідати про ці ризики до органу, відповідального за фінансову та бюджетну політику.

— Вимірювання ризиків. Окрім сутнісного розуміння джерела ризику та можливих сценаріїв необхідно мати інструменти, здатні кількісно оцінити певний ризик. Найчастіше ці оцінки виражаються через грошові показники або відносні величини (наприклад, відсотки ВВП). Без кількісної оцінки ризику за декількома сценаріями будь-які спроби контролю фінансових ризиків є заздалегідь не ефективним заходом.

— Розкриття інформації. Інформація про існуючі фінансові ризики має бути доступна публічно. Варто зазначити, що у 2017 році Міністерством фінансів вперше була підготовлена та включена до складу документації бюджету 2018 року Інформація про фінансові ризики та їх потенційний вплив на державний бюджет у 2018 році [1]. Регулярна публікація Мінфіном відомостей про фінансові ризики [2], відповідають кращим світовим практикам та вимогам міжнародних інституцій.

— Запобігання та/або мінімізація впливу. Має бути передбачений механізм, що дозволяє заздалегідь уникнути розвитку сценаріїв, що призводять до виникнення негативного ефекту від фінансових ризиків, а також передбачити інструменти, що дадуть змогу зменшити негативний вплив у разі реалізації ризику.

— Резерви або фонди покриття збитків. Більшість розвинених держав створюють спеціалізовані фонди, призначені для покриття збитків від реалізації фінансових ризиків, із особливим механізмом прийняття рішення щодо використання коштів з цих фондів. Ключовою особливістю є суворий захист цільових ризикових фондів від використання на інші потреби у разі їх виникнення. Захист таких фондів є одним з базових елементів фінансової дисципліни у країнах Євросоюзу.

— Урахування ризиків у фінансовій політиці. Якщо ризики є системними, значними, виникають регулярно та призводять до постійних негативних наслідків, це може свідчити про невдачу фінансову політику загалом. Тому за результатами ризик-аналізу на середньостроковому та довгостроковому періоді робляться стратегічні висновки щодо вдосконалення фінансової політики держави. Зокрема, розвинені країни коригують такі ключові важелі, як управління державним боргом, рівень податкового навантаження та його розподілу, надання державних гарантій, а також впровадження інструментів системного пом'якшення впливу тих негативних факторів, дії яких неможливо уникнути [3].

Лише якщо в системі управління державними фінансами впроваджено повноцінний ризик-менеджмент, здатний ідентифікувати, оцінювати, передбачувати та контролювати ризики, можливе ефективне зниження негативного впливу несприятливих подій на загальний стан державних фінансів та економіки загалом. З точки зору мінімізації ризику, держава має впровадити три окремі механізми:

— Раннє передбачення та попередження потенційних ризиків. Цей механізм має бути впроваджено дуже

широко, практично у всіх механізмах прийняття рішень у сфері фінансової політики. Слід зазначити, що у світовій практиці дані механізми у більшості випадків носять інформаційний характер та направлені лише на підвищення рівня поінформованості осіб, що приймають рішення. У більшості випадків рання ідентифікація можливих ризиків покликана вплинути на прийняття специфічних рішень та зробити фінансову політику більш ризик-орієнтованою. Проте у деяких державах існує практика впровадження фінансових правил, які передбачають певні резерви або нормативи, закладені під ідентифіковані ризики. Прикладом вдалої таксономії ризиків можна вважати систему, що використовується у Нідерландах [4] (табл. 1).

Така класифікація не є вичерпною, але повною мірою відображає підходи щодо досягнення стану поінформованості осіб, що приймають рішення, про наявні ризики. Зокрема, слід звернути увагу на такий умовний неявний ризик, як втрати через зниження платоспроможності населення. Коли держава стикається з певними негативними явищами (стихійні лиха, епідемії, терористичні акти і т.п.), реальні фінансові втрати формуються з двох частин: по-перше це явні втрати держави на допомогу постраждалим та часткову компенсацію збитків, а по-друге це неявні втрати, що є результатом зниження загального рівня економічного розвитку через такі несприятливі події. Наприклад, якщо стихійне лихо зруйнувало інфраструктуру у регіоні, держава не лише витрачає кошти на відбудову, але й недоотримує податкові надходження з цього регіону, тому що в ньому генерується набагато менше реального продукту. І частіше за все саме другий компонент є найбільшим у грошовому виразі. Яскравим прикладом є пандемія COVID-19, у ході якої через карантинні заходи світова економіка опинилася в стані "90% ефективності" [5]. Тобто після виходу з карантину відбулося певне пожвавлення, але середньосвітовий рівень падіння ВВП становить близько 10%, що є колосальними втратами для всіх держав, і ці втрати значно перевищують реальні втрати бюджетів, що відбулися через пандемію (витрати на тестування, лікування, проведення карантинних заходів і т.п.).

— Фінансові стрес-тести та здійснення так званої *risk-aware* фінансової політики, тобто політики з урахуванням існуючих ризиків. У процесі складання бюджетів різних рівнів, а також у ході ухвалення рішень щодо запозичень, державних гарантій завжди має проводитися стрес-тестування та розгляд найгірших можливих наслідків рішень, що приймаються. Ці наслідки мають вимірюватися у грошовому виразі, а певна частка від цієї суми має резервуватися. Різні держави приймають відповідний рівень такого резервування у залежності від загального рівня розвитку держави та типу фінансової політики. Якщо політика є консервативною, вона дає менші можливості для розвитку та зростання, але передбачає більші резерви під ризики. Якщо ж політика держави направлена на стимулювання зростання, резерви можуть бути мінімальними (до їх повної відсутності). Практика показує [6], що в умовах загального благополуччя у макроекономічному середовищі агресивна фінансова політика, що передбачає акцент на стимулюванні, може принести позитивні результати (яскраві при-

клади — азійські високорозвинені держави як Китай або Сінгапур, де за рахунок подібної політики було досягнуто пришвидшення зростання ВВП: близько 6% щороку в Китаї та більше 17% щорічно в Сінгапурі, за умови збереження виконання всіх покладених на державу функцій, в тому числі соціальних). Проте якщо загальні умови погіршуються та світова економіка знаходиться у кризовому стані, консервативні ризикові політики (наприклад тих, що впроваджує Німеччина, Фінляндія, Норвегія) дають змогу суттєво пом'якшити негативні наслідки. Наприклад, за прогнозами МФВ, у 2020 році в Німеччині очікується спад ВВП на рівні -7,8%, в Норвегії очікується спад близько 6,2%, що нижче за середній показник спаду в ЄС (-10,2%) та суттєво нижчий за такі держави, як Франція (-12,5%) та Іспанія (-12,8%) [7]. Крім того, згідно з такими проєкціями, Німеччина та Норвегія зможуть повернутися до економічного зростання уже у 2021 році, демонструючи приріст реального ВВП близько 2-3% [8].

Головним завданням стрес-тестування є перевірка сценаріїв, коли одразу декілька фінансових ризиків спрацьовують за песимістичним сценарієм та призводять до так званого фінансового шоку, тобто ситуації, коли держава опиняється нездатною ефективно виконувати свої функції (що загрожує дефолтом, соціально-гуманітарною катастрофою, загальним зниженням якості життя населення та іншим вкрай негативним наслідком). Світова фінансова криза 2008 року навчила урядовців більшості країн закладати у стрес-тестові моделі глобальні фінансові потрясіння та передбачати їх можливий вплив на економіку. Проте, криза, викликана пандемією COVID-19, має зовсім іншу природу та не була передбачена в жодному сценарії при стрес-тестуванні. Особливістю цієї кризи є системний вплив на структуру економіки, а не лише раптове погіршення показників її функціонування. Через локдаун у більшості країн відбулися зрушення у структурі працевлаштування в бік дистанційної праці та електронної комерції. Водночас реальний сектор, сфера розваг, туризм та інші традиційно найбільш прибуткові галузі опинилися у вкрай скрутному стані. Подібного роду кризи було практично неможливо передбачити у сценаріях ризик менеджменту, проте деякі найрозвиненіші держави були здатні пом'якшити негативні наслідки способами, які ми розглянемо далі у даному дослідженні.

— Зниження та покриття збитків. Такий механізм передбачає ситуації, коли перші два не були здатними уникнути негативного сценарію та ризик реалізувався. Як правило, більшість таких механізмів зводяться до "фінансової подушки безпеки" на загальнодержавному рівні, що може бути реалізована різними методами. Наприклад, це може бути резервний бюджетний фонд загального призначення, який використовується для покриття збитків (подібний підхід використовується у Австралії, Фінляндії, Великій Британії та інших розвинених державах) або спеціалізовані державні фонди і фінансові інструменти, направлені на пом'якшення впливу специфічних ризиків.

В Україні впроваджено елементи системи ризик-менеджменту у фінансовій сфері. Так серед матеріалів, що додаються до проекту закону про Державний бюджет України на відповідний рік обов'язково має пода-

ватись інформація про фінансові ризики (включаючи умовні зобов'язання і квазіфінансові операції) та їх вплив на показники державного бюджету у плановому бюджетному періоді згідно підпункту 121 пункт 1 статті 38 Бюджетного кодексу України [9].

Розглянемо на прикладі поточної ситуації існуючі підходи до ризик-менеджменту. Міністерство фінансів України у своїх аналітичних матеріалах, присвячених розкриттю інформації про фінансові ризики [10] зазначає, що ідентифікація фінансових ризиків та вдосконалення практики управління ними з метою врахування їх впливу на бюджетні показники та вжиття заходів з мінімізації є важливим напрямом підвищення стійкості державних фінансів, забезпечення макроекономічної стабільності та повного і вчасного фінансування основних зобов'язань держави.

З початку 2020 року світова економіка стикнулася з впливом ефекту від поширення хвороби COVID-19, який став глобальним викликом та ударом для більшості країн, в тому числі й України. Введення карантину та безпрецедентних заходів безпеки так само негативно вплинуло на економічну ситуацію в країні та, відповідно, на виконання показників державного бюджету.

З метою передбачення фінансових ресурсів у державному бюджеті на поточний рік для вжиття ефективних заходів з нейтралізації негативних наслідків поширення коронавірусної інфекції COVID-19 та підтримки економічної активності в країні, Міністерством фінансів України підготовлено та прийнято Верховною Радою України зміни до Закону України "Про Державний бюджет України на 2020 рік" [11], якими передбачалось внесення змін як до доходної частини бюджету, так й до видаткової.

Крім того, зазначається, що найбільша ступінь невизначеності на момент запровадження карантинних заходів була з припущенням щодо динаміки обмінного курсу гривні до долара США. Швидке зростання девальваційних очікувань в Україні на фоні стрімкого обмеження доступу до міжнародних ринків капіталу країнам з економікою, що розвивається (індекс MSCI Emerging Markets у період з 06.03.2020 по 23.03.2020 знизився майже на 18%, що свідчить на відтік капіталу з країн, що розвиваються) сформулоало припущення щодо значного ослаблення обмінного курсу гривні до долара США за підсумками 2020 року. Така курсова динаміка призвела б до зростання цін внаслідок дії "ефекту перенесення", який для України становить 0.45 — 0.50%. Однак в результаті завчасно вжитих заходів, спрямованих на забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності в країні, впровадження карантинних заходів мало обмежений ефект на вітчизняний фінансовий ринок та девальвацію обмінного курсу гривні до долара США. Цьому сприяло і швидке відновлення довіри інвесторів до ринків, що розвиваються (індекс MSCI повернувся до рівня докризових значень вже у червні 2020 року, коли почали виходити дані, які свідчили про швидке та потужне відновлення економіки Китаю). У підсумку це призвело до перегляду очікуваного середньорічного значення обмінного курсу гривні до долара США з 30 грн за долар США (припущення під уточнення прогнозу у березні 2020 року) до 27 грн за долар США (припущення під очікувані показники у липні

2020 року). Проте, починаючи з вересня поточного року спостерігається падіння курсу гривні до долара США і ця тенденція зберігається.

У свою чергу відповідно до висновку Рахункової палати України про результати аналізу виконання закону про Державний бюджет України на 2020 рік у першому півріччі [12], стан виконання у першому півріччі державного бюджету на 2020 рік показав, що в умовах прогнозованого зниження реального ВВП, найглибшого з другого кварталу 2015 року падіння реального ВВП у другому кварталі 2020 року і міцнішої, порівняно з прогнозом, гривні збільшуються ризики ненадходження запланованих на рік доходів.

У звітному періоді Казначейство надало з єдиного казначейського рахунку на покриття тимчасових касових розривів ПФУ для виплати пенсій і допомоги 67,4 млрд грн позик, із яких не повернено 11,4 млрд гривень. Слід зазначити, що таке фінансування не є заздалегідь сформованим механізмом покриття фінансового ризику, а є вимушеним засобом недопущення невиконання державою своїх соціальних функцій.

У контексті ефективного управління фінансовими ризиками ключовим фактором є безсуперечне дотримання базових норм бюджетної дисципліни. Проте Рахунковою палатою виявлено, що у першому півріччі обсяг тимчасово вільних коштів окремих місцевих бюджетів, розміщених за рішеннями місцевих рад на депозитних рахунках в установах державних банків, збільшився, порівняно з відповідним періодом попереднього року, на 83 відс., при цьому у другому кварталі — у 4 рази. Як наслідок, втрачалася можливість оперативного спрямування коштів на невідкладні заходи боротьби з коронавірусною хворобою та її наслідками.

Загалом ризик-менеджмент у фінансовій політиці може функціонувати у двох режимах:

— Очікування, спостереження та зменшення збитків від дрібних негативних подій у сприятливий період.

— Пом'якшення шоку та зниження негативних наслідків у кризовий період.

Кожен з цих режимів має свої механізми щодо контролю ризиків та зниження збитків, тому варто приділити цим механізмам увагу. Передусім розглянемо механізми, що використовуються у сприятливий період, тобто той проміжок часу, коли загалом наявне економічне зростання, на світовому ринку є сприятлива кон'юнктура, але виникають певні негативні явища, до яких держава має бути готовою з метою мінімізації збитків. Основними підходами є:

— Незалежні макроекономічні моделі із різними сценаріями можливих ризиків. Моделювання фінансових ризиків у розвинених державах виводиться з-під зони відповідальності органів, що безпосередньо беруть участь у формуванні фінансової політики з метою забезпечення незалежності цих моделей. В результаті складання прогнозів та ризик-орієнтованих моделей є окремим етапом бюджетного процесу та специфічним інструментом ризик-менеджменту.

— Бюджетні резерви, передбачені на випадок певних несприятливих подій. Практично всі держави з високим рівнем доходів (зокрема, країни-члени ЄС, ОЕСР, США та ін.) мають відповідні резерви, передбачені у бюджетному процесі. Виділяють два типи резервів: на

непередбачувані витрати (як правило, його розмір є великим та не перевищує 2% загального обсягу видатків бюджету) та резерви на нові бюджетні програми. Урядовці виходять з того припущення, що кожного року виникають певні обставини, що змушують державу ініціювати нові програми бюджетного фінансування, які не були передбачені заздалегідь. Отже, обсяг фонду на фінансування таких програм встановлюється на рівні середньорічного типового обсягу витрат даного типу, що спостерігається для даної держави.

— Довгострокові фонди цільового призначення. Найчастіше такі фонди притаманні державам, для яких характерними є стихійні лиха. Ці фонди формуються на протязі декількох бюджетних періодів, а кошти використовуються за ухваленим урядом протоколом з метою захисту накопичених ресурсів від інфляції. Як правило, це інвестування у "голубі фішки", тобто найбільш безпечні цінні папери із високим ступенем ліквідності. У разі настання форс-мажору, для якого створено фонд, кошти можуть використовуватися для покриття збитків, а також для стимулювання відновлення розвитку економіки у тому регіоні, що зазнав втрат.

— Запас "фіскальної міцності". Притаманно для держав із високим ступенем фіскальної дисципліни в межах діючих фіскальних правил та впровадженням середньостроковим та довгостроковим бюджетним плануванням. Органи, відповідальні за фінансову політику та/або монетарну стійкість, можуть накопичувати певні резерви для покриття короткострокових шоків та подолання касових розривів, що пояснюються незначними відходженнями від фіскальних правил. У результаті підвищується стабільність бюджетування та додатково зміцнюється система бюджетних правил.

— Державні гарантії. У сприятливих ринкових умовах держава може виступати гарантом для широкого спектру суб'єктів господарювання, які мають значимість для розвитку або реалізації соціальної політики і т.п. Для всіх держав нормальним явищем є виникнення незначної кількості зобов'язань за наданими державними гарантіями, під яку в ході бюджетного процесу передбачаються відповідні кошти. Проте позитивний репутаційний ефект від надання гарантій призводить до значно більшого ефекту мультиплікації, ніж щорічні незначні втрати через настання гарантійних випадків.

Якщо розглянути інструментарій пом'якшення фіскальних шоків у кризові періоди, ми виявимо багато більше різноманітних інструментів, що використовуються у світовій практиці. Пандемія COVID-19 стала дуже наочним індикатором того, які саме інструменти готові застосовувати різні держави в залежності від їх рівня економічного розвитку та ступеня впровадження ризик-менеджменту у фіскальних процесах. Для країн із високим рівнем доходів характерне застосування таких бюджетних інструментів:

— Здійснення додаткових непередбачених витрат, зокрема виплат по безробіттю, збільшення видатків на охорону здоров'я, соціальні потреби та ін.

— Проведення капітальних інвестицій та виділення цільових грантів на різні соціально значущі проєкти.

— Адресна допомога для громадян, які її потребують: субсидії, прямі виплати компенсацій через втрату роботи і т.п. У багатьох країнах для осіб, що втратили

роботу, а також підприємців, що втратили можливість вести економічну діяльність через пандемію, здійснювалися прямі виплати у грошовій формі. Зокрема, така практика втілювалася у США, Канаді, Норвегії, Німеччині, Південній Кореї.

— Податкові преференції: зниження ставок, надання можливості відкладеної сплати податків після завершення карантину, пролонгація податкової заборгованості з можливістю поетапної сплати без додаткової пені та відсотків, а також інші заходи, покликані знизити податковий тиск.

Необхідно розуміти, що для розвинених держав найважливішим пріоритетом є забезпечення оборотності коштів в економіці та безперервне створення даної вартості (а отже збільшення ВВП). Відповідно, перераховані заходи щодо прямого державного стимулювання купівельної спроможності громадян є не стільки соціальною відповідальністю уряду, скільки цілеспрямованими заходами щодо підтримки економіки. Тому що кошти, які громадяни отримують через механізми кризової допомоги, в результаті будуть використані для придбання товарів та послуг, а отже, економічний цикл буде підтримуватися. Державі вигідніше субсидіювати купівельну спроможність громадянина і таким чином зберегти функціонуючий бізнес, аніж допустити закриття більшості підприємств та залишитися без джерела наповнення бюджету у довгостроковій перспективі.

Окрім прямих бюджетних інструментів пом'якшення фіскального шоку, в умовах кризи використовуються непрямі позабюджетні заходи, головна особливість яких — перенесення вартості допомоги, що надається, на майбутнє за рахунок використання фінансових інструментів. Найбільш розповсюдженими є:

— Ін'єкції ліквідності через банківську систему. Зниження облікових ставок центрального банку за період пандемії стало рекордним для багатьох країн (передусім чергу США).

— Державні інвестиції у публічні корпорації шляхом купівлі їх цінних паперів. Зокрема, в Німеччині, Південній Кореї, Чилі та інших державах саме збільшення частки державного капіталу в структурі акціонерного капіталу підприємств стало інструментом підтримки великих платників податків.

— Пільгові займи домогосподарствам. США, Норвегія, Тайланд та інші країни запустили програми, націлені на видачу дешевого або безкоштовного кредитування домогосподарств з метою відновлення купівельної спроможності населення. Проте в цьому підході є певний ризик через можливе роздмухування "кредитної мильної бульбашки". У разі нездатності держав, що вжили подібних заходів, у середньостроковій перспективі вийти з кризи та відновити зростання реального ВВП, такі кредити (особливо у випадку їх неповернення) стануть джерелом збільшення інфляції та подальшої монетарної дестабілізації.

Зовнішні та внутрішні шоки, які не залежать від грошово-кредитної політики:

— Придбання активів державою. З метою підтримки підприємств уряди багатьох держав збільшують обсяги державних закупівель різноманітних активів, у тому числі капітальних. У результаті економіка отримує

імпульс для зростання, а держава відкладає проблему на майбутнє: або ці активи виявляться вдалим інвестиціями та повернуть свою вартість, або держава буде змушена вирішувати питання неліквідних активів.

— Створення позабюджетних фондів з метою фінансування певних потреб або вирішення специфічних задач. Для країн ЄС, у яких впроваджена жорстка фіскальна дисципліна, позабюджетні фонди є інструментом для недотримання існуючих бюджетних правил. Наприклад, створений у Франції "Фонд Солідарності Франції" використовується для прямої державної підтримки бізнесу в умовах відновлення економіки після періоду карантину. Дане рішення виявилось вдалим з операційної точки зору та дало змогу швидко мобілізувати кошти для здійснення цільової допомоги. Проте наявність позабюджетних фондів розмиває фіскальні правила та у перспективі може призвести до неконтрольованого дефіциту бюджету.

— Квazăфіскальні операції. Держава здійснює підтримку не напряму, а через державні установи: передусім банки та інші інституції та організації. Найрозповсюдженішою квazăфіскальною операцією є продаж певних товарів або послуг за ціною нижчою собівартості, тобто здійснення підтримки попиту на певні послуги шляхом свідомого заниження вартості та компенсація збитків державного підприємства коштами бюджету у майбутньому. Якщо економічне зростання вдасться відновити, державні підприємства матимуть змогу покрити ці збитки із власних доходів, проте якщо криза буде затяжною, державні підприємства будуть потребувати бюджетних вливань. А отже, цей інструмент знов створює загрозу зростання дефіциту у майбутніх періодах.

Як ми бачимо, позабюджетні інструменти нівелювання фіскальних ризиків мають спільну філософію, а саме — в їх основі лежить "державницький оптимізм". Урядовці сподіваються, що у наступних періодах відбудеться економічне зростання, а тому в поточний несприятливий період ми маємо можливість "запозичити в майбутнього", тобто зробити певні операції, які доведеться покривати реальним економічним ростом. Такий підхід є зрозумілий, але не завжди призводить до позитивного результату, тому що у разі розвитку подій за песимістичним сценарієм, "оптимізм минулих періодів" може перетворитися на задачу, що не має розв'язку, у наступному періоді. Наприклад, якщо держава вже накопичила значний борговий тягар у попередніх періодах, розраховуючи на зростання у наступному, а насправді відбулося значне потрясіння (пандемія COVID-19), фінансова система може виявитися неплатоспроможною. Наприклад, Аргентина, яка проходила через тяжку фінансову кризу у 2014 році, опинилася в стані технічного дефолту у 2020 році під час кризи, викликаній пандемією COVID-19 [13].

Слід зазначити, що усі перераховані механізми управління ризиками за економічною суттю є явними чи неявними витратами, які здійснює держава. Тобто менеджмент фіскального ризику може сам по собі створити додаткові фіскальні ризики у наступних періодах. Такі витрати можуть здійснюватися з різних джерел та розповсюджуватися на різні бюджетні періоди: на минулі (якщо фонди були сформовані заздалегідь), на

поточні (якщо ми здійснюємо фінансування з передбачених бюджетом фондів), а також на майбутні. А отже, до впровадження механізмів пом'якшення фіскальних ризиків необхідно підходити не як до загальнообов'язкового явища, яке мусить бути передбачено у кожному бюджетному процесі, а як до досить складного інструменту, який має свої плюси і мінуси. Зокрема, для втілення конкретних механізмів мінімізації ризику необхідно керуватися такими факторами:

— Раціональність. Перш за все, впроваджувані заходи мають відповідати принципу раціональності та доцільності, слугувати вирішенню певних аспектів бюджетної політики держави. Неприпустимим є втілення певних механізмів управління ризиками методом калькування кращих світових або європейських практик, кожен інструмент має бути детально перевірений на його адекватність та доцільність у конкретній державі.

— Розгляд альтернатив. Майже всі заходи у сфері фіскальної політики можуть бути замінені іншими, з досягненням аналогічної мети. Наприклад, прямі дотації безробітному населенню можуть бути замінені на надання безпроцентних або пільгових кредитів державними банками і т.п. Кожен з подібних інструментів має різні позитивні й негативні сторони, може бути більш або менш ефективним у конкретній державі, призводити до кращої економічної віддачі.

— Максимальна вартість застосування механізму. Якщо держава впроваджує певний інструмент зниження фіскального ризику, необхідно оцінити максимально можливі втрати, що цей інструмент може згенерувати у поточному та майбутніх періодах. Та складати фіскальну політику, виходячи із розуміння можливих втрат від застосування цього інструменту. Проте варто зазначити, що в поточних умовах невизначеності, коли потенційні збитки від пандемії, карантину та їх соціально-економічних наслідків практично необмежені, максимальна вартість є досить умовним та непередбачуваним поняттям. А отже, в ході прийняття рішень необхідно розробляти декілька сценаріїв із переважанням "песимістичного" вектору.

— Очікувана економічна віддача. Як ми визначилися, кінцевою метою захисту держави від фіскальних шоків є досягнення позитивного макроекономічного ефекту, тобто зростання реального ВВП та, відповідно, рівня реальних доходів населення. Отже, у моделях прогнозування варто оцінювати, як той чи інший механізм може слугувати для даної мети. І при наявності декількох альтернатив — обирати той, що дає кращу віддачу.

— Можливі дії для уникнення прямих збитків. Держава має ряд можливостей уникнути прямих збитків, зокрема шляхом встановлення обмежень на обсяг державних гарантій та обсяг відповідальності за ними на законодавчому рівні, шляхом своєчасного згортання неперспективних проєктів і т.п. Створюючи механізми підтримки та пом'якшення впливу фіскального шоку, держава завжди має розробляти також стратегію "швидкого виходу", тобто спосіб якомога швидше позбутися небажаних та непосильних зобов'язань у критичному випадку (навіть якщо це зашкодить соціальним та політичним інтересам).

— Наявні можливості на міжнародній арені. Сучасні держави функціонують не окремо, а тісно пов'язані із своїми державами-партнерами практично у всіх сферах. Відповідно, втілення механізмів управління фінансовими ризиками має здійснюватися з урахуванням наявних можливостей на зовнішніх ринках та зовнішньополітичній арені. Наприклад, якщо держава відноситься до "G7" та має статус провідної у світі, вона може розраховувати на зовнішнє кредитування та вливання інвестицій, а отже має більше шансів зберегти платоспроможність навіть за самих несприятливих сценаріїв. Проте коли мова йде про країни, що розвиваються, на міжнародній арені інвестори та партнери не мають великої довіри до них, а отже, паніка зовнішніх контрагентів в умовах кризи може стати лише додатковим негативним фактором.

Тобто, виходячи з перерахованих критеріїв, слід розуміти, що підбір інструментів для управління фінансовими ризиками є дуже індивідуальним для кожної держави. Більше того, у деяких випадках неправильно сформований набір інструментів може стати джерелом додаткового фінансового шоку при несприятливих умовах. Особливо якщо мова йде про країни, що розвиваються, у яких обмежений доступ до зовнішніх запозичень та досить сумнівна репутація з точки зору інвестиційного клімату.

В Україні Мінфін розробляє специфічний перелік заходів для зниження конкретних ризиків [1]. У матеріалах щодо інформації по фінансових ризиках фахівці Мінфіну розробляють короткострокові заходи, які мають знизити ідентифіковані фінансові ризики у поточній ситуації. Однак у деяких розділах дані заходи є досить загальними та можуть використовуватися лише як орієнтовні напрями для розробки фінансової політики. Наприклад, щодо механізмів мінімізації негативного впливу макроекономічних шоків документ Мінфіну рекомендує: "Для відслідковування та мінімізації впливу макроекономічних ризиків на бюджет статтею 52 Бюджетного кодексу України передбачено механізм проведення оцінки відповідності основних макроекономічних показників показникам, врахованим у розрахунках бюджету. Зокрема, визначено підстави для внесення змін до бюджету в разі відхилення основних макроекономічних показників від прогнозу". Тобто рекомендація є загальною та не передбачає використання будь-яких специфічних механізмів. Водночас для інших категорій фінансових ризиків Мінфін виділяє специфічні заходи, проте вони також носять більш тактичний характер та не мають ознак фінансового механізму зниження шкоди шляхом перенесення її вартості на майбутні періоди за допомогою фінансових механізмів або шляхом використання попередньо сформованих фондів. Тому можна зробити висновок, що фактично в Україні не використовуються фінансові механізми мінімізації негативного впливу фінансових ризиків, викликаних макроекономічними змінами, подібні до тих, що функціонують у країнах ЄС.

Відповідно до результатів досліджень фахівців ОЕСР, що вивчали впровадження фінансових ризиків у сучасних умовах невизначеності [14], одним з ключових завдань при впровадженні даних механізмів на державному рівні є правильна операціоналізація системи пом'якшення негативного впливу фінансових ризиків.

Тобто така система має бути інтегрована у структуру практично всіх учасників бюджетного процесу. Зокрема, наведемо ключові принципи правильної операційної реалізації системи фінансового ризик-менеджменту.

— Не існує універсальних рішень. Якщо проаналізувати досвід держав, що успішно впровадили та використовують системи управління фінансовими ризиками, одразу стає помітним суттєва інституційна відмінність. Зони відповідальності Мінфіну, Казначейства, податкових органів, парламенту, Кабміну та інших ключових органів влади розподіляються відповідно до особливостей конкретної держави. Крім того, для деяких держав успішним є створення окремої незалежної установи, що займається виключно фінансовими ризиками та ризик-менеджментом на державному рівні, а у деяких державах подібні ініціативи завершилися повною невдачею, тому що дана окрема установа не змогла досягнути необхідного впливу на бюджетний процес.

— В основі ефективного управління ризиками — їх глибоке розуміння. Тому кращою практикою є створення максимально потужних та укомплектованих фахівцями вищої категорії аналітичних центрів, робочих груп та департаментів, робота яких направлена виключно на ідентифікацію, вимірювання та прогнозування можливих ризиків за різними сценаріями. Важливою задачею є забезпечення співробітництва між фахівцями різних напрямів, передусім — економетристів, фінансистів, податківців, юристів. Тому найкращі результати дають міжвідомчі, міжгалузеві та міжфахові науково-практичні робочі групи та аналітичні центри.

— Централізація інформації та забезпечення зручного доступу до інформаційних джерел. Міжвідомчий обмін інформацією є безумовною необхідністю для створення надійної системи прогнозування ризиків, а отже без нього неможлива і система управління цими ризиками. Особливо варто зазначити такий фактор, як швидкість доступу до інформації, тому що при наявності бюрократичних ускладнень в процесі доступу до інформації щоденний операційний моніторинг може стати або просто неможливим, або вкрай неефективним.

— Законодавче впровадження зобов'язань ключових учасників бюджетного процесу враховувати фінансові ризики. У країнах, де система управління фінансовими ризиками виявилася неефективною, складалася приблизно однакова ситуація, коли ідентифіковані ризики існують на папері та опубліковані, але повністю ігноруються особами, що приймають рішення. Тому єдиний ефективний шлях — фіксація на законодавчому рівні необхідності врахування ризик-менеджменту у нормативно-законодавчому акті, який регулює бюджетний процес.

— Незалежний контроль. Весь бюджетний процес має бути не тільки прозорим для громадськості, але й піддаватися регулярному аудиту. Проблема полягає в тому, що представники громадськості досить рідко мають необхідні ресурси та навички, щоб забезпечити належний публічний контроль.

Під час впровадження системи зменшення негативних наслідків від фінансових ризиків існує ряд типових викликів, які необхідно враховувати:

— Несхильність осіб, що приймають рішення, до гнучкості у питаннях бюджетування. У більшості держав впровадження ефективної моделі ризик-менедж-

менту було пов'язане із суттєвою трансформацією бюджетного процесу. Відповідно, для більшості учасників цього процесу дані зміни були досить складними та викликали певний реактивний опір.

— Небажання політиків, які мають 3—5 річні строки повноважень, займатися довгостроковими питаннями. Як ми визначилися, впровадження систем захисту від ризиків де-факто є поточними або майбутніми витратами. Тому більшість урядовців обирає використання коштів на інші поточні потреби, аніж на підвищення стійкості державних фінансів до шоків у майбутньому.

— Збільшення ризику політичних спекуляцій на інформаційній відкритості. З одного боку, суспільство отримує доступ до бачення державою потенційних ризиків. З іншого боку, політичні опоненти можуть використовувати песимістичні сценарії, викладені у ризик-аналізі, як платформу для критики діючої влади. А отже, діюча влада не зацікавлена у наданні конкурентам подібних переваг, тому часто допускаються надмірно оптимістичні прогнози та надмірне узагальнення інформації про ризики, що публікується.

— Старіння поточних практик ризик-менеджменту, побудованих на основі вивчених під час світової фінансової кризи 2008 року уроків. Поточні виклики (зокрема, пандемія COVID-19) суттєво відрізняються від суто фінансової кризи 2008 року, а тому і підходи до ризик-менеджменту мають бути іншими. Проте розробка оптимальних підходів займає досить багато часу, а тому кожна держава має розробити ефективні інструменти самостійно.

— Досить обмежені можливості інструментів щодо пом'якшення ризиків. Криза, викликана пандемією, продемонструвала існуючі ліміти можливостей бюджетних систем найрозвиненіших країн світу. Зокрема, навіть країни G7 перевищили за обсягами непередбачуваних видатків відповідні фонди, сформовані заздалегідь та передбачені у бюджетному процесі. Це явище демонструє, що ризик-менеджмент у фінансній сфері є ефективним лише для гасіння невеликих шоків та забезпечення більш сприятливих умов економічного зростання під час загального благополуччя. Проте в умовах значних шоків та потрясінь, держава, як гарант, все одно буде змушена відходити від фінансних правил та не зможе пережити подібні потрясіння "у штатному режимі", користуючись лише інструментами пом'якшення фінансних ризиків.

ВИСНОВКИ

В основі дієвого ризик-менеджменту на рівні держави лежить ефективна ідентифікація ризиків та глибока інтеграція інструментів зменшення ризиків у бюджетному процесі. В залежності від існуючих у державі практик реалізації бюджетного процесу можуть бути два підходи: або глибока інтеграція ризик-орієнтованих політик безпосередньо у структуру органів, що реалізують фінансову політику, або створення окремої незалежної установи, яка орієнтована суто на аналіз та мінімізацію ризиків. Крім того, у світовій практиці є два ключових способи пом'якшення фінансних ризиків: це створення компенсаційних фондів заздалегідь або перенесення поточних збитків на майбутні періоди шляхом використання певних фінансових інструментів. Однак обидва методи дозволяють досягти однієї мети: дають змогу зняти надмірне навантаження на бюджет у

періоді, в якому спостерігаються певні шоки, та певним чином перерозподілити його у часі, переклавши навантаження на більш сприятливі періоди.

В умовах пандемії COVID-19, коли макроекономічне середовище зазнало комплексних шоків, більшість держав виявилися неготовими до такого рівня ризиків, незважаючи на наявні механізми пом'якшення негативних впливів, тому для більшості держав у 2020 році характерною буде рецесія на рівні декількох відсотків ВВП. Проте практика показала, що більш ефективною є консервативна економічна політика, яка передбачає формування значних резервних фондів за рахунок більш високих податків. Держави, що застосовували стимулюючу економічну політику та знижували податки, в умовах глобальної кризи продемонстрували більш глибоку рецесію. А найрозвиненіші країни із консервативною фінансовою політикою (Німеччина, Норвегія) навіть змогли відновити економічне зростання до кінця року.

Крім того, необхідно розуміти, що кожен інструмент пом'якшення фінансних ризиків — це певні витрати з боку держави, кожен інструмент має певну вартість і зменшує потенціал економічного зростання (нагадуючи за економічною суттю страхування, коли під час сприятливих періодів без настання страхових випадків це витрати). Тому в умовах України застосування таких інструментів викликає низку сумнівів через недостатність фінансних ресурсів, необхідних для покриття цього напрямку витрат.

Отже, механізми мінімізації негативного впливу фінансних ризиків, викликаних макроекономічними шоками, дають змогу певним чином захистити економіку держави від глибоких депресій, проте мають цілий ряд особливостей та обмежень при їх використанні. Для впровадження ефективних інструментів необхідна комбінація політичної волі, фінансової дисципліни, достатнього економічного потенціалу та репутації на міжнародній арені. А для ефективного використання такі механізми мають бути органічно інтегровані практично на всіх етапах бюджетного процесу. Однак за умови настання дуже значних потрясінь та комбінованих фінансних шоків, у ході яких реалізуються одразу декілька песимістичних сценаріїв, суспільство все одно вимагатиме від держави специфічних для конкретної ситуації антикризових заходів, що найбільш вірогідно суперечитимуть існуючим фінансовим правилам.

Література:

1. Міністерство фінансів України, Управління фінансовими ризиками, <https://mof.gov.ua/uk/uvpravlennja-fiskalnimi-rizikam>
2. Міністерство фінансів України, Управління фінансовими ризиками, Звіти, <https://mof.gov.ua/uk/zvity>
3. International Monetary Fund, 2015, Fiscal Policy and Long-Term Growth, IMF Policy Paper, June (Washington: International Monetary Fund).
4. OECD. Best Practices for Managing Fiscal Risks. Case studies of Australia, Finland, the Netherlands, New Zealand and the United Kingdom. [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=GOV/PGC/SBO\(2020\)7&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=GOV/PGC/SBO(2020)7&docLanguage=En)

5. The Economist, Apr 14th 2020, The global economy is expected to shrink by 3% this year. <https://www.economist.com/graphic-detail/2020/04/14/the-global-economy-is-expected-to-shrink-by-3-this-year>

6. International Monetary Fund, Managing Fiscal Risks Under Fiscal Stress. [www.imf.org/Publications/Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19](http://www.imf.org/Publications/SpecialSeriesonFiscalPoliciesRespondtoCOVID19)

7. World Economic Outlook Update, June 2020 <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>

8. World Economic Outlook Database <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2020/01/weodata/index.aspx>

9. Бюджетний кодекс України від 24.12.2015 р. № 2456-VI, <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>

10. Міністерство фінансів України. Інформація про фінансові ризики та їх вплив на показники державного бюджету в 2021 році. URL: <https://mof.gov.ua/uk/zvity>

11. Закон України від 13.04.2020 № 553 "Про внесення змін до Закону України "Про Державний бюджет України на 2020 рік"". <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/553-20#Text>

12. Рахункова палата України. Звіти Рахункової палати за 2020 рік. Висновок про результати аналізу виконання закону про Державний бюджет України на 2020 рік у першому півріччі. https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2020/22-3_2020/Vysn_22-3_2020.pdf

13. Argentina in default for second time this century. URL: <https://www.dw.com/en/argentina-in-default-for-second-time-this-century/a-53542302>

14. OECD. Best Practices for Managing Fiscal Risks. Lessons from case studies of selected OECD countries and next steps post COVID-19 [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=GOV/PGC/SBO\(2020\)6&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=GOV/PGC/SBO(2020)6&docLanguage=En)

References:

1. Ministry of Finance of Ukraine (2020), "Fiscal Risks Management", available at: <https://mof.gov.ua/uk/upravlinnja-fiskalnimi-rizikam> (Accessed 30 Nov 2020).

2. Ministry of Finance of Ukraine (2020), "Reports", available at: <https://mof.gov.ua/uk/zvity> (Accessed 30 Nov 2020).

3. International Monetary Fund (2015), Fiscal Policy and Long-Term Growth, IMF Policy Paper June, Washington.

4. OECD (2020), "Best Practices for Managing Fiscal Risks. Case studies of Australia, Finland, the Netherlands, New Zealand and the United Kingdom", available at: [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=GOV/PGC/SBO\(2020\)7&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=GOV/PGC/SBO(2020)7&docLanguage=En) (Accessed 30 Nov 2020).

5. The Economist (2020), "The global economy is expected to shrink by 3% this year", available at: <https://www.economist.com/graphic-detail/2020/04/14/the-global-economy-is-expected-to-shrink-by-3-this-year> (Accessed 30 Nov 2020).

6. International Monetary Fund (2020), "Managing Fiscal Risks Under Fiscal Stress", Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19, available at: www.imf.org/Publications/Special (Accessed 30 Nov 2020).

7. International Monetary Fund (2020), "World Economic Outlook Update, June 2020", available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020> (Accessed 30 Nov 2020).

8. International Monetary Fund (2020), "World Economic Outlook Database", available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2020/01/weodata/index.aspx> (Accessed 30 Nov 2020).

9. Verkhovna Rada of Ukraine (2015), "Budget Code of Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/en/2456-17> (Accessed 30 Nov 2020).

10. Ministry of Finance of Ukraine (2020), "Ministry of Finance of Ukraine. Information on fiscal risks and their impact on the state budget in 2021", available at: <https://mof.gov.ua/uk/zvity> (Accessed 30 Nov 2020).

11. Verkhovna Rada of Ukraine (2020), The Law of Ukraine "On Amendments to the Law of Ukraine "On the State Budget of Ukraine for 2020"", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/553-20#Text> (Accessed 30 Nov 2020).

12. Accounting Chamber of Ukraine (2020), "Reports of the Accounting Chamber for 2020. Conclusion on the results of the analysis of the implementation of the law on the State Budget of Ukraine for 2020 in the first half of the year", available at: https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2020/22-3_2020/Vysn_22-3_2020.pdf (Accessed 30 Nov 2020).

13. Deutsche Welle (2020), "Argentina in default for second time this century", available at: <https://www.dw.com/en/argentina-in-default-for-second-time-this-century/a-53542302> (Accessed 30 Nov 2020).

14. OECD (2020), "Best Practices for Managing Fiscal Risks. Lessons from case studies of selected OECD countries and next steps post COVID-19", available at: [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=GOV/PGC/SBO\(2020\)6&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=GOV/PGC/SBO(2020)6&docLanguage=En) (Accessed 30 Nov 2020).

Стаття надійшла до редакції 07.12.2020 р.

www.economy.nayka.com.ua

Електронне фахове видання

Ефективна
ЕКОНОМІКА

Виходить 12 разів на рік

**Журнал включено до переліку наукових фахових видань України з ЕКОНОМІЧНИХ НАУК (Категорія «Б»)
Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292**

e-mail: economy_2008@ukr.net

тел.: (044) 223-26-28

(044) 458-10-73