

Т. П. Богдан

### ФІСКАЛЬНІ ПРАВИЛА ЯК ВАЖЛИВА СКЛАДОВА ПРОГРЕСИВНИХ ФІСКАЛЬНИХ ІНСТИТУТІВ

*У статті обґрунтовано доцільність застосування фіскальних правил як важливої складової здорових фіскальних інститутів, систематизовано види таких правил та узагальнено практику їх використання в країнах світу. Досліджено особливості розвитку фіскальних правил ЄС, пов'язані з наявністю надмірного боргового навантаження й потребою в координації бюджетної політики суверенних урядів при проведенні спільної монетарної політики. Розкрито організаційно-правові механізми імплементації фіскальних правил та наголошено на важливості включення в бюджетне законодавство заходів автоматичного коригування в разі наближення до граничних показників, а також інституційних обмежень і персональних санкцій для посадових осіб. Обґрунтовано пропозиції щодо розширення переліку й розроблення механізму імплементації фіскальних правил в Україні, з огляду на необхідність відновлення боргової стійкості та наближення до стандартів ЄС. Показано доцільність уведення нижнього обмеження на циклічно скорочуваний баланс загального уряду та поширення сфери дії ліміту на боргові зобов'язання цього уряду. Подано конкретні пропозиції щодо запровадження автоматичного механізму коригування бюджетної політики (так званого боргового гальма) при наближенні до граничних значень державного боргу.*

**Ключові слова:** фіскальні правила, фіскальні інститути, Європейський Союз, структурний баланс бюджету, боргова стійкість.

Форм. 2. Рис. 2. Табл. 1. Літ. 14.

Т. П. Богдан

### ФИСКАЛЬНЫЕ ПРАВИЛА КАК ВАЖНАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ПРОГРЕССИВНЫХ ФИСКАЛЬНЫХ ИНСТИТУТОВ

*В статье обоснована целесообразность применения фискальных правил как важной составляющей здоровых фискальных институтов, систематизированы виды таких правил и обобщена практика их использования в странах мира. Исследованы особенности развития фискальных правил ЕС, связанные с наличием чрезмерной долговой нагрузки и необходимостью координации бюджетной политики суверенных правительств при проведении совместной монетарной политики. Раскрыты организационно-правовые механизмы имплементации фискальных правил и подчеркнута важность включения в бюджетное законодательство мер автоматической корректировки в случае приближения к пороговым показателям, а также институциональных ограничений и персональных санкций для должностных лиц. Обоснованы предложения по расширению перечня и разработке механизма имплементации фискальных правил в Украине, ввиду необходимости возобновления долговой устойчивости и приближения к стандартам ЕС. Показана целесообразность введения нижнего ограничения на циклически скорректированный баланс общего правительства и расширения сферы действия лимита на долговые обязательства этого правительства. Представлены конкретные предложения по внедрению автоматического механизма корректировки бюджетной политики (так называемого долгового тормоза) в случае приближения к пороговым значениям государственного долга.*

**Ключевые слова:** фискальные правила, фискальные институты, Европейский Союз, структурный баланс бюджета, долговая устойчивость.

© Богдан Т. П., 2016

Tetiana Bohdan

FISCAL RULES AS AN ESSENTIAL COMPONENT  
OF ADVANCED FISCAL INSTITUTIONS

*The article demonstrates the advisability of applying fiscal rules as an important component of sound fiscal institutions, classifies types of such rules, and summarizes practices of their application across the globe. The author investigates distinctive features of fiscal institution development in the EU that are driven by excessive debt burden and the need for coordination of fiscal policies of sovereign governments in pursuing common monetary policies. Organizational and legal mechanisms of fiscal enforcement are revealed; emphasis is placed on the importance of the inclusion of automatic adjustment actions into the budgetary legislation if limits are about to be reached, as well as the inclusion of institutional restrictions and personal sanctions for civil servants. Proposals for expanding a list of fiscal rules and designing a mechanism for their implementation in Ukraine are substantiated in view of the need to restore debt sustainability and adopt EU standards. The author argues convincingly that it is advisable to introduce the lower limit on the cyclically adjusted balance of the general government and extend the scope of limit to cover debt of this government. The article contains specific proposals for introducing the automatic fiscal policies adjustment mechanism (so-called debt brake) if debt limits are about to be reached.*

**Keywords:** fiscal rules, fiscal institutions, European Union, structural balance, debt sustainability.

**JEL classification:** H61, H87.

Панівною тенденцією розвитку державних фінансів багатьох країн світу стало формування чітких інституційних рамок бюджетної політики, які покликані забезпечити утримання фінансової стабільності та реалізацію позитивного впливу бюджетно-податкових важелів на економічний розвиток. Після глобальної фінансово-економічної кризи питання управління державними фінансами та посилення їхніх інститутів опинилися на вістрі політичних дебатів у країнах Європейського Союзу, оскільки навантаження державних боргів у більшості з них істотно посилилося, відповідно зросла потреба в координації бюджетної політики країн-членів і виробленні дієвих заходів для розв'язання актуальних фіскальних проблем.

Серед інституційних змін у сфері управління державними фінансами країн ЄС протягом останніх років слід назвати такі:

- удосконалення конструкції, механізмів імплементації та посилення контролю дії фіскальних правил;
- уведення чіткіших рамок і деталізація системи середньострокового бюджетного планування;
- модифікація стандартів обліку й звітності в державному секторі;
- посилення стандартів фіскальної транспарентності та оцінювання фіскальних ризиків;
- створення незалежних установ оцінки якості й легітимності бюджетної політики.

Глобальні тенденції розвитку фіскальних інститутів, рушійні сили прогресивних змін у сфері державних фінансів і ефекти функціонування фіскальних інститутів у різних країнах досліджувалися Н. Будіною, А. Вебер, М. Канджіано, Т. Кіндою, Г. Копітцем, Т. Куррістін, М. Лазаром, Ф. Лейном,

Е. Ліпером, А. Одором, А. Торнеллом та ін. [1—6]. Однак проблеми України, пов'язані з відстаїстю й неефективністю національних фіскальних інститутів, в умовах асоціації з Європейським Союзом не знайшли належного місця в працях вітчизняних учених.

Вироблення стратегічного курсу модернізації національних фінансових інститутів та пошук шляхів їх адаптації до вимог ЄС повинні спиратися на глибоке дослідження процесів трансформації фіскальних правил, середньострокового бюджетного планування, стандартів обліку та звітності тощо в країнах ЄС. Тим більше що зобов'язання України щодо трансформації національних фіскальних інститутів закріплені Угодою про асоціацію з ЄС, а здобуття нашою державою права стати повноцінним членом цього інтеграційного об'єднання (як передбачено Стратегією сталого розвитку “Україна-2020”) вимагатиме радикальних реформ у сфері державних фінансів.

### **Фіскальні правила: дефініції та мотиви запровадження**

Одним із важливих фіскальних інститутів у країнах ЄС є фіскальні правила — національного й наднаціонального рівнів. Це законодавчі або нормативні обмеження довгострокового характеру на фіскальну політику у формі кількісних лімітів на основні бюджетні агрегати. Такі кількісні ліміти відображаються в національному законодавстві або міжнародних договорах та є обов'язковими для виконання органами державної влади.

Фіскальні правила розробляються з метою коригування деформованих стимулів політиків щодо надмірного витрачання бюджетних коштів, посилення їхньої фіскальної відповідальності та збереження боргової стійкості. У багатьох країнах вони відіграють важливу роль у системі заходів із подолання фіскальних дисбалансів і сприяють підтриманню довіри й досягненню політичного консенсусу щодо курсу бюджетно-податкової політики.

У теорії добре відома проблема “дефіцитного зміщення” (deficit bias), котра виникає внаслідок: а) недоступності для виборців вичерпної інформації про реальний стан державних фінансів і фіскальні наслідки виконання передвиборних обіцянок; б) конкуренції політиків за виборців та практики перекладання тягаря своїх дій на плечі інших політиків; в) можливості експлуатації політиками майбутніх поколінь через боргові механізми; г) часової невідповідності та схильності чиновників порушувати попередньо визначені фіскальні цілі; д) лобіювання інтересів певних груп впливу, які отримують вигоду під податкових пільг чи державних витрат і не несуть тягар їх фінансування [5].

Найдієвішими засобами розв'язання зазначеної проблеми вважаються фіскальні правила та незалежні органи оцінювання бюджетної політики (фіскальні ради) [6]. Фіскальні ради (fiscal councils) є постійно діючими установами, до чієї компетенції належить проведення незалежної від уряду оцінки фіскальної політики в контексті її відповідності макроекономічним цілям, дотримання довгострокової стійкості державних фінансів, забезпечення

макроекономічної стабільності та досягнення специфічних фінансових цілей. Однією з важливих функцій цих органів є спонукання уряду до виконання фінансових правил і контроль їх дотримання.

Основною рушійною силою модифікації й запровадження фінансових правил у посткризовий період було створення надійних середньострокових орієнтирів у галузі бюджетної політики та підвищення довіри економічних суб'єктів до державної політики. Такі правила стали важливим елементом у системі заходів із подолання фінансових дисбалансів і досягнення підтримки громадськості при впровадженні програм бюджетної консолідації.

У країнах ЄС фінансові правила, поряд із вказаними мотивами, покликані мінімізувати негативний побічний вплив фінансової політики країн-членів на цінову стабільність у Економічному та монетарному союзі. З огляду на особливості конфігурації зони євро (спільну монетарну політику й децентралізовану фінансову політику), вони є обов'язковим елементом у системі гарантування колективної фінансової стабільності. Адже фінансова експансія одного члена єврозони негативно позначається на решті, що призводить до проведення жорсткішої спільної монетарної політики (задня утримання певного рівня цін); підвищення ринкових процентних ставок на інтегрованому фінансовому ринку внаслідок "ефекту витіснення"; поширення "ефектів зараження" через паніку на фінансовому ринку; перекидання тягаря фінансової експансії на інші країни при наданні фінансової допомоги для відвернення банкрутства проблемних позичальників [7].

### Види фінансових правил та їх застосування

У міжнародній практиці використовуються чотири основних види фінансових правил: боргові, бюджетного балансу, державних видатків і державних доходів.

*Боргові правила* набувають форми чітко визначених лімітів на розмір державного боргу або на обсяг накопичених боргових зобов'язань держави. Прикладом боргового правила є 60-відсотковий ліміт боргу загального уряду, встановлений Європейським пактом сприяння економічній стабільності та зростанню. Такий самий ліміт встановлено законодавством багатьох країн, однак у Сербії, Косово й Панамі він передбачений на рівні 45 і 40 % ВВП.

*Правила бюджетного дефіциту* обмежують загальний дефіцит бюджету чи дефіцит загального уряду, структурний (циклічно скоригований) дефіцит бюджету або дефіцит упродовж економічного циклу. Такі показники перебувають у сфері безпосереднього впливу уряду та змінюють рівень державного боргу. У ЄС як міждержавному об'єднанні загальний дефіцит обмежується 3 % ВВП, а структурний баланс бюджету не повинен бути меншим від  $-0,5$  або  $-1$  % ВВП. Законодавством Німеччини передбачено ліміт для структурного балансу загального уряду на рівні  $-0,35$  % ВВП. У Сербії в середньостроковому періоді дефіцит бюджету має становити щонайбільше 1 % ВВП, а у Швеції його профіцит — щонайменше 1 % ВВП упродовж економічного циклу.

*Правила державних видатків* обмежують величину загальних, первинних чи поточних видатків бюджету (загального уряду). Ліміти видатків можуть набувати форми абсолютних величин або темпів приросту (номінальних чи реальних видатків), відносних величин до ВВП або доходів уряду. Наприклад, у Бельгії темп зростання реальних первинних видатків центрального уряду не повинен перевищувати 0 %. У Швеції номінальна величина видатків бюджету на три роки обмежується сумами, котрі узгоджуються з утриманням структурного первинного балансу бюджету на рівні 1 % ВВП. У Хорватії починаючи з 2012 р. щорічна величина видатків загального уряду має скорочуватися на 1 % ВВП, доки уряд не досягне нульового первинного балансу.

*Правила державних доходів* установлюють максимально можливий чи мінімально допустимий рівень бюджетних доходів, який повинен гарантувати прийнятний рівень податкового навантаження або збільшити обсяг надходжень до бюджету при проведенні фіскальної консолідації. Вони також регламентують напрями використання понадпланових чи тимчасових надходжень до бюджету. Правила державних доходів застосовуються в Данії, Кенії, Литві, Франції.

У таблиці наведено перелік країн, що мали фіскальні правила, види та період дії останніх у кожній з них.

Таблиця. Фіскальні правила за країнами, видами та період їх дії

Країна	Правило видатків		Правило доходів		Правило балансу		Борговий ліміт	
	Початок дії	Кінець дії	Початок дії	Кінець дії	Початок дії	Кінець дії	Початок дії	Кінець дії
Антигуа і Барбадос					1998	2005	1998	
Аргентина	2000	2008			2000	2008		
Австралія	1985 2009	1988	1985 1998	1988	1985 1998	1988	1998	
Австрія					1995		1995	
Бельгія	1993	1998	1992	1999	1992		1992	
Бенін					2000		2000	
Ботсвана	2003							
Бразилія	2000						2000	
Болгарія	2006	2009			2006		2003	
Буркіна-Фасо					2000		2000	
Великобританія					1992		1992	
Вірменія							2008	
Габон					2002		2002	
Гвінея-Бісау					2000		2000	
Німеччина	1985				1985		1992	
Гренада					1998	2005	1998	
Греція					1992		1992	
Данія	1994		2001	2011	1992		1992	
Домініка					1998	2005	1998	
Еквадор	2010				2003	2009	2003	2009

Продовження таблиці

Країна	Правило видатків		Правило доходів		Правило балансу		Борговий ліміт	
	Початок дії	Кінець дії	Початок дії	Кінець дії	Початок дії	Кінець дії	Початок дії	Кінець дії
Екваторіальна Гвінея					2002		2002	
Естонія					1993		2004	
Ізраїль	2005				1992			
Індія					2004	2008		
Індонезія					1985		2004	
Ірландія					1992		1992	
Ісландія	2004	2008						
Іспанія	2011				1992		1992	
Італія					1992		1992	
Кабо-Верде					1998		1998	
Камерун					2002		2002	
Канада	1998	2005			1998	2005	1998	2005
Кенія			1997				1997	
Кіпр					2004		2004	
Колумбія	2000				2011			
Конго					2002		2002	
Коста-Ріка					2001			
Косово	2006	2008					2010	
Кот-д'Івуар					2000		2000	
Латвія					2004		2004	
Литва	2008		2008		2004		1997	
Люксембург	1990				1992		1990	
Малі					2000		2000	
Мальта					2004		2004	
Мавританія							2008	
Мексика					2006			
Намібія	2010						2001	
Нігер					2000		2000	
Нігерія					2007			
Нідерланди	1994		1994		1992		1992	
Нова Зеландія					1994		1994	
Норвегія					2001			
Пакистан					2005		2005	
Панама					2002 2009	2003	2002 2009	2003
Перу	2000				2000			
Польща	2011				2004		1999	
Португалія					1992		1992	
Росія	2012				2007	2008		
Румунія	2010				2007		2007	
Сенегал					2000		2000	
Сербія					2011		2011	
Словаччина					2004		2004	

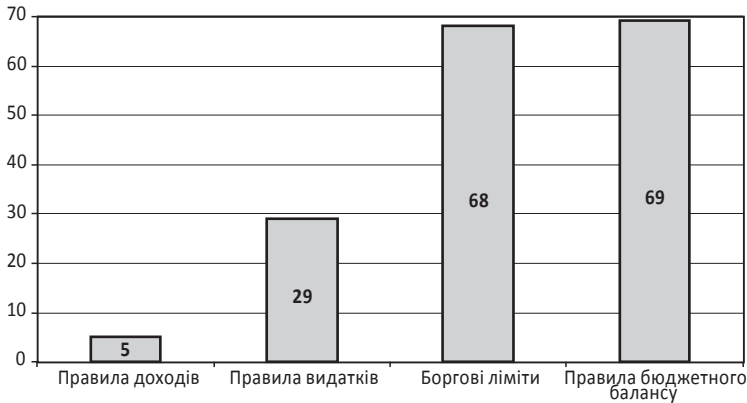
Закінчення таблиці

Країна	Правило видатків		Правило доходів		Правило балансу		Борговий ліміт	
	Початок дії	Кінець дії	Початок дії	Кінець дії	Початок дії	Кінець дії	Початок дії	Кінець дії
Словенія					2004		2000	
Сент-Кіттс і Невіс					1998	2005	1998	
Сент-Люсія					1998	2005	1998	
Сент-Вінсент і Гренадини					1998	2005	1998	
США	1990 2011	2002			1986	1989		
Того					2000		2000	
Угорщина	2010		2011		2004		2004	
Фінляндія	2003				1995		1995	
Франція	1998		2006		1992		1992	
Центральноафриканська Республіка					2002		2002	
Чад					2002		2002	
Чехія					2004		2004	
Чилі					2001			
Швеція	1997				1995		1995	
Швейцарія					2003			
Шрі-Ланка					2003		2003	
Ямайка					2010		2010	
Японія	2006	2008			1985			
	2010							

Джерело: Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World1 / E. Bova, N. Carcenac, M. Guerguil // IMF Working Paper. — 2014. — July.

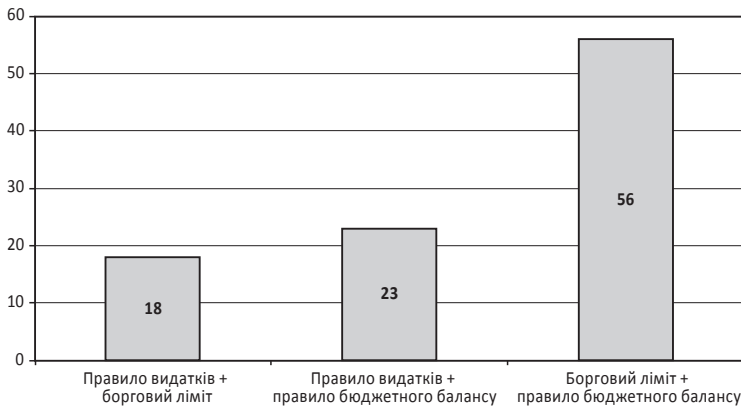
У міжнародній практиці серед фіскальних правил найпоширенішими є правила бюджетного балансу та боргові ліміти: за даними Фіскального департаменту МВФ, у 2014 р. їх застосовували 69 і 68 країн відповідно (рис. 1). 29 держав (переважно розвинуті) законодавчо обмежували величину або темпи приросту державних видатків, а правила державних доходів використовувалися лише у 5 країнах.

Для посилення фіскальної дисципліни й гарантування боргової стійкості в багатьох державах практикувалося комбінування фіскальних правил, саме тому нині більшість із них використовують кілька таких правил. Зазначене зумовлене передусім тим, що за наявності в уряді певного запасу міцності боргові ліміти не створюють жодних рамок для бюджетної політики. Тому Литва та Польща, котрі спершу мали тільки боргові ліміти, з часом доповнили їх правилами бюджетного балансу або розміру державних видатків. Загалом за період 1997—2012 рр. середня величина національних фіскальних правил у розрахунку на одну країну зросла з 1,5 до 1,7. Більше того, близько 40 % “новачків”, тобто держав, які прийняли національні правила після 2000 р., відразу ж запроваджували комплекс фіскальних правил. Згідно з даними Фіскального департаменту МВФ, у 2014 р. 56 країн поєднували правило



Джерело: Last D. International Experiences with Fiscal Rules : Lecture in Joint Vienna Institute, February 9, 2016 / D. Last ; International Monetary Fund.

Рис. 1. Поширеність фіскальних правил за видами (кількість країн, що мали їх у 2014 р.)



Джерело: Last D. International Experiences with Fiscal Rules : Lecture in Joint Vienna Institute, February 9, 2016 / D. Last ; International Monetary Fund.

Рис. 2. Комбінування фіскальних правил за видами (кількість країн, які мали відповідні комбінації у 2014 р.)

бюджетного балансу з борговим лімітом, 23 — правило бюджетного балансу з лімітом державних видатків та 18 — ліміт видатків із борговим лімітом (рис. 2).

Щодо результативності застосування фіскальних правил слід зазначити, що держави, котрі їх мали, у 2012 р. загалом досягли скоригованого первинного балансу бюджету в розмірі +0,12 % ВВП, а ті, які не мали, допускали первинний дефіцит обсягом 0,09 % ВВП [8]. Наявність фіскальних правил у країнах ЄС також пов'язується з додатними значеннями циклічно скоригованого первинного балансу бюджету [9].



Водночас побічними ефектами функціонування фіскальних правил визнаються такі:

- схильність урядів до скорочення найменш “болісних” інвестиційних видатків заради дотримання чинних лімітів, що може негативно впливати на довгострокові темпи економічного зростання;

- ймовірність відволікання уваги державних службовців від пріоритетних питань економічної політики заради дотримання фіскальної дисципліни;

- можливість зниження фіскальної прозорості та маніпуляцій зі звітними даними з метою приховування факту порушення фіскальних правил.

Важливим аспектом при розробленні фіскальних правил є ступінь їх поширення на операції державного сектору. У 2014 р. 48 % країн, котрі мали такі правила, вимагали їх поширення на операції центрального уряду (при цьому окремі з них поєднували правила для центрального уряду з додатковими правилами для місцевих чи регіональних органів влади). Проте дедалі більше держав домагалися покриття відповідними нормами фіскальних операцій загального уряду чи державного сектору загалом. Прикладом можуть слугувати фіскальні правила ЄС і національне законодавство Німеччини. Разом із тим у країнах Латинської Америки (Мексика, Панама, Перу), де державні підприємства традиційно виконують великий обсяг квазіфіскальних операцій, фіскальні правила є обов’язковими для державного сектору загалом.

Останнім часом для надання гнучкості фіскальним правилам і забезпечення антициклічної спрямованості бюджетної політики багато держав, зокрема Австрія, Великобританія, Іспанія, Колумбія, Португалія, почали застосовувати правила структурного балансу бюджету. Розвинуті країни дедалі більше таргетують циклічно скориговані баланси бюджету для можливості маневру та згладжування коливань економічного циклу. У їхньому законодавстві часто прописуються також умови відходу від фіскальних правил. Граничні показники для циклічно скоригованого чи структурного балансу бюджету та умови припинення дії правил є характерними рисами фіскальних правил “другого покоління”. Останні є доволі складними у використанні та породжують численні проблеми для національних урядів. Саме тому вони, хоча й посилюють стабілізаційну функцію бюджетної політики, не набули значного поширення серед країн, що розвиваються, та країн із ринками, які формуються. Через технічні й адміністративні перешкоди більшість таких держав не в змозі зробити свої фіскальні правила гнучкішими та забезпечити їх дію на практиці. У 2012 р. лише чотири країни, що розвиваються, а саме Чилі, Колумбія, Панама й Сербія, мали правила циклічно скоригованого балансу бюджету [10].

Ряд фахівців визнає, що визначення структурного балансу бюджету є технічно складним завданням та нерідко супроводжується багатьма помилками. Зокрема, показник структурного балансу може підлягати перегляду *ex post* унаслідок перерахунку потенційного ВВП. Навіть якщо такий ВВП оцінюється за виробничим методом, у зв’язку з використанням статистичних фільтрів більша вага надається останнім спостереженням; зазначена проблема (яка має

назву кінцевого ухилу) зумовлює потребу в частому перегляді оцінок потенційного ВВП. За висновками МВФ, у євросоні розрив випуску недооцінюється в середньому на 1 %, якщо порівнювати зі статистичними даними. Це означає, що показник структурного балансу на першому етапі переоцінюється на 0,5 % потенційного ВВП [7]. Таким чином, правило структурного балансу, котре застосовується в ЄС, через труднощі з обчисленням фактично надає урядам можливості утримувати завищений бюджетний дефіцит.

### Особливості конструкції фіскальних правил у країнах ЄС

Згідно з Маастрихтським договором, встановлено кількісні обмеження на дефіцит бюджету та розмір державного боргу — 3 і 60 % ВВП відповідно. Пакт про стабільність і зростання доповнив зазначений договір вимогами досягнення збалансованого бюджету або зведення його з профіцитом у середньостроковому періоді впродовж економічного циклу. Запровадження цієї норми обґрунтовувалося необхідністю забезпечення дії автоматичних стабілізаторів для згладжування коливань економічної кон'юнктури й гарантування стійкості державних фінансів у довгостроковій перспективі [11]. Окремим положенням Пакту передбачено можливість (у випадку глибокої рецесії) тимчасового перевищення критичного рівня дефіциту бюджету. У Договорі про функціонування Європейського Союзу (ст. 126) прописано процедуру регулювання надмірного дефіциту бюджету (*excessive deficit procedure* — EDP), котра активується в разі перевищення 3 % для дефіциту загального уряду та 60 % для боргу загального уряду, якщо при цьому відносний обсяг боргу не зменшується.

Долаючи наслідки глобальної фінансово-економічної кризи, країни ЄС внесли зміни до Пакту про стабільність і зростання, запровадивши так звані II і VI пакети, а також прийняли Фіскальний пакт, або Договір про стабільність, координацію і управління в Економічному і валютному союзі. Відповідно до VI пакета, державний борг, що перевищує 60 % ВВП, повинен щорічно знижуватися на величину, не меншу ніж  $1/20$  відхилення фактичного обсягу боргу від цільового. Крім того, якщо країна — член євросоні не вживає заходів для коригування надмірного дефіциту бюджету, вона підпадає під дію фінансових санкцій. Зокрема, передбачено, що при перевищенні дефіцитом бюджету загального уряду позначки у 3 % Європейська рада готує низку рекомендацій національному уряду для коригування фіскального дисбалансу. У разі невиконання на країну-порушницю мають бути накладені фінансові санкції у формі безпроцентного депозиту розміром до 0,5 % її ВВП (підлягає поверненню після усунення порушень) або трансферту величиною до 0,2 % ВВП у випадку надання Єврокомісії хибних статистичних даних.

Для усунення макроекономічних дисбалансів у межах ЄС VI пакетом запроваджено систему раннього попередження з визначеним набором сигнальних індикаторів. Цей пакет також покладає на країни-члени обов'язки щодо: а) ведення системи обліку за методом нарахувань у всіх підсекторах

загального уряду; б) вчасного й регулярного оприлюднення фінансових даних; в) опублікування інформації про умовні зобов'язання (включаючи державні гарантії, недіючі позики й зобов'язання державних корпорацій); г) оприлюднення даних про участь загального уряду в капіталі приватних і публічних корпорацій.

Фінансовим пактом 2012 р. у Європейському Союзі запроваджено нові фінансові правила та встановлено жорсткіші умови контролю їх дотримання. Серед них:

1. Лімітування структурного балансу бюджету: щорічний структурний дефіцит бюджету не повинен перевищувати 0,5 % ВВП, а в державах із рівнем боргового навантаження до 60 % ВВП і низькими ризиками порушення фінансової стійкості — 1 % ВВП.

2. Жорстка система впровадження фінансових правил: країни-члени мають розробити механізми внутрішнього автоматичного коригування при порушенні визначених лімітів; Європейський суд справедливості перевірятиме, наскільки правило щодо обмеження структурного дефіциту бюджету закріплене в рамках національного законодавства.

3. Зобов'язання постійно зменшувати боргове навантаження, до рівня 60 % ВВП, при цьому щорічне скорочення розміру державного боргу повинне бути не нижчим за 1/20 відхилення фактичного рівня боргу від цільового, починаючи з моменту завершення трирічного періоду після виходу з процедури регулювання надмірного дефіциту бюджету.

4. Нові цільові показники видатків на наднаціональному рівні: щорічний темп зростання первинних видатків бюджету, за винятком видатків на обслуговування державного боргу, без урахування допомог по безробіттю не повинен перевищувати довгострокові темпи зростання номінального ВВП (правило діє лише для держав, де дефіцит бюджету не перевищує 3 % ВВП).

5. Розширення критеріїв для включення до процедур регулювання надмірного дефіциту бюджету: країни, котрі порушують борговий ліміт, рішенням кваліфікованої більшості членів Комітету ECOFIN повинні обов'язково пройти процедури регулювання надмірного дефіциту бюджету.

Однією з держав ЄС, яка пройшла процедуру регулювання надмірного дефіциту бюджету, є Італія. Відповідно до Стабілізаційного закону, прийнятого її парламентом, ліміти на величину нетто-запозичення відносно ВВП визначені на рівні 3 % у 2014 р., 2,6 % у 2015 р. і близько нуля в 2016 р. Структурний дефіцит бюджету має становити 0,3 % ВВП у 2015 р., 0,2 % ВВП у 2016 р. та 0,4 % ВВП у 2017 р. Законом передбачене також істотне скорочення бюджетних асигнувань на рівні центрального уряду, регіонів, провінцій і міст, котре в сумі повинне дати економію в 15 млрд євро.

Наразі Єврокомісія регулярно проводить аналіз фінансової й боргової стійкості для кожної країни-члена. Аналіз фінансової стійкості передбачає розрахунок трьох показників фінансового розриву — S0, S1 і S2, які відображають необхідні обсяги коригування первинного структурного балансу

загального уряду в середньо- чи довгостроковому періодах. Аналіз боргової стійкості проводиться за стандартною методикою прогнозування обсягу державного боргу та витрат на його обслуговування в рамках базового сценарію й стандартних стрес-тестів. Усього Єврокомісія розраховує п'ять альтернативних показників структурного балансу для кожної держави: два превентивних показники структурного балансу та орієнтира видатків, два показники фактичних і скоригованих фіскальних зусиль і показник дискреційних фіскальних зусиль. Усі вони відрізняються за специфікаціями й цілями підрахунків, що ускладнює систему та створює ризики неузгодженості оцінок і висновків.

### **Організаційно-правові механізми імплементації фіскальних правил**

У міжнародній практиці фіскальні правила переважно встановлюються законодавством вищого рівня — Конституцією, законом про фіскальну відповідальність, Бюджетним кодексом тощо. Технічні аспекти обчислення фіскальних показників, інструменти контролю чи включення запобіжних заходів при наближенні до граничних рівнів зазвичай регламентуються нормативно-правовими актами або законодавством нижчого рівня.

З метою забезпечення ефективності фіскальних правил окрім законодавчо визначених лімітів (чи граничних рівнів) для бюджетних агрегатів потрібні специфічні механізми їх імплементації, а саме:

- заходи автоматичного коригування в разі наближення до граничних показників або порушення фіскальних правил;
- інституційні обмеження та персональні санкції для посадових осіб, відповідальних за дотримання фіскальних правил;
- засоби максимізації репутаційних втрат для уряду чи правлячої партії в разі недотримання фіскальних правил;
- незалежні інституції (фіскальні ради), що контролюють додержання законодавчих обмежень та сигналізують про небезпеку порушення правил [12].

Інституційні обмеження включають припинення бюджетних асигнувань за певними статтями, заборону надання урядом гарантій чи бюджетних позик, вимоги щодо скорочення певних видів витрат або підвищення окремих податків при порушенні фіскальних правил, здійснення контролю коригувальних заходів із боку наднаціональних органів (практикується в ЄС). Персональні санкції можуть мати форму кримінального переслідування (за наявності серйозних порушень законодавства) чи дисциплінарних стягнень, наслідком яких є звільнення посадових осіб або зменшення їм заробітної плати.

Механізм автоматичного коригування визначає конкретний набір заходів, котрі автоматично запускаються за певних умов і гарантують непорушення фіскальних правил чи коригування відхилень від них. Наприклад, у Німеччині та Швейцарії всі відхилення від фіскальних правил фіксуються в спеціальному реєстрі, а уряд зобов'язаний вжити термінових заходів для поліпшення структурного балансу бюджету й усунення цих відхилень. У Молдові в разі

перевищення ліміту внутрішнього державного боргу законодавство вимагає від уряду внесення змін до бюджету поточного року для подолання наявних розбіжностей. Згідно із законодавством Угорщини, парламент зобов'язаний відхиляти будь-які бюджетні ініціативи, дія котрих призведе до перевищення ліміту державного боргу, встановленого на рівні 50 % ВВП [13].

У Польщі та Словаччині дія боргових лімітів забезпечується специфікацією конкретних заходів, що мають вживатись урядом при наближенні до граничних показників державного боргу. Так, у *Словаччині*, якщо відношення державного боргу до ВВП становить близько 50 %, міністр фінансів повинен пояснити причини зростання державного боргу парламенту й запропонувати заходи для зниження боргового навантаження. У разі накопичення боргу на рівні 53 % ВВП Кабінет міністрів зобов'язаний прийняти пакет заходів для стримування боргової експансії та заморозити заробітні плати в бюджетній сфері. Якщо державний борг сягне 55 % ВВП, видатки бюджету повинні бути автоматично скорочені на 3 %, а бюджетні асигнування наступного року — заморожені. За рівня боргу в 57 % Кабінет міністрів мусить подати збалансований бюджет, а в разі досягнення позначки 60 % парламент повинен поставити на голосування питання про довіру до уряду.

У *Польщі*, згідно з Конституцією 1997 р., обсяг державного боргу не може перевищувати 60 % ВВП; уряду заборонено залучати нові позики та надавати нові гарантії, якщо рівень державного боргу становить понад 60 % ВВП. Закон про державні фінанси Польщі 1999 р. доповнює й деталізує положення Конституції в частині управління державним боргом та запровадження заходів автоматичного коригування. Зокрема, цим законом встановлено:

1. Якщо в рік  $t$  державний борг був більшим за 50 % ВВП, але меншим від 55 % ВВП (I пруденційний поріг), то в проекті бюджету на рік  $t + 2$ , котрий готується Радою міністрів, відношення дефіциту державного бюджету до доходів центрального уряду не може перевищувати таке ж відношення в році  $t + 1$ .

2. Якщо в рік  $t$  державний борг перевищує 55 % ВВП, але є меншим за 60 % ВВП (II пруденційний поріг), то:

- бюджет у році  $t + 2$  має бути принаймні збалансованим, або різниця між доходами й видатками центрального уряду, планована на рік  $t + 2$ , повинна забезпечити зменшення боргу центрального уряду відносно ВВП на кінець року  $t + 2$ , порівняно з роком  $t$ ;

- Рада міністрів зобов'язана підготувати низку заходів для збільшення доходів центрального бюджету;

- бюджетні трансферти Національному фонду реабілітації інвалідів мають бути зменшені з 55 до 30 % видатків фонду в році  $t + 2$ ;

- витрати місцевих органів влади в бюджетах року  $t + 2$  можуть перевищувати доходи лише на суму реалізації поточних завдань, що фінансуються за рахунок коштів ЄС;

- у році  $t + 2$  заробітні плати працівників бюджетної сфери заморожуються на рівні року  $t + 1$ ; індексація пенсій у році  $t + 2$  не прив'язується до

зростання реальної заробітної плати; надання позик і кредитів із державного бюджету забороняється; збільшення видатків окремих бюджетних установ не може перевищувати їх збільшення на урядову адміністрацію;

- органи державної влади можуть брати зобов'язання на здійснення інвестицій тільки тоді, коли на відповідні цілі надано фінансування ЄС, за винятком:
  - будівництва або модернізації шляхів для поліпшення безпеки руху,
  - інвестицій для ліквідації наслідків паводків,
  - розвитку електронної системи збору платежів;
- Рада міністрів презентує програму відновлення;
- Рада міністрів здійснює перегляд довгострокових проектів, державних видатків, фінансованих за рахунок іноземних кредитів.

3. Якщо в рік  $t$  державний борг перевищив позначку 60 % ВВП (конституційний ліміт), то вживається повний перелік заходів для II пруденційного порога та додатково:

- бюджети місцевих органів влади, які складаються для року  $t + 2$ , повинні бути щонайменше збалансованими;
- надання гарантій установами сектору державних фінансів забороняється;
- Рада міністрів готує та подає парламенту програму відновлення, котра включає заходи, націлені на зниження рівня державного боргу [14].

За оцінкою Єврокомісії, ефективність дії фіскальних правил у Польщі є однією з найвищих серед країн ЄС.

Відповідно до Конституції *Угорщини*, цільовий рівень державного боргу становить 50 % ВВП. Однак після світової кризи 2008—2009 рр. його розмір наблизився до 80 % ВВП. Для врегулювання цієї ситуації було прийнято правило “боргового гальма”, згідно з яким:

- парламент має право прийняти закон про бюджет лише в тому разі, коли він забезпечує зменшення номінальної суми державного боргу порівняно з попереднім роком (це правило діє до досягнення державним боргом рівня 50 % ВВП);
- у ході виконання бюджету до досягнення державним боргом рівня 50 % ВВП уряду заборонено залучати додаткові позики або брати будь-які зобов'язання (котрі покладаються на державний борг), що збільшуватимуть його номінальну величину.

Отже, як показує міжнародний досвід, ретельно продумані фіскальні правила й детально розроблений механізм їх імплементації підвищують результативність фіскальної політики та в багатьох випадках сприяють утриманню боргової стійкості. Утім, напрацьовані світовою практикою стандартні рецепти складання й упровадження таких правил повинні враховувати специфічні економічні умови країни та особливості її інститутів.

### **Фіскальні правила в Україні: необхідність розширення та розроблення механізмів імплементації**

Згідно з Бюджетним кодексом України (ст. 18, ч. 2), загальний обсяг державного боргу й гарантованого державою боргу на кінець бюджетного

періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу ВВП. В Україні також діють обмеження на борги місцевого самоврядування на рівні 200 % надходжень до бюджету розвитку. Включення до Бюджетного кодексу боргових правил, на нашу думку, було цілком виправданим. У разі ефективного впровадження вони дадуть змогу досягти таких результатів: а) зниження вразливості державних фінансів до впливу зовнішніх шоків; б) скорочення витрат на обслуговування боргу та розширення фінансових можливостей держави в майбутньому; в) зменшення ризиків ліквідності й платоспроможності держави. Однак при цьому боргові правила в Україні поширюються виключно на борг центрального уряду, тоді як у ЄС вони обмежують борг загального уряду.

У теоретичному плані відомим недоліком боргових правил є те, що вони не надають прямих орієнтирів для бюджетної політики за наявності помірного боргового навантаження. Але коли боргові правила комбінуються з правилом балансу бюджету, уряд отримує операційний дороговказ для курсу бюджетної політики, котрий підлягає регулярному моніторингу й контролю. Як уже зазначалося, у 2014 р. 56 країн світу поєднували правило бюджетного балансу з борговим.

При розробленні правила бюджетного балансу варто також враховувати, що останніми роками дедалі більше країн встановлюють обмеження не на операційний баланс уряду, а на циклічно скоригований або структурний баланс. При цьому дотримання визначеного граничного показника останнього дає можливість зменшити потреби держави в залученні позичкових коштів та уникнути небезпечного зростання державного боргу.

Переваги встановлення фіскальних правил у формі структурного чи циклічно скоригованого балансу бюджету полягають у такому:

- 1) бюджетно-податкова політика може мати антициклічний характер, що позитивно впливає на економічне зростання в довгостроковому періоді;
- 2) державний борг частково погашається під час піднесення та може збільшуватися в період рецесії, що гарантує боргову стійкість держави.

Таким чином, у Бюджетному кодексі України або іншому законі доцільно передбачити:

— встановлення нижнього обмеження на циклічно скоригований баланс загального уряду. Ця норма повинна діяти принаймні до моменту зниження обсягу державного й гарантованого державою боргу до 60 % ВВП;

— покладення обов'язків, пов'язаних із обчисленням фактичних показників циклічно скоригованого балансу загального уряду, на Державну службу статистики України за інформаційної підтримки Міністерства фінансів України. Прогнозні значення показника на наступний рік мають готуватися названим міністерством.

При розрахунку нижнього обмеження на циклічно скоригований баланс загального уряду спочатку слід оцінити первинний баланс уряду, котрий забезпечує зменшення обсягу державного боргу до 60 % ВВП. На основі низки

формулу методики аналізу боргової стійкості отримано величину первинного балансу загального уряду на рівні +3,2 % ВВП. Розрахунки проводилися за формулою:

$$pb^* = (\phi - 1) \frac{\gamma - \phi^k}{1 - \phi^k} d_t, \quad (1)$$

де  $pb^*$  — первинний баланс бюджету, необхідний для зниження державного боргу до цільового рівня (60 % ВВП);

$\phi$  — компонент рівняння боргової динаміки;

$\gamma$  — відношення цільового рівня державного боргу до поточного;

$d_t$  — державний борг у відсотках до ВВП на кінець періоду  $t$  (поточний рівень боргу);

$k$  — кількість років фіскального коригування для досягнення цільового рівня боргу.

При цьому компонент рівняння боргової динаміки  $\phi$  обчислено за формулою:

$$\phi - 1 = \frac{i_t^w - \pi_t (1 + g_t) - g_t \alpha_t \varepsilon_t (1 + i_t^f)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)}, \quad (2)$$

де  $i_t^w$  — ефективна номінальна процентна ставка за державними борговими зобов'язаннями в період  $t$ ;

$\pi_t$  — темп інфляції в період  $t$ ;

$g_t$  — темп економічного зростання в період  $t$ ;

$\alpha_t$  — частка зовнішнього боргу у структурі державного боргу в період  $t$ ;

$\varepsilon_t$  — темп девальвації обмінного курсу в період  $t$ ;

$i_t^f$  — номінальна процентна ставка за зовнішнім боргом у період  $t$ .

Проведені розрахунки первинного балансу ґрунтувалися на таких макроекономічних припущеннях: період фіскального коригування для досягнення цільового рівня державного боргу становитиме 10 років, темп інфляції в середньому за період — 9 %, темп зростання реального ВВП — 3 %, щорічний темп номінальної девальвації — 7 %, середня ставка обслуговування зовнішнього боргу — 6,5 %, середньозважена номінальна ставка обслуговування зовнішнього й внутрішнього боргу — 10 %.

Підрахунки за формулами (1) і (2) дали змогу отримати значення первинного балансу загального уряду, який забезпечує зниження величини державного боргу з 79,4 до 60 % ВВП упродовж 10 років, — 3,1 % ВВП. Віднявши від цього значення середній прогнозований показник видатків держави на обслуговування боргу відносно ВВП упродовж 10 років (4,1 % ВВП), одержимо граничну величину звичайного балансу загального уряду, —1 % ВВП. Тобто середнє значення дефіциту загального уряду протягом економічного циклу, за попередніми підрахунками, не повинне перевищувати 1 % ВВП.



Отриманий кількісний показник після уточнення та узгодження розрахунків може використовуватися на практиці як правило циклічно скоригованого балансу загального уряду. При цьому, за даними Фіскального монітору МВФ, фактичне значення циклічно скоригованого балансу загального уряду в Україні становило  $-3,2\%$  ВВП у 2014 р. і  $+1,8\%$  ВВП у 2015 р. Фіскальне правило у вигляді обмеження на циклічно скоригований баланс загального уряду передбачає, що фактичне значення балансу (без проведення циклічних коригувань) може бути меншим на стадії економічного спаду та має перевищувати граничний рівень для циклічно скоригованого балансу ( $-1\%$  ВВП) на стадії зростання економіки.

Характеризуючи ситуацію з виконанням чинних боргових правил в Україні, варто зауважити, що в лютому 2015 р., після чергового витка девальвації, розмір державного й гарантованого державою боргу перевищив 1,5 трлн грн та наблизився до рівня  $100\%$  ВВП. Унаслідок реструктуризації зовнішнього боргу комерційним кредиторам, станом на 31 грудня 2015 р. розмір державного й гарантованого державою боргу скоротився до  $79,4\%$  ВВП. Реструктуризація зовнішнього державного боргу розвантажила бюджети 2015—2018 рр., але збільшила його тягар у довгостроковій перспективі: за умовами угоди Уряд виплачуватиме  $80\%$  номінальної суми боргу протягом 2019—2027 рр., надаючи кредиторам  $7,75\%$  річної дохідності, а замість списаних 3,6 млрд дол. США виплачуватиме їм 15 або  $40\%$  номінального приросту ВВП упродовж 20 років, якщо темпи зростання реального ВВП перевищуватимуть 3 і  $4\%$  відповідно (так звані ВВП-варанти). Вартість ВВП-варантів не обліковується у складі державного боргу України, тому фактично звітні показники боргового навантаження є заниженими.

При прогнозуванні обсягу державного боргу України та величини боргових виплат бюджету на перспективу слід враховувати й такі “обтяжуючі обставини”:

- Істотна частка боргових зобов'язань, деномінованих у іноземній валюті чи прив'язаних до обмінного курсу, в загальній структурі державного боргу визначає високу чутливість відносного показника боргу до динаміки обмінного курсу національної валюти.
- Великі обсяги високоризикових умовних зобов'язань держави можуть помітно збільшити тягар боргового навантаження в кризових умовах.

Поряд із цим, як зазначалося, в Україні борговий ліміт поширюється лише на борг центрального уряду, водночас у міжнародній практиці більше оперують показником боргу загального уряду, котрий включає також борги місцевих органів влади й фондів обов'язкового соціального страхування. Тобто борговий ліміт, встановлений Бюджетним кодексом України, наразі перевищено щонайменше в 1,35 раза. Це вказує на те, що актуальною проблемою є не лише розширення переліку та модифікація фіскальних правил, а й пошук адекватних механізмів імплементації та/або деталізації фіскальних правил.

Досвід ЄС показав, що ефективна дія боргових лімітів можлива за наявності механізмів, які вимагають реалізації певних заходів у разі наближення до граничних показників або застосування так званого боргового гальма. Тому, на нашу думку, *в разі перевищення гранично допустимого рівня боргу загального уряду* доцільно на законодавчому рівні встановити такі вимоги:

- проект Державного бюджету України на відповідний рік починаючи з року  $t_1$  має передбачати зниження відносної величини боргу загального уряду щонайменше на 1/10 відхилення фактичного рівня боргу (відносно ВВП) від гранично допустимого рівня, визначеного Бюджетним кодексом України, в рік  $t_0$ ;

- Державний бюджет України не повинен прийматися з дефіцитом, за винятком випадків ведення на території країни військових дій;

- Уряду забороняється брати будь-які зобов'язання, що не стосуються надходження коштів до державного бюджету та котрі покладаються на державний борг;

- органи державної влади не можуть надавати позики й кредити з державного бюджету;

- абсолютна сума дотацій із державного бюджету Пенсійному фонду України та іншим фондам соціального страхування не повинна перевищувати абсолютної суми попереднього року.

На перспективу *після зниження рівня боргового навантаження в Україні до 60 % ВВП* варто передбачити такі механізми, які гарантуватимуть дотримання боргового ліміту та реалізацію певних заходів у разі наближення до граничних показників:

- якщо державний і гарантований державою борг сягне 55 % ВВП, видатки державного бюджету автоматично мають бути скорочені на 3 %, а бюджетні асигнування наступного року — заморожені;

- за рівня боргу 57 % ВВП Уряд повинен подати збалансований бюджет та розробити пакет заходів для зниження боргового навантаження;

- у разі зростання боргу до 60 % ВВП Верховна Рада України мусить розглянути питання про вотум недовіри до Уряду.

Разом із цим доцільно розширити покриття фінансових зобов'язань держави борговим лімітом: під 60-відсоткове обмеження повинні підпадати борги не лише центрального уряду, а й місцевих органів влади та фондів соціального страхування.

Як свідчить міжнародна практика, технічні аспекти обчислення фіскальних показників, інструменти контролю чи включення запобіжних заходів при наближенні до граничних рівнів зазвичай регламентуються законодавством нижчого рівня (відносно Конституції чи Бюджетного кодексу). В Україні є потреба в активізації зазначених положень через прийняття спеціального закону “Про фінансову відповідальність” або іншого аналогічного нормативно-правового акта.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Уведення до національного законодавства правила циклічно скоригованого балансу загального

уряду, боргового ліміту, а також механізмів імплементації фіскальних правил, зокрема автоматичного механізму коригування бюджетної політики, сприятиме створенню середньострокових орієнтирів та обмежувальних рамок для бюджетної політики. Правило бюджетного балансу у формі обмеження на циклічно скоригований баланс загального уряду допоможе задіяти стабілізаційну функцію бюджетної політики й водночас забезпечити боргову стійкість у довгостроковій перспективі.

З огляду на міжнародний досвід, для забезпечення ефективності фіскальних правил повинні виконуватися такі передумови: а) готовність влади брати зобов'язання щодо утримання довгострокової стабільності державних фінансів та усвідомлення нею відповідальності перед суспільством; б) наявність надійної статистичної бази й установ, спроможних скласти достовірні макроекономічні й фіскальні прогнози; в) охоплення чинною системою звітності основних бюджетних агрегатів, поширення на всі рівні загального уряду та генерування періодичних бюджетних звітів; г) наявність системи внутрішнього й зовнішнього аудиту державних фінансів, котра гарантуватиме відповідальність і підзвітність влади; д) оприлюднення та публікація адекватних даних, що створюють умови для зовнішнього моніторингу дотримання фіскальних правил.

Пропоновані фіскальні правила мають стати невід'ємною складовою здорових фіскальних інститутів в Україні, котрі відіграватимуть важливу роль у відновленні стійкості державних фінансів і максимізації позитивного впливу бюджетно-податкових важелів на стан економіки.

### Список використаних джерел

1. *Leeper E. M.* Anchoring Fiscal Expectations / E. M. Leeper // Reserve Bank of New Zealand Bulletin. — 2009. — Vol. 72, No 3. — P. 17—42 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://rbnz.govt.nz/research\\_and\\_publications/reserve\\_bank\\_bulletin/2009/2009sep72\\_3leeper.pdf](http://rbnz.govt.nz/research_and_publications/reserve_bank_bulletin/2009/2009sep72_3leeper.pdf).
2. Fiscal Rules in Response to the Crisis — Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset / A. Schaechter, T. Kinda, N. Budina, A. Weber ; International Monetary Fund. — 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf>.
3. *Kopits G.* Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices / G. Kopits // OECD Journal on Budgeting. — 2011. — Vol. 11 (3). — P. 1—18 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/Independent%20Fiscal%20Institutions.pdf>.
4. *Cangiano M.* Public Financial Management and Its Emerging Architecture / M. Cangiano, T. Curristine, M. Lazare (eds.). — Washington : International Monetary Fund, 2013.
5. *Tornell A.* The Voracity Effect / A. Tornell, P. Lane // The American Economic Review. — 1999. — Vol. 89, No 1. — P. 22—46.
6. *Odor L.* New Era of Fiscal Watchdogs: The Case of Slovakia : Lecture in Joint Vienna Institute / L. Odor. — February 19, 2016 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://courses.ceu.edu/sites/courses.ceu.hu/files/attachment/course/3343/syllabuswint16odor.pdf>.
7. *Eyraud L.* Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe / L. Eyraud, T. Wu // IMF Working Paper. — 2015. — March.
8. *Last D.* International Experiences with Fiscal Rules : Lecture in Joint Vienna Institute / D. Last. — February 9, 2016.

9. Tied to the Mast? National Fiscal Rules in the European Union / X. Debrun, L. Moulin, A. Turrini et al. // *Economic Policy*. — 2008. — April. — P. 299—362.
10. Bova E. Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World1 / E. Bova, N. Carcenac, M. Guerguil // *IMF Working Paper*. — 2014. — July.
11. Solbes P. Towards Closer Economic Policy Coordination / P. Solbes [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://europa.eu.int>.
12. Last D. Designing and Enforcing Fiscal Rules : Lecture in Joint Vienna Institute / D. Last. — February 10, 2016.
13. Awadzi E. A. Designing Legal Frameworks for Public Debt Management / E. A. Awadzi // *IMF Working Paper*. — 2015. — July.
14. Jędrzejowicz T. The Response of Policymakers to National and European Fiscal Rules — the Case of Poland / T. Jędrzejowicz, M. Kitala [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2014-public-finances-today/session3/Jedrzejowicz\\_KitalaT.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2014-public-finances-today/session3/Jedrzejowicz_KitalaT.pdf).

### References

1. Leeper, E. M. (2009). Anchoring Fiscal Expectations. Reserve Bank of New Zealand Bulletin, 3, 17–42. Retrieved from [http://rbnz.govt.nz/research\\_and\\_publications/reserve\\_bank\\_bulletin/2009/2009sep72\\_3leeper.pdf](http://rbnz.govt.nz/research_and_publications/reserve_bank_bulletin/2009/2009sep72_3leeper.pdf).
2. Schaechter, A., Kinda, T., Budina, N., Weber, A. (2012). Fiscal Rules in Response to the Crisis — Toward the “Next-Generation” Rules. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf>.
3. Kopits, G. (2011). Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices. *OECD Journal on Budgeting*, 11 (3), 1–18. Retrieved from <http://www.oecd.org/gov/budgeting/Independent%20Fiscal%20Institutions.pdf>.
4. Cangiano, M. (2013). *Public Financial Management and Its Emerging Architecture*. Washington : International Monetary Fund.
5. Tornell, A., Lane, P. (1999). The Voracity Effect. *The American Economic Review*, 1, 22–46.
6. Odor, L. (2016). New Era of Fiscal Watchdogs: The Case of Slovakia. Retrieved from <https://courses.ceu.edu/sites/courses.ceu.hu/files/attachment/course/3343/syllabuswint16odor.pdf>.
7. Eyraud, L., Wu, T. (2015). *Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe*. IMF Working Paper, March.
8. Last, D. (2016). *International Experiences with Fiscal Rules*.
9. Debrun, X., Moulin, L., Turrini, A. (2008). Tied to the Mast? National Fiscal Rules in the European Union. *Economic Policy*, April, 299—362.
10. Bova, E., Carcenac, N., Guerguil, M. (2014). Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World. *IMF Working Paper*, July.
11. Solbes, P. (n. d.). *Towards Closer Economic Policy Coordination*. Retrieved from <http://europa.eu.int>.
12. Last, D. (2016). *Designing and Enforcing Fiscal Rules*.
13. Awadzi, E. A. (2015). *Designing Legal Frameworks for Public Debt Management*. IMF Working Paper, July.
14. Jędrzejowicz, T., Kitala, M. (n. d.). *The Response of Policymakers to National and European Fiscal Rules – the Case of Poland*. Retrieved from [http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2014-public-finances-today/session3/Jedrzejowicz\\_KitalaT.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2014-public-finances-today/session3/Jedrzejowicz_KitalaT.pdf).