

Т. П. Богдан

доктор економічних наук, завідувач відділу державних фінансів Експертно-аналітичного центру "Оптіма", Київ, Україна, tetiana.bogdan@gmail.com

КООРДИНАЦІЯ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ ТА МЕХАНІЗМИ ОБМЕЖЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ Й ДЕФІЦИТУ В ЄС

Анотація. У статті розкрито механізми регулювання бюджетного дефіциту та лімітування державного боргу в країнах – членах ЄС, правила й процедури координації бюджетної політики в рамках Економічного та монетарного союзу. Проаналізовано еволюцію європейського законодавства із зазначених питань з наголосом на положеннях Пакту сприяння стабільності та зростанню, а також законів і директив ЄС, що деталізують статті Пакту та Договору про функціонування Європейського Союзу. Розкриття автором цілісного механізму наднаціонального регулювання бюджетного дефіциту й державного боргу в країнах – членах ЄС, а також забезпечення адекватності їхньої фіскальної політики основоположним цілям Європейського Союзу може бути враховане при формуванні євроінтеграційної стратегії України, а також при розробленні ключових реформ державних фінансів у процесі імплементації Угоди про асоціацію між Україною та ЄС.

Ключові слова: координація фіскальної політики, законодавство ЄС, дефіцит, державний борг, наднаціональний нагляд.

Рис. 1. Літ. 26.

Tetiana Bohdan

Dr. Sc. (Economics), The Expert Analytical Center "Optima", Kyiv, Ukraine, tetiana.bogdan@gmail.com

FISCAL POLICY COORDINATION AND LIMATATION OF GOVERNMENT DEBT AND DEFICIT IN THE EU

Abstract. The author examines the key rules and procedures of fiscal policy coordination in the European Economic and Monetary Union with a special emphasis on sustaining budget deficit and limiting government debt in member countries. In view of Ukraine's high public debt burden (above 80% of GDP) and weak fiscal institutions (among which: outdated accounting practices, lack of clearly specified fiscal rules and only emerging medium-term fiscal planning), the issues under consideration are of special importance for Ukraine. The author analyses the evolution of the EU primary and secondary legislation related to fiscal policy surveillance, in particular, provisions of the Stability and Growth Pact and of the EU Regulations and Directive, which specify the tools of application of the Treaty on the Functioning of the European Union, as well as of the Stability and Growth Pact. The author presents the holistic mechanism of supranational regulation of the general government deficits and debts in the EU member countries, as well as ensuring compatibility of fiscal policy of the EU member countries with the EU's guidelines. Conducted research is based on qualitative methods, most significant of which are observations and generalizations. Key findings and conclusions thereby derived, may be employed for a design of the core public finance reforms in Ukraine, that are envisioned by the EU-Ukraine Association Agreement. They also may be useful for elaboration of the Strategy for European Integration of Ukraine.

Keywords: fiscal policy coordination, EU regulations, deficit, government debt, multinational surveillance.

JEL classification: F36, H62, H63, H87.

© Богдан Т. П., 2018

Т. П. Богдан

доктор экономических наук, заведующая отделом государственных финансов
Экспертно-аналитического центра "Оптим", Киев, Украина

КООРДИНАЦИЯ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ И МЕХАНИЗМЫ ОГРАНИЧЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА И ДЕФИЦИТА В ЕС

Аннотация. В статье раскрыты механизмы регулирования бюджетного дефицита и лимитирования государственного долга в странах – членах ЕС, правила и процедуры координации бюджетной политики в рамках Экономического и монетарного союза. Проанализирована эволюция европейского законодательства по указанным вопросам с ударением на положениях Пакта содействия стабильности и росту, а также законов и директив ЕС, детализирующих статьи Пакта и Договора о функционировании Европейского Союза. Раскрытие автором целостного механизма наднационального регулирования бюджетного дефицита и государственного долга в странах – членах ЕС, а также обеспечение адекватности их фискальной политики основополагающим целям Европейского Союза может быть учтено при формировании евроинтеграционной стратегии Украины, а также при разработке ключевых реформ государственных финансов в процессе имплементации Соглашения об ассоциации между Украиной и ЕС.

Ключевые слова: координация фискальной политики, законодательство ЕС, дефицит, государственный долг, наднациональный надзор.

Після Революції гідності Україна обрала стратегічний курс на євроінтеграцію (як закріплено Стратегією сталого розвитку "Україна-2020") та взяла на себе зобов'язання законодавчо й адміністративно реформувати власну економіку та фінанси за правилами і стандартами ЄС. Угодою про асоціацію між Україною та Європейським Союзом (ст. 346) передбачено співробітництво в галузі управління державними фінансами, що спрямоване на забезпечення розвитку бюджетної політики, базуватиметься на міжнародних стандартах і відповідатиме основоположним принципам підзвітності, прозорості, економності, ефективності й результативності. Згідно зі ст. 347 Угоди, сторони обмінюватимуться інформацією, досвідом, найкращою практикою, а також здійснюватимуть інші заходи щодо розвитку системи середньострокового бюджетного прогнозування/планування, поліпшення обміну досвідом та інформацією з питань планування й виконання бюджету і стану державного боргу.

За таких умов вироблення стратегічного курсу модернізації державних фінансів України з метою наближення засад їх функціонування до європейських стандартів має спиратися на глибоке дослідження процесів трансформації фискальних інститутів у країнах – членах ЄС, пошук нових важелів регулювання бюджетного дефіциту й державного боргу, а також визначення принципів і механізмів координації фискальної політики в Економічному та монетарному союзі.

Після глобальної фінансово-економічної кризи питання управління державними фінансами опинилися на вістрі політичних дебатів у країнах ЄС, оскільки навантаження державних боргів у більшості з них істотно зросло, а отже, й потреба в координації фискальної політики країн-членів та

уніфікації підходів до розв'язання типових фіскальних проблем. Ключові тенденції й рушійні сили новітніх змін у сфері державних фінансів досліджені в працях Н. Будіної, М. Буті, А. Вебер, М. Канджіано, Т. Каррістін, Т. Кінди, Г. Копітца, М. Лазара, Е. Ліпера, Д. Франко, А. Шехтер та ін. [1–5].

Під час проведення науково-дослідних робіт протягом останніх років особливу увагу досвіду держав – членів ЄС в управлінні державними фінансами та забезпеченні їхньої стійкості приділяють науковці ДННУ “Академія фінансового управління”, зокрема Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, Р. А. Балакін [6–17].

Метою статті є розкриття механізмів координації фіскальної політики та особливостей регулювання бюджетного дефіциту й лімітування державного боргу в країнах ЄС для врахування при розробленні курсу реформ управління національними державними фінансами та формуванні стратегії поглиблення євроінтеграційних процесів України.

Договір про Європейський Союз, підписаний країнами – членами Монетарного союзу в 1992 р., спочатку називався Маастрихтським договором. Згодом до нього вносилися зміни такими договорами: Амстердамським 1997 р., Ніццьким 2001 р. і Лісабонським 2007 р. До тексту Маастрихтського договору вперше було введено статті й окремий протокол, котрі регулювали питання лімітування державного боргу та дефіциту загального уряду в країнах – членах ЄС.

Встановлення чітких лімітів для бюджетних дефіцитів і обсягів державного боргу країн-членів було визнане необхідним з огляду на посилення взаємозалежності економік Європейського Союзу (особливо тих, що входять у єврозону) та збільшення масштабів супутніх ефектів (*spillovers*) під час останньої фінансової кризи. Супутні ефекти нездорової фіскальної політики обмежують дієвість монетарної політики й ускладнюють досягнення монетарних цілей для всіх членів Монетарного союзу. Надмірний державний борг у окремих країнах-членах спричиняє труднощі для інших членів, надто в кризові часи. У періоди економічного піднесення значний бюджетний дефіцит може справляти дестабілізуючий інфляційний вплив на економіку ЄС загалом. Накладаючи обмеження на розмір державного боргу та бюджетного дефіциту, підписанти Договору про Європейський Союз мали на меті зменшення зазначених ризиків.

Необхідність лімітування боргових зобов'язань пояснюється також тим фактом, що чималий державний борг зазвичай призводить до негативних фінансово-економічних наслідків. По-перше, такий борг пов'язується з високими процентними виплатами відносно ВВП, що витісняє інвестиції. По-друге, він унеможливає застосування антициклічної фіскальної політики в період рецесії та обмежує спроможність уряду абсорбувати борги інших секторів чи суб'єктів, а це зазвичай пригнічує темпи економічного зростання (детальніше див. у праці [18]). Особливо небезпечним є ефект “сніжної лавини”, коли великий розмір боргу істотно підвищує кредитні ризики для інвесторів, що спричиняє зростання процентних ставок і спонукає уряд до

збільшення обсягів державних запозичень, породжуючи в такий спосіб спіраль низької платоспроможності – високих процентних ставок.

У 2007 р. після підписання країнами-членами Лісабонського договору Договір про Європейський Союз було трансформовано в **Договір про функціонування Європейського Союзу** (*Treaty on the Functioning of the European Union* – TFEU). Згідно зі ст. 121 цього Договору, для забезпечення тісної координації економічної політики та зближення економічних результатів країн-членів Рада ЄС, використовуючи звіти Єврокомісії, проводить моніторинг економічного розвитку кожної країни, а також контролює відповідність їхньої економічної політики керівним принципам ЄС. Для досягнення цілей наднаціонального нагляду держави-члени надають необхідну інформацію Єврокомісії, зокрема ту, що стосується вжитих заходів економічної політики.

Статтею 126 Договору про функціонування Європейського Союзу визначено, що країни-члени повинні уникати надмірного дефіциту загального уряду. Єврокомісія відстежує динаміку бюджетної ситуації й обсягу державного боргу країн-членів. Якщо котрась із них не виконує вимоги ЄС за одним або обома критеріями стійкості, Єврокомісія готує спеціальний звіт, де, крім іншого, має бути відображено, чи перевищує урядовий дефіцит інвестиційні видатки загального уряду. У випадку, коли Рада робить висновок про наявність надмірного бюджетного дефіциту, вона повинна терміново, без жодних затримок, прийняти рекомендації для країни-члена щодо подолання проблемної ситуації протягом певного періоду.

За час, упродовж якого країна-член не спроможна виконати рішення Ради, остання вповноважена вжити один або кілька з наведених заходів:

- 1) вимагати від країни-члена опублікувати додаткову інформацію (специфіковану Радою) перед випуском державних облігацій чи інших цінних паперів;
- 2) запропонувати Європейському інвестиційному банку переглянути свою кредитну політику щодо країни-члена;
- 3) вимагати від країни-члена розмістити безпроцентний депозит на рахунках органів ЄС доти, доки надмірний дефіцит бюджету буде скориговано;
- 4) накладати штрафи й санкції встановлених розмірів.

Відповідно до ст. 136 Договору, щоб гарантувати належне функціонування Економічного та монетарного союзу, Рада повинна затвердити перелік заходів для країн євросони з метою, по-перше, посилення координації й нагляду за бюджетною дисципліною; по-друге, визначення дороговказів національної економічної політики, котрі мають узгоджуватися з дороговказами для ЄС загалом [19].

Згідно з Протоколом 12 до Договору про функціонування Європейського Союзу, контрольними показниками, що фігурують у ст. 126, є:

- 3-відсоткове відношення планованого чи фактичного бюджетного дефіциту до ВВП у ринкових цінах;
- 60-відсоткове відношення державного боргу до ВВП у ринкових цінах.

Для забезпечення дієвості процедури регулювання надмірного дефіциту бюджету (EDP) уряди країн-членів повинні нести відповідальність у рамках цієї процедури за дефіцит загального уряду. Вони мають гарантувати, що національні бюджетні процедури створюють умови для виконання ними своїх зобов'язань із бюджетних питань, які випливають з цього договору, та звітувати щодо обсягів планового й фактичного бюджетного дефіциту, а також рівня державного боргу оперативної й із належною періодичністю перед Єврокомісією. Статистичні дані для застосування зазначеного Протоколу повинні надаватися останньою.

Пакт сприяння стабільності та зростанню (SGP) введено в дію рішенням Ради ЄС від 17 червня 1997 р. Основна мета цього кроку – уточнення й роз'яснення статей Маастрихтського договору, котрі визначають правила та процедури нагляду за бюджетною політикою країн-членів, а також моніторингу бюджетного дефіциту в рамках Європейського монетарного союзу [20]. Прийняття Пакту відображало досягнення консенсусу між країнами-членами щодо посилення моніторингу та координації національних фіскальної й економічної політик для забезпечення дотримання боргового ліміту та ліміту бюджетного дефіциту на практиці. Превентивна частина Пакту набрала чинності в 1998 р. згідно із Законом (Regulation) № 1466/97, а коригуюча – в 1999 р. відповідно до Закону (Regulation) № 1467/97.

Пакт сприяння стабільності та зростанню являє собою набір правил, призначенням яких є забезпечення проведення країнами – членами ЄС здорової фіскальної політики. Пакт зазнав помітних коректив із деталізацією більшості його положень у 2005, 2011 і 2013 рр. Так, у 2005 р. законодавці Європейського Союзу внесли зміни до Пакту з метою врахування індивідуальних обставин кожної країни та надання фіскальним правилам більшої економічної раціональності. Закон ЄС (Council Regulation) від 25.06.2005 № 1055/2005 оновив редакцію Закону № 1466/97 щодо посилення нагляду за бюджетними позиціями й за координацією економічної політики, а Закон від 27.06.2005 № 1056/2005 – редакцію Закону № 1467/97 щодо прискорення та роз'яснення введення процедури EDP. У 2011 р. Пакт знову зазнав змін: щоб зробити його більш всеосяжним і передбачуваним, було прийнято ряд законів, котрі дістали назву “VI пакет” (*Six Pack*). У 2013 р. внесено ще низку коректив із метою посилення економічної координації між країнами-членами та запровадження нових інструментів моніторингу бюджетної політики. Зазначені зміни стосувалися лише країн евروزони, а відповідні законодавчі акти було включено у “II пакет”.

Змістове наповнення та еволюція первинного й вторинного законодавства ЄС, пов'язаного з координацією фіскальної політики та обмеженням експансійної фіскальної політики, відображені на рисунку [21].

У своєму первісному вигляді Пакт сприяння стабільності та зростанню прийнятий у 1997 р. Амстердамською резолюцією Європейської Ради. Ключовим положенням Пакту стало таке: “Країни-члени беруть на себе зобов'язання дотримуватися середньострокової бюджетної цілі у формі бю-

		1997	2005		2011	2013	
		Пакт сприяння стабільності та зростанню, затверджений рішенням Ради ЄС від 17.06.1997		Фіскальне управління ЄС	Впровадження	1173/2011 перегляд	Бюджетний процес
Договір про Європейський Союз (TEU)	Превентивна частина	1466/97	1055/2005 перегляд	Превентивне	1175/2011 перегляд		
Договір про функціонування ЄС (TFEU)	Коригуюча частина	1467/97	1056/2005 перегляд	Коригуюче	1177/2011 перегляд	472/2013	
						473/2013	
Ст. 121			Національне фіскальне управління	Національні рамки бюджетної політики	2011/85/ЄС	II пакет	
Ст. 126			Макроекономічні дисбаланси	Корекція в еврозоні Попередження та корекція	1174/2011	Договір про стабільність, координацію та управління (TSCG), включаючи Фіскальний договір	
Ст. 136					1176/2011		
Протокол 12					VI пакет		

Рисунок. Законодавство ЄС, що забезпечує виконання положень Пакту сприяння стабільності та зростанню

Джерело: European Commission. Vade Mecum on the Stability and Growth Pact, 2017 Edition, Institutional Paper 052. URL: https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2017-edition_en.

джетної позиції, близької до балансу чи надлишку”. Введення зазначеної норми обґрунтовувалося потребою в забезпеченні дії автоматичних стабілізаторів для згладжування коливань економічної кон’юнктури та гарантування стабільності державних фінансів у довгостроковій перспективі.

Додатково в Пакті прописано, що країни-члени:

- зобов’язуються вживати коригуючих бюджетних заходів, які вважаються необхідними для досягнення цілей програм стабільності й конвергенції;

- розпочинатимуть бюджетні коригування, котрі вважатимуться потрібними, без затримок, одразу після отримання інформації, що вказує на ризик надмірного бюджетного дефіциту;

– коригуватимуть надмірний дефіцит так швидко, наскільки це можливо, після його виникнення;

– мають право не застосовувати правило бюджетного дефіциту у випадку, якщо річні темпи падіння ВВП перевищують 2 %.

У Пакті відображено також зобов'язання Європейської Комісії:

- готувати звіт кожного разу, коли існує ризик надмірного дефіциту або коли плановий чи фактичний бюджетний дефіцит перевищує референтне значення 3 % ВВП;

- у відповідь на запит Ради готувати рекомендації для її рішення щодо наявності надмірного бюджетного дефіциту.

Середньострокова бюджетна ціль є ключовою концепцією превентивної частини Пакту, яка має забезпечити стійкість державних фінансів і узгоджуваність із 3-відсотковим бюджетним лімітом за найбільш несприятливих обставин. Відповідно до цієї його частини, країни-члени повинні досягати середньострокової бюджетної цілі або вживати коригуючих заходів для наближення до неї. Фактичне досягнення такої цілі або наближення до неї оцінюється на основі підсумків структурного балансу, а також аналізу видатків за вирахуванням нерегулярних доходів.

При оцінюванні адекватності фіскальної політики країни-члена структурний баланс уряду порівнюється із середньостроковою бюджетною ціллю для з'ясування факту її досягнення. У протилежному випадку до уваги беруться зміни структурного балансу, що допомагає встановити, чи вживає уряд належних коригуючих заходів. Відповідність бюджету середньостроковій цілі оцінюється шляхом аналізу траєкторії чистих видатків та її адекватності контрольному показнику державних видатків.

Виконання Пакту сприяння стабільності та зростанню забезпечувалося через прийняття законодавства II рівня, а саме законів №№ 1466/97 і 1467/97. Саме вони ввели в дію так звану превентивну й коригуючу частини Пакту. Перша ґрунтується переважно на положеннях ст. 121 Договору про функціонування Європейського Союзу, котра стосується наднаціонального нагляду, другу в багатьох випадках називають також процедурою регулювання надмірного дефіциту бюджету.

У превентивній частині горизонтальна вимога щодо утримання бюджетної позиції, близької до балансу або надлишку в номінальному вираженні, була замінена специфічною для кожної країни ціллю в термінах структурного балансу бюджету (який не враховує циклічні компоненти доходів і видатків, а також разові надходження). Така ціль обчислювалася для кожної країни з урахуванням валового боргу загального уряду та фіскальних викидів, пов'язаних зі старінням населення.

Закон ЄС № 1466/97 передбачає, що середньострокова бюджетна ціль повинна, по-перше, гарантувати фіскальну стійкість чи забезпечувати швидкий прогрес у напрямі до стійкості (оцінки проводяться на основі конвергенції боргового коефіцієнта до обґрунтованого рівня з урахуванням економічних і бюджетних наслідків старіння населення); по-друге, надавати

простір для бюджетного маневру, особливо з огляду на потреби в державних інвестиціях. Окрім того, країни, що входять до єврозони та є учасницями механізму ERM2, мусять мати середньострокову бюджетну ціль, котра дорівнює щонайменше -1% ВВП.

Країни єврозони після підписання Договору про стабільність, координацію й управління в Економічному та монетарному союзі (TSCG) узяли на себе ще обтяжливіші зобов'язання, які стосуються дотримання середньострокової бюджетної цілі на рівні мінімум $-0,5\%$ ВВП. Тільки за істотно меншого від 60% відношення державного боргу до ВВП і низьких ризиків довгострокової стійкості державних фінансів ліміт бюджетного балансу для такої країни залишається на рівні -1% ВВП.

Поряд із цим, відповідно до зазначеного Закону, для країн-членів, що *досягли* середньострокової бюджетної цілі, щорічний темп зростання видатків загального уряду не повинен перевищувати середньострокового темпу зростання потенційного ВВП, якщо лише істотніше збільшення видатків не балансується дискретними заходами з боку доходів. Таким чином, держави-члени не виходитимуть за межі своєї середньострокової цілі. Водночас для країн-членів, котрі *не досягли* середньострокової бюджетної цілі, щорічний темп зростання видатків не повинен перевищувати чітко визначеного темпу, котрий є нижчим від середньострокового темпу зростання потенційного ВВП, якщо тільки істотніше збільшення видатків не балансується дискретними заходами з боку доходів; кожне тимчасове зменшення доходів загального уряду має врівноважуватися чи то скороченням видатків, чи то дискретним підвищенням доходів.

Різниця між належним темпом зростання чистих видатків уряду й середньостроковим темпом зростання потенційного ВВП дістала назву “межа зближення” (*convergence margin*). Вона встановлюється таким чином, щоб гарантувати оптимальне наближення бюджетної позиції до середньострокової бюджетної цілі, тобто досягати бажаних змін структурного балансу бюджету. Межа зближення розраховується таким чином, щоб забезпечити посилення фіскальної політики та досягнення структурним балансом рівня $-0,5\%$ ВВП. Коли необхідне поліпшення структурного балансу зазнає змін, перераховується й межа зближення.

Середньостроковий темп зростання потенційного ВВП визначається індивідуально для кожної країни. Цей показник обчислюється з метою забезпечення прив'язки збільшення чистих видатків загального уряду до зростання економічного базису країни, внаслідок чого неперевищення урядом контрольних показників видатків означатиме або утримання стабільного дефіциту бюджету в середньостроковому періоді (для країн, що дотримуються середньострокової бюджетної цілі), або зміцнення бюджетної позиції (для країн, які перебувають на шляху фіскального коригування). Моніторинг середніх темпів зростання потенційного ВВП, на відміну від фактичного ВВП, гарантує, що дотримання контрольного показника видатків уряду не призводитиме до проциклічності фіскальної політики.

Згідно із Законом ЄС № 1466/97, на держави-члени покладається обов'язок щорічно подавати до Ради ЄС і Єврокомісії програми стабільності чи програми конвергенції [22]. Перші готуються країнами єврозони, другі – іншими державами. Аналіз бюджетної політики, що включений до кожної програми, покликаний оцінити відповідність бюджетної політики кожної країни вимогам превентивної частини Пакту сприяння стабільності та зростанню.

Закон ЄС № 1467/97 є коригуючою частиною Пакту, яка розроблена на виконання вимог Договору про функціонування Європейського Союзу, пов'язаних із уникненням надмірного дефіциту бюджету й державного боргу. Закон детально регламентує процедуру коригування надмірного бюджетного дефіциту, котра активується при перевищенні дефіцитом загального уряду рівня 3 % ВВП і боргом загального уряду рівня 60 % ВВП або в разі, якщо більший обсяг боргу не зменшується з належною швидкістю до цільового рівня [23]. Законом визначено, що держава-член не виконує вимоги щодо бюджетного дефіциту чи боргу тоді, коли дефіцит загального уряду становить понад 3 % ВВП та/або коли його борг дорівнює понад 60 % ВВП та не знижується із задовільним темпом¹ для досягнення 60-відсоткової позначки.

Виконання превентивної частини Пакту повинне гарантувати, що країна-член у більшості випадків уникне коригуючих процедур (EDP) за винятком надзвичайних обставин. EDP не вважається нормальною бюджетною процедурою в державі – члені ЄС. Особливістю EDP є те, що вона застосовується як за надмірного дефіциту бюджету, так і за великого накопиченого боргу, котрий не зменшується із задовільним темпом.

Коригуюча частина Пакту конкретизує заходи, передбачені ст. 126 Договору про функціонування Європейського Союзу та Протоколом 12 до нього. Закон № 1467/97 із поправками, внесеними законами №№ 1056/2005 (від 27.06.2005) і 1177/2011 (від 08.11.2011), регулює питання започаткування EDP, а також розкриває всі аспекти цієї процедури. Зокрема, Законом ЄС № 1467/97 передбачена можливість розширення граничних термінів EDP для країн, що реалізують належні заходи з метою скорочення бюджетного дефіциту, але стикаються з неочікуваними економічними обставинами, які істотно впливають на їхні державні фінанси. Порушення кількісних критеріїв щодо дефіциту бюджету та державного боргу не обов'язково означає, що країна буде змушена пройти EDP, оскільки часто до уваги беруться й інші фактори. Однак для країни з державним боргом понад 60 % ВВП, котрий не знижується із задовільним темпом, перевищення граничного обсягу дефіциту бюджету вважається неприпустимим; у такому разі країна неодмінно підпадає під дію EDP.

¹ Під задовільним темпом мається на увазі, що різниця фактичного відношення боргу до ВВП і контрольного значення за останніх три роки в середньому за рік зменшувалася на 1/20 або більше відхилення фактичного рівня боргу від контрольного (60 % ВВП).

Із урахуванням досвіду, набутого під час фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр., у 2011 р. відбувся черговий (другий) раунд коригувань Пакту сприяння стабільності та зростанню (VI пакет). Внаслідок прийняття VI пакета здійснено низку реформ економічного управління на наднаціональному рівні, покликаних сприяти фінансовій стабільності, тіснішій координації економічної політики та конвергенції між державами – членами ЄС. Пакет сформували закони ЄС №№ 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011 і 1177/2011.

Зазначеними змінами було уточнено вимоги до рівня й динаміки державного боргу, зокрема запроваджено контрольний показник зниження його рівня. Передбачено, що державний борг, який перевищує 60 % ВВП, повинен щорічно зменшуватися мінімум на 1/20 відхилення фактичного обсягу боргу від граничного. Для того щоб надати країнам-членам час на структурне коригування (необхідне для зменшення боргу), було запроваджено трирічний перехідний період після коригування надмірного бюджетного дефіциту.

VI пакетом передбачено також запровадження для країн-членів контрольного показника видатків загального уряду. Тобто, крім забезпечення належних змін структурного балансу загального уряду, вони мали контролювати темпи зростання видатків за вирахуванням разових чи нерегулярних доходів. Дотримуючись своїх середньострокових бюджетних цілей, країни ЄС повинні були гарантувати, що темпи зростання видатків загального уряду узгоджуються із середньостроковими темпами зростання потенційного ВВП (якщо тільки надлишкові видатки не пояснюються залученням до бюджету разових або нерегулярних доходів).

Таким чином, на виконання положень статей 126 (7) і 126 (9) Договору про функціонування Європейського Союзу VI пакетом було введено в дію низку контрольних показників, котрі мають узгоджуватися з поліпшенням щорічного структурного балансу загального уряду щонайменше на 0,5 % ВВП. Після прийняття цього пакета превентивна частина Пакту сприяння стабільності та зростанню стала реалізовуватися на основі двовекторного підходу. Оцінка структурного балансу загального уряду як перший основоположний принцип надалі доповнюється аналізом темпів зростання його видатків, що формує другий основоположний принцип.

Законом ЄС № 1173/2011 щодо ефективного впровадження бюджетного нагляду в єврозоні започатковано ряд нових превентивних і примусових заходів впливу, поряд із тими, які вже застосовувалися Пактом. Санкції, ініційовані ст. 126 Договору про функціонування Європейського Союзу, було доповнено завчасною й поступовою системою санкцій для країн єврозони на підставі ст. 136 [24]. Уведення нової системи санкцій мало на меті спонукати уряди країн-членів до належних дій у найсприятливіший для цього час.

У разі виявлення істотного відхилення від курсу пристосування до середньострокової бюджетної цілі Єврокомісія повинна ініціювати спеціальну

процедуру EDP. Першим етапом цієї процедури є надання Єврокомісією застережень країні-члену відповідно до ст. 121 Договору. Впродовж одного місяця з дня їх надання Рада має вивчати ситуацію в цій країні та підготувати рекомендації щодо здійснення коригуючих заходів для наближення до середньострокової бюджетної цілі. Такими рекомендаціями для країн-членів встановлюється граничний термін (максимум п'ять місяців) для зменшення (усунення) виявлених відхилень. Якщо країна не вживає належних заходів протягом граничного терміну, Єврокомісія негайно запропонує Раді прийняти рішення про невжиття ефективних заходів. Ухвалення офіційного рішення автоматично активує санкції, передбачені для країн єврозони. Не пізніше ніж за 20 днів із моменту прийняття такого рішення Єврокомісія зобов'язана підготувати проект нового рішення Ради, котрим від держави-члена вимагатиметься відкрити процентний депозит на рахунку Єврокомісії, сума якого повинна бути еквівалентною 0,2 % ВВП цієї держави за попередній рік.

У разі виправлення ситуації, що призвела до прийняття Радою рішення про невжиття ефективних заходів, Законом передбачено повернення депозиту уряду-власнику з нарахованими процентами за період депонування коштів. У випадку, коли країна підпадає під процедуру EDP, уже маючи процентний депозит на рахунку Єврокомісії, та не дотримується своїх зобов'язань, такий депозит набуває форми безпроцентного. Переоформлення депозиту проводиться після прийняття рішення Радою щодо наявності надмірного бюджетного дефіциту.

До VI пакета включено також **Директиву Ради ЄС 2011/85/ЄС**, котра містить спеціальні вимоги до рамокних умов бюджетної політики (*budgetary frameworks*) держав-членів, встановлюючи певні правила та регламентуючи діяльність установ, що мають забезпечити відповідність бюджетних засад країн-членів фіскальним рамкам наднаціонального рівня. Директива визначає мінімальний набір стандартів для країн-членів, котрий поширюється на бюджетні правила, процедури й механізми прийняття рішень, на основі яких реалізується бюджетна політика. Зокрема, вона містить специфічні вимоги щодо підготовки фіскальних звітів і обліку в установах державного сектору, розроблення макроекономічних і бюджетних прогнозів, формування фіскальних правил та їх моніторингу, складових системи середньострокового бюджетного планування й забезпечення прозорості державних фінансів [25].

Згідно з цією Директивою, обов'язковим компонентом рамокних умов бюджетної політики для членів ЄС є кількісні фіскальні правила, котрі забезпечують відповідність фіскальної політики країн-членів їхнім зобов'язанням за міждержавним Договором. Статтею 4 Директиви встановлено, що кожна з цих країн повинна мати кількісні фіскальні правила, які враховують її специфіку та сприяють узгодженню її фіскальної політики з положеннями Договору про функціонування Європейського Союзу на середньостроковому часовому горизонті. Фіскальні правила, зокрема, повинні забезпечувати

адекватність реферативним значенням дефіциту та боргу загального уряду, що відображені в Договорі; застосування кількарічного періоду фіскального планування, в рамках якого мусить бути гарантована відповідність середньостроковим бюджетним цілям членів ЄС. Специфікація фіскальних правил держав – членів ЄС має включати такі елементи:

1) ефективний і своєчасний моніторинг дотримання урядом фіскальних правил, котрий проводиться незалежним органом чи підрозділом із автономним статусом у структурі фіскальних органів;

2) наслідки для уряду чи відповідальних установ у разі порушення фіскальних правил.

Згідно з Директивою Ради ЄС 2011/85/ЄС, бюджетне законодавство й щорічні бюджети країн-членів повинні відображати їхні чинні фіскальні правила. Якщо останні містять положення щодо їх тимчасового припинення, то вони мають включати обмежений перелік специфічних обставин, котрі узгоджуються із зобов'язаннями країни за міждержавними угодами.

Складовою національних рамкових умов бюджетної політики повинна бути система середньострокового бюджетного планування, яка має передбачати такі процедури і структурні елементи:

– всеохоплюючі й прозорі цільові показники на середньострокову перспективу, а саме: дефіцит загального уряду, борг, видатки та інші фіскальні агрегати, що узгоджуються з чинними в країні фіскальними правилами;

– прогнозування основних видів доходів і видатків загального уряду на рік уперед і на середньостроковий термін із розбивкою на показники центрального уряду та фондів соціального страхування з використанням допущень щодо незмінності політики;

– опис передбачуваної економічної політики на середньострокову перспективу з оцінкою впливу майбутніх змін на фінанси загального уряду в цілому та на основні види доходів і видатків з демонстрацією способів досягнення середньострокових бюджетних цілей та необхідних коригувань;

– оцінку впливу передбачуваної політики на довгострокову стійкість державних фінансів.

Відповідно до ст. 10 Директиви, щорічний закон про бюджет має узгоджуватися з показниками середньострокового бюджетного плану. Будь-які відхилення від затверджених раніше середньострокових показників потрібно пояснювати, доводячи їх доцільність. Ст. 11 дозволяє країнам-членам оновлювати середньостроковий бюджетний план у разі приходу до влади нового уряду. Від держав-членів вимагається створити належні механізми для координації роботи різних ланок загального уряду (ст. 13). Для всіх підсекторів загального уряду слід публікувати дані про умовні зобов'язання з потенційно значним впливом на публічні бюджети, включаючи державні гарантії, недіючі позики, зобов'язання публічних корпорацій (ст. 9). Члени ЄС зобов'язані також публікувати інформацію про активну участь загального уряду в капіталі приватних і публічних корпорацій.

Договір про стабільність, координацію й управління в Економічному та монетарному союзі (TSCG), складовою якого є Фіскальний договір (*Fiscal Compact*), був підписаний у березні 2012 р. 25 країнами – членами ЄС (окрім Чехії та Великобританії) та повинен гарантувати узгодження національної політики з положеннями Пакту сприяння стабільності та зростанню, а також створення бюджетними процедурами країн-членів належних умов для виконання їхніх зобов'язань перед Європейським Союзом. Договір набрав чинності з 1 січня 2013 р.

Країни-підписанти зобов'язалися перенести середньострокові бюджетні цілі ЄС у національні законодавства, передбачивши при цьому надання їм постійного характеру та включення факторів стримування експансійної політики. Ключовим положенням Договору є таке: якщо державний борг країни помітно менший за 60 % ВВП, а ризики порушення фіскальної стійкості низькі, середньострокова бюджетна ціль для неї визначається як досягнення структурного балансу загального уряду на рівні ≥ -1 % ВВП; у протилежному випадку середньострокова бюджетна ціль стає жорсткішою та визначається як досягнення структурного балансу на рівні $\geq -0,5$ % ВВП. Тимчасові відхилення від середньострокової бюджетної цілі допускаються, але виключно за умови дії обставин надзвичайного характеру, котрі зазначені в Пакті сприяння стабільності та зростанню. У разі істотних відхилень із порушенням положень Пакту механізм коригування на національному рівні запускається автоматично [26].

До інших важливих положень Фіскального договору належать такі:

- Незалежний орган на національному рівні має відстежувати досягнення урядом середньострокових бюджетних цілей та виконання правила балансування бюджету впродовж економічного циклу.
- При активації EDP країни-члени зобов'язуються виконувати рекомендації Єврокомісії на всіх стадіях процедури, за винятком випадків, коли кваліфікаційна більшість цих країн виступає проти.
- Держави, щодо котрих застосовується EDP, зобов'язуються представити програму економічного партнерства, яка деталізує структурні реформи, що вважаються необхідними для підтримки ефективного й тривалого коригування надмірного дефіциту.
- Країни-члени беруть на себе зобов'язання готувати плани державних запозичень та подавати їх на розгляд Ради ЄС і Єврокомісії з метою посилення координації позичкової діяльності їхніх урядів.
- Держави, котрі не забезпечили включення до національного законодавства положень Фіскального договору, можуть підпадати під дію фінансових санкцій у розмірі до 0,1 % ВВП країни-члена, які визначаються рішенням Суду справедливості Європейського Союзу (*Court of Justice of the European Union*).

У 2013 р. законами ЄС №№ 472/2013 і 473/2013 прийнято низку доповнень до Пакту сприяння стабільності та зростанню, котрі не змінили його ключові положення, проте дещо модифікували процедури нагляду для країн

еврозони. Ці закони деталізують положення ст. 136 Договору про функціонування Європейського Союзу та, як уже зазначалося, сформувавши так званий II пакет законодавчих змін.

Закон ЄС № 473/2013 мав на меті створення ефективного механізму моніторингу та оцінки бюджетних планів для гарантування вчасного й ефективного коригування надмірного бюджетного дефіциту країн єврозони. Він охопив суттєву частину вимог Договору про стабільність, координацію й управління в Економічному та монетарному союзі.

Новацією Закону стало запровадження щорічної скоординованої оцінки Єврокомісією проектів бюджету країн єврозони з метою посилення дієвості наднаціонального нагляду за бюджетною політикою держав-членів. Його положення поширюються на всіх членів єврозони, однак спеціальні правила встановлені для країн, щодо яких застосовується EDP.

Ключовими положеннями Закону ЄС № 473/2013 є такі:

1. Країни-члени подають свої бюджетні плани на наступний рік до Єврокомісії в термін до 15 жовтня.

2. Єврокомісія готує власний висновок щодо бюджетного плану, який враховується в обов'язковому порядку при розгляді бюджету в парламенті. В разі виявлення серйозних порушень Пакту вона може вимагати перегляду бюджетного плану.

3. Незалежний орган країни-члена відстежує дотримання національних фіскальних правил, включаючи правило впровадження середньострокових бюджетних цілей, а також готує оцінки дії в масштабі країни автоматичного механізму коригування фіскальної політики.

4. Для держав-членів, щодо котрих застосовується EDP, передбачено жорсткішу систему моніторингу: вони розробляють програми економічного партнерства із включенням деталей коригування надмірного дефіциту бюджету, складають спеціальні звіти про виконання бюджету та подають іншу інформацію на запит Єврокомісії.

Програма економічного партнерства специфікує фіскальні структурні реформи, необхідні для впровадження ефективного й тривалого коригування надмірного дефіциту бюджету. Крім того, Єврокомісія має право ініціювати всеосяжний незалежний аудит публічних рахунків та запитувати будь-яку додаткову інформацію для моніторингу прогресу в коригуванні надмірного дефіциту бюджету.

Закон ЄС № 472/2013 упорядкував вимоги до фінансово слабких держав та інтегрував їх у рамкові умови ЄС, що стосуються координації й нагляду за бюджетною політикою. Зокрема, особливі вимоги щодо звітності висувалися до країн, котрі реалізують програми макроекономічного коригування. Законом запроваджено такі нововведення:

1. У співробітництві з Єврокомісією та ЄЦБ країни-члени можуть вживати додаткові заходи з метою нівелювання своїх слабких місць.

2. Стосовно обраних країн Єврокомісія може здійснювати жорсткіший фіскальний моніторинг, вимагати проведення стрес-тестів, надання деталі-

зованої інформації щодо діяльності фінансових установ та проводити оцінку ефективності державного нагляду над фінансовим сектором.

3. За рекомендацією Єврокомісії Рада ЄС може пропонувати національному уряду підготувати попереджувальну програму.

4. Вимоги до звітності для країн, щодо яких застосовується EDP, можуть змінюватися за ініціативою Єврокомісії.

5. У післяпрограми період, коли країна перебуває під посиленням наглядом та ще не виплатила 75 % наданої фінансової допомоги, до неї можуть висуватися додаткові вимоги.

Наразі Єврокомісія регулярно проводить аналіз боргової стійкості та оцінку фіскальної стійкості для кожної країни-члена. Аналіз фіскальної стійкості передбачає розрахунок трьох показників фіскального розриву – S0, S1 і S2, котрі визначають необхідні обсяги коригування первинного структурного балансу загального уряду в середньо- чи довгостроковому періодах. Аналіз боргової стійкості здійснюється за прийнятою методикою прогнозування обсягу державного боргу та витрат на його обслуговування в рамках базового сценарію і стандартних стрес-тестів.

Підсумовуючи викладене, доходимо висновку, що відновлення стійкості державних фінансів України та наближення національного бюджетного законодавства до стандартів ЄС вимагатимуть насамперед розроблення й запровадження доволі складної системи обмеження структурного балансу загального уряду та державного боргу. Невід'ємними складовими цієї системи мають стати: поширення встановлених обмежень на операції сектору загального уряду (а не його центрального рівня), розрахунок циклічно скоригованих показників його доходів, видатків і дефіциту, введення автоматичного механізму коригування бюджетної політики при наближенні до граничних показників, а також запровадження регулярного моніторингу та контролю дотримання фіскальних правил спеціально вповноваженим органом, не залежним від виконавчої влади.

Також важливими зрушеннями бюджетного процесу в Україні, що повинні забезпечити підвищення ефективності бюджетних механізмів у нашій країні та їх наближення до принципів функціонування державних фінансів у ЄС, є розроблення нормативної бази для повноцінного впровадження середньострокового бюджетного планування в Україні. При цьому варто враховувати, що поліпшення якості управління державними фінансами можливо досягти лише за умови встановлення чітких лімітів бюджетних видатків і дефіциту бюджету, надання цим лімітам обов'язкового характеру, високого ступеня інтеграції річних бюджетів у середньострокові рамки бюджету, а також регулярного оцінювання фіскальних наслідків поточних політичних рішень у середньостроковому періоді.

Загалом такі заходи, як уведення до національного законодавства правила структурного балансу загального уряду, боргового ліміту, механізмів імплементації зазначених правил за стандартами ЄС, запровадження повноцінної системи середньострокового бюджетного планування, створять

належне підґрунтя для поглиблення євроінтеграційних процесів України та сприятимуть забезпеченню боргової стійкості державних фінансів.

Список використаних джерел

1. *Buti M., Franko D.* Fiscal Policy in Economic and Monetary Union: Theory, Evidence, and Institutions. Cheltenham/UK ; Northampton/MA/USA : Edward Elgar Publishing Co., 2005. 320 p.

2. *Leeper E. M.* Anchoring Fiscal Expectations. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*. 2009. Vol. 72. No. 3. P. 17–42. URL: http://rbnz.govt.nz/research_and_publications/reserve_bank_bulletin/2009/2009sep72_3leeper.pdf.

3. International Monetary Fund. Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset / Prepared by A. Schaechter, T. Kinda, N. Budina, A. Weber. 2012. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf>.

4. *Kopits G.* Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices. *OECD Journal on Budgeting*. 2011. Vol. 11 (3). P. 1–18. URL: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/Independent%20Fiscal%20Institutions.pdf>.

5. Public financial management and its emerging architecture / Eds.: M. Cangiano, T. Curristine, M. Lazare. Washington : International Monetary Fund, 2013.

6. *Єфименко Т. І.* Фіскальна та монетарна безпека національної економіки / ДННУ “Акад. фін. управління”. Київ, 2016. 448 с.

7. *Єфименко Т. І.* Фіскальний простір і стабілізація державних фінансів. *Фінанси України*. 2017. № 9. С. 7–28.

8. *Tetiana Iefymenko.* Fiscal reforms and sustainable development in Ukraine. *Фінанси України*. 2016. № 3. С. 7–14.

9. *Єфименко Т. І., Гасанов С. С., Кудряшов В. П.* Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання. *Фінанси України*. 2013. № 2. С. 7–20. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_2_3.

10. *Гасанов С. С.* Структурні реформи в умовах інституціональної невизначеності та фінансової нестабільності. *Наукові праці НДФІ*. 2017. Вип. 1. С. 41–52. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2017_1_4.

11. *Гасанов С. С.* Фіскальні ризики та фіскальне таргетування в системі управління державними фінансами за умов інституціональної невизначеності. *Наукові праці НДФІ*. 2017. Вип. 2. С. 5–24. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2017_2_2.

12. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А.* Зарубіжний досвід забезпечення прозорості операцій у фіскальній сфері та його використання в Україні. *Фінанси України*. 2015. № 11. С. 22–42. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_11_4.

13. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П.* Обмеження дефіциту бюджету в умовах фіскальних ризиків. *Наукові праці НДФІ*. 2015. Вип. 3. С. 5–14. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2015_3_2.

14. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А.* Реформування фіскальної системи України у контексті євроінтеграційних процесів. *Фінанси України*. 2015. № 5. С. 16–38. URL: https://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_05_016_uk.pdf.

15. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А.* Напрями формування фіскальної політики в аспекті асоціації України з ЄС. *Фінанси України*. 2014. № 1. С. 22–38. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_1_4.

16. *Gasanov S.* Structural policy and public finance under institutional uncertainty. *Фінанси України*. 2017. № 3. С. 7–18. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2017_3_3.

17. *Кудряшов В. П.* Політика державних видатків в ЄС у післякризовий період. *Економіка України*. 2017. № 10. С. 74–92.

18. Богдан Т. П. Зовнішнє боргове навантаження та виклики для валютно-фінансової політики України. *Економіка України*. 2016. № 7. С. 21–32.

19. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>.

20. The Stability and Growth Pact. URL: <https://www.cvce.eu/en/recherche/unit-content/-/unit/02bb76df-d066-4c08-a58a-d4686a3e68ff/d251a863-9ebf-4537-8b92-a036334ae094>.

21. European Commission. Vade Mecum on the Stability and Growth Pact, 2017 Edition, Institutional Paper 052. URL: https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2017-edition_en.

22. Council Regulation (EC) No 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:31997R1466>.

23. Council Regulation (EC) No 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:31997R1467>.

24. Regulation (EU) No 1173/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32011R1173>.

25. Council Directive 2011/85/EU of 8 November 2011 on requirements for budgetary frameworks of the Member States. URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2011.306.01.0041.01.ENG.

26. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union. URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM:1403_3.

References

1. Buti, M., Franko, D. (2005). *Fiscal Policy in Economic and Monetary Union: Theory, Evidence, and Institutions*. Cheltenham/UK; Northampton/MA/USA: Edward Elgar Publishing Co.

2. Leeper, E. M. (2009). Anchoring Fiscal Expectations. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, Vol. 72, No. 3, 17–42. Retrieved from http://rbnz.govt.nz/research_and_publications/reserve_bank_bulletin/2009/2009sep72_3leeper.pdf.

3. Schaechter, A., Kinda, T., Budina, N. & Weber, A. (2012). *Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset*. International Monetary Fund. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf>.

4. 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>.

5. Cangiano, M., Curristine, T. & Lazare, M. (Eds.). (2013). *Public financial management and its emerging architecture*. Washington: International Monetary Fund.

6. Yefy`menko, T. I. (2016). *Fiskal`na ta monetarna bezpeka nacional`noyi ekonomiky`* [Fiscal and Monetary Security of the National Economy]. Ky`yiv: DNNU “Akademiya finansovoho upravlinnya” [in Ukrainian].

7. Yefy`menko, T. I. (2017). Fiskal`ny`j prostir i stabilizaciya derzhavny`kh finansiv [Fiscal space and stabilization of public finance]. *Finansy` Ukrainy`* [Finance of Ukraine], 9, 7–28 [in Ukrainian].

8. Iefymenko, T. (2016). Fiscal reforms and sustainable development in Ukraine. *Finansy` Ukrainy`* [Finance of Ukraine], 3, 7–14.

9. Yefy`menko, T. I., Gasanov, S. S. & Kudryashov, V. P. (2013). Fiskal`na konsolidaciya v konteksti anty`kry`zovoho rehulyuvannya [Fiscal consolidation in the context of anti-crisis management]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 2, 7–20. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_2_3 [in Ukrainian].

10. Gasanov, S. S. (2017). Strukturni reformy` v umovakh insty`tucional`noyi nevy`znachenosti ta finansovoyi nestabil`nosti [Structural reforms under institutional uncertainty and financial instability]. *Naukovi praci NDFI* [RFI Scientific Papers], 1, 41–52. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2017_1_4 [in Ukrainian].

11. Gasanov, S. S. (2017). Fiskal`ni ry`zy`ky` ta fiskal`ne tarhetuvannya v sy`stemi upravlinnya derzhavny`my` finansamy` za umov insty`tucional`noyi nevy`znachenosti [Fiscal risks and fiscal targeting in the system of public finance management under institutional uncertainty]. *Naukovi praci NDFI* [RFI Scientific Papers], 2, 5–24. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2017_2_2 [in Ukrainian].

12. Gasanov, S. S., Kudryashov, V. P. & Balakin, R. L. (2015). Zarubizhny`j dosvid zabezpechennya prozorosti operacij u fiskal`nij sferi ta joho vy`kory`stannya v Ukrayini [Foreign experience of insuring the transparency of operations in fiscal area and its application in Ukraine]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 11, 22–42. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_11_4 [in Ukrainian].

13. Gasanov, S. S., Kudryashov, V. P. (2015). Obmezheniya deficy`tu byudzhetu v umovakh fiskal`ny`kh ry`zy`kiv [The budget deficit restrictions in conditions of fiscal risks]. *Naukovi praci NDFI* [RFI Scientific Papers], 3, 5–14. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2015_3_2 [in Ukrainian].

14. Gasanov, S. S., Kudryashov, V. P. & Balakin, R. L. (2015). Reformuvannya fiskal`noyi sy`stemy` Ukrayiny` u konteksti yevrointehracijny`kh procesiv [Reforming the Ukrainian fiscal system in the context of European integration processes]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 5, 16–38. References https://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_05_016_uk.pdf [in Ukrainian].

15. Gasanov, S. S., Kudryashov, V. P. & Balakin, R. L. (2014). Napryamy` formuvannya fiskal`noyi polity`ky` v aspekti asociaciyi Ukrayiny` z YeS [Areas of fiscal policy in terms of Ukraine-EU Association]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 1, 22–38. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_1_4 [in Ukrainian].

16. Gasanov, S. (2017). Structural policy and public finance under institutional uncertainty. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 3, 7–18. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2017_3_3.

17. Kudryashov, V. P. (2017). Polity`ka derzhavny`kh vy`datkiv v YeS u pisl'yakry`zovy`j period [Policy of public expenditures in the EU in post-crisis period]. *Ekonomika Ukrayiny`* [Economy of Ukraine], 10, 74–92 [in Ukrainian].

18. Bohdan, T. P. (2016). Zovnishnye borhove navantazhennya ta vy`kly`ky` dlya valyutno-finansovoyi polity`ky` Ukrayiny` [External debt burden and challenges for the currency-financial policy of Ukraine]. *Ekonomika Ukrayiny`* [Economy of Ukraine], 7, 21–32 [in Ukrainian].

19. European Union. (n. d.). *Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>.

20. CVCE. (n. d.). *The Stability and Growth Pact*. Retrieved from <https://www.cvce.eu/en/recherche/unit-content/-/unit/02bb76df-d066-4c08-a58a-d4686a3e68ff/d251a863-9ebf-4537-8b92-a036334ae094>.

21. European Commission. (2017, March). *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact, 2017 Edition, Institutional Paper 052*. Retrieved from https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2017-edition_en.

22. European Commission. (1997, July 7). *Council Regulation (EC) No 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:31997R1466>.

23. European Commission. (1997, July 7). *Council Regulation (EC) No 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:31997R1467>.

24. European Union. (2011, November 16). *Regulation (EU) No 1173/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32011R1173>.

25. European Union. (2011, November 8). *Council Directive 2011/85/EU of 8 November 2011 on requirements for budgetary frameworks of the Member States*. Retrieved from http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2011.306.01.0041.01.ENG.

26. European Union. (2012, March 2). *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*. Retrieved from http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM:1403_3.