

Т. П. Богдан

доктор економічних наук, старший науковий співробітник, директор з наукової роботи ГО "Гроуфорд інститут", Київ, Україна, t.bogdan@growford.org.ua

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6133-5336>

ОНОВЛЕННЯ СИСТЕМИ ФІСКАЛЬНИХ ПРАВИЛ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ ТА ПЕРСПЕКТИВНІ НАПРЯМИ ЇХ РЕФОРМУВАННЯ В УКРАЇНІ

Анотація. *Вступ.* У 2022 і 2023 рр. дію фінансових правил в Україні було призупинено через внесення змін до Бюджетного кодексу, але після закінчення війни, з огляду на початок переговорів з ЄС щодо розширення, на порядку денному економічних реформ неминуче постає питання відновлення дії зазначених правил та їх адаптації до вимог ЄС.

Проблематика. Відновлення системи фінансових правил в Україні та її нове змістове наповнення в контексті підготовки до вступу в ЄС з урахуванням досвіду імплементації наднаціональних фінансових правил ЄС і викликів реформування рамкових умов фінансової політики в державах-членах.

Мета – узагальнення досвіду функціонування числових фінансових правил у ЄС, дослідження складових трансформації рамок фінансової політики й механізмів нагляду за цією політикою з боку наднаціональних органів, визначення на їхній основі ключових напрямів реформування фінансових правил в Україні для узгодження зі стандартами ЄС.

Методи. Використано загальнонаукові та спеціальні методи: аналізу, синтезу, опису, порівняння, історичний, методи теоретичного узагальнення та абстрактно-логічний.

Результати. Обґрунтовано значення фінансових правил як важливої складової сучасних фінансових інститутів, наведено кількісні показники, котрі характеризують поширеність фінансових правил у світі та їх популярні комбінації. Виявлено основні тенденції модифікації цих правил та активації положень щодо виходу з правил під час коронакризи. Розкрито механізми регулювання бюджетного дефіциту, стримування державних видатків і лімітування державного боргу в країнах ЄС з особливим наголосом на положеннях Пакту сприяння стабільності та зростанню, а також регламентів ЄС, що деталізують статті Пакту і Договору про функціонування ЄС. Систематизовано основні вектори нинішньої трансформації фінансових правил в ЄС з акцентом на інструментах нагляду за фінансовою політикою в державах-членах і забезпечення її орієнтованості на досягнення цифрового і зеленого переходу економік при утриманні боргової стійкості. Сформульовано пропозиції щодо вдосконалення системи фінансових правил в Україні та відновлення їхньої дії після закінчення війни.

Висновки. Введення до вітчизняного бюджетного законодавства боргового ліміту та ліміту бюджетного дефіциту для сектору загального державного управління, правила чистих первинних видатків з орієнтацією на відновлення боргової стій-

кості, а також механізмів імплементації фіскальних правил і незалежного моніторингу стану їх дотримання відповідно до вимог ЄС (у середньостроковій перспективі) сприятимуть забезпеченню макрофінансової стабільності в Україні та прискорюватимуть процеси економічної та політичної інтеграції в ЄС.

Ключові слова: фіскальні правила, ЄС, нагляд за фіскальною політикою, борговий ліміт, чисті первинні видатки.

Літ. 22.

Tetiana Bohdan

Dr. Hab. (Economics), Senior Researcher, NGO "Growford Institute", Kyiv, Ukraine, t.bogdan@growford.org.ua
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6133-5336>

UPGRADING THE FISCAL RULES SYSTEM IN THE EUROPEAN UNION AND PROSPECTS FOR THEIR REFORMS IN UKRAINE

Abstract. Introduction. In 2022 and 2023 fiscal rules in Ukraine were suspended by amendments to the Budget Code, although after the end of war the negotiation process with the EU on its enlargement will put the issue of resumption of the fiscal rules in Ukraine and their alignment with the EU norms on the economic reforms' agenda in Ukraine.

Problem Statement. Restoration of the system of fiscal rules in Ukraine and its new substantive filling on the way of Ukraine's preparation for the EU accession taking into account the experience of implementation of the supra-national fiscal rules in the EU and challenges for the reforms of the budgetary framework in the EU member states.

Purpose – drawing lessons of functioning of the numerical fiscal rules in the EU, reviewing the components of transformation of the budgetary framework and mechanisms of the fiscal policy surveillance from the side of the EU supra-national bodies and eventually, on their basis, specifying the core directions of reforming fiscal rules in Ukraine for their approximation to the EU standards.

Methods. General scientific and special methods are applied: analysis and synthesis, description and comparison, historical method, method of theoretical generalization and abstract-logical method.

Results. The article highlights the essence of fiscal rules as important constituents of modern fiscal institutions, shows the quantitative indicators of extension of the fiscal rules across the world and their common combinations. It reveals the main trends in modification of the fiscal rules and validation of the escape clauses in the course of corona-crisis. The author summarizes the mechanisms of budget deficit regulation, containment of public expenditure growth and limiting public debt level in the EU member states with a focus on the provisions of the Stability and Growth Pact and of the EU Regulations, which specify the tools of application of the Pact and Treaty on the Functioning of the European Union. The author synthesizes the key dimensions of current transformation of the EU fiscal rules with an emphasize on the instruments of fiscal policy surveillance in the EU member states and targeting fiscal policy at achieving green and digital transition by their economies with simultaneous debt sustainability goal. Policy proposals are devised for upgrading the system of fiscal rules in Ukraine and their validation after finishing the war.

Conclusions. Incorporation of debt limit and budget balance ceiling across the sector of general government into the budgetary legislation of Ukraine, as well as of net primary expenditure rule aimed at restoration of the debt sustainability, as well as mechanisms of implementation of the fiscal rules and independent monitoring of the fiscal rules observance in line with the EU standards (over the medium run) would contribute to securing macro-financial stability in Ukraine and accelerate the economic and political integration of Ukraine with the EU.

Keywords: fiscal rules, the EU, fiscal policy surveillance, debt limit, net primary expenditure.

JEL classification: F36, H62, H63, H87.

Вступ. В Україні до початку повномасштабної російської агресії діяли численні фіскальні правила у формі боргового ліміту, обмежень на дефіцит бюджету і гарантії за кредитами. У 2022 і 2023 рр. дію цих правил було призупинено через внесення відповідних змін до Бюджетного кодексу України (БКУ), а фактичні значення фіскальних агрегатів стали істотно перевищувати граничні. Так, на кінець 2022 р. державний і гарантований борг становив близько 75,5 % ВВП, а дефіцит державного бюджету – 17,6 % ВВП. Відносно граничних значень, передбачених БКУ, борговий ліміт було перевищено в 1,3 раза, а ліміт бюджетного дефіциту – майже в 6 разів.

Безперечно, такі відхилення є об'єктивно зумовленими в період воєнного стану: збереження держави та відбиття атак ворога стають першочерговими цілями діяльності державних інститутів, досягненню яких підпорядковується використання всіх наявних інструментів економічної політики, включно з дефіцитним фінансуванням бюджету й масштабним залученням державних позик.

Але слід урахувати і те, що 23 червня 2022 р. Україна набула статусу кандидата на членство в ЄС і вже розпочала виконання рекомендацій Європейської комісії для початку переговорів щодо розширення ЄС. З огляду на це після закінчення війни та початкового періоду відбудови на порядку денному економічних реформ неминуче постане завдання відновлення системи фіскальних правил та їх адаптації до вимог ЄС.

Важливим документом, що встановлює вимоги до національних фіскальних правил країн-членів, є Директива Ради ЄС 2011/85/ЄС, згідно з котрою кожна країна-член повинна мати кількісні фіскальні правила, що враховують національну специфіку та сприяють узгодженню фіскальної політики з положеннями Договору про функціонування ЄС на середньостроковому часовому горизонті. Зокрема, фіскальні правила повинні забезпечувати: а) відповідність реферативним значенням дефіциту і боргу сектору загального державного управління, які відображено в Договорі; б) застосування кількарічного періоду фіскального планування, у рамках котрого має досягатися відповідність бюджетних показників середньостроковим фіскальним цілям ЄС [1]. Директивою встановлено, що бюджетне законодавство країн – членів ЄС та їхні щорічні бюджети повинні відображати чинні правила.

Таким чином, підготовка України до вступу в ЄС вимагатиме становлення рамкових умов фіскальної політики за стандартами спільноти й поступового впровадження європейської системи фіскальних правил. Тому вивчення досвіду функціонування таких правил на рівні ЄС, як і сутності поточних реформ у сфері координації та нагляду за фіскальною політикою в ЄС, має важливе методологічне і практичне значення для нашої держави.

Аналіз досліджень і постановка проблеми. В ЄС побудова й оптимізація конструкції фіскальних правил є важливими складовими системи координації фіскальної політики в Економічному та монетарному союзі. Об'єктивно спільна монетарна політика в євроні та децентралізована фіскальна політика в ЄС роблять фіскальні правила необхідним елементом системи гарантування колективної фінансової стабільності. Як зазначали фахівці Міжнародного валютного фонду (МВФ), фіскальна експансія одного члена євроні мала би побічні наслідки для інших, реакція на котрі вимагала б повороту спільної монетарної політики ЄС і призвела б до вищого рівня ринкових процентних ставок на інтегрованому фінансовому ринку, можливого поширення "ефектів зараження" в разі виникнення панічних настроїв та виділення фінансової допомоги проблемній країні й перекладання таким чином тягаря фіскальної експансії на інших членів союзу [2]. Мінімізувати негативні побічні ефекти експансивної фіскальної політики країн-членів на цінову стабільність в ЄС покликані наднаціональні фіскальні правила.

Проблеми запровадження і вдосконалення конструкції фіскальних правил у теоретичній площині та практиці управління державними фінансами досліджувалися у працях Н. Будіної, М. Буті, А. Вебер, Ч. Віплоша, А. Гоша, К. Дебруна, М. Канджіано, Т. Кінди, Г. Копітца, М. Кумара, М. Лазара, Е. Ліпера, Д. Острі, Д. Праммера, Л. Райза, Ф. Розера, Д. Франко, Р. Хеммінга та ін. [3–7].

Серед українських учених питання стійкості державних фінансів та становлення дієвої системи фіскальних правил розглядали Р. А. Балакін, І. В. Богдан, С. С. Гасанов, Т. І. Єфименко, Д. В. Коноваленко, В. П. Кудряшов та ін. [8–13].

Однак останні зміни кількісних фіскальних правил наднаціонального рівня в ЄС та їхній потенційний вплив на бюджетні системи й законодавство країн – кандидатів на вступ до ЄС (включно з Україною) не отримали належного відображення у працях науковців.

З огляду на це **метою** статті є узагальнення досвіду функціонування числових фіскальних правил у ЄС, дослідження складових трансформації рамок фіскальної політики та механізмів нагляд за нею з боку наднаціональних органів ЄС, визначення на їхній основі ключових напрямів реформування фіскальних правил в Україні для узгодження зі стандартами ЄС.

Для досягнення цієї мети використано такі **методи дослідження**: узагальнення наявних теоретичних джерел, консультативних і дослідницьких матеріалів, аналіз статистичних даних національних відомств і міжнародних баз даних, а також історичний, логічний, методи порівнянь і синтезу.

Результати дослідження

Значення фіскальних правил у світі та їх трансформація під час коронакризи

Як відомо, фіскальними правилами називають законодавчі або нормативні обмеження довгострокового характеру на фіскальну політику у формі

кількісних лімітів на основні бюджетні агрегати. Такі ліміти відображаються в національному законодавстві чи міжнародних договорах і є обов'язковими для виконання органами державної влади. Згадані правила мають на меті скоригувати деформовані стимули політиків щодо надмірного витрачання бюджетних коштів, підвищити ступінь їхньої фіскальної відповідальності і сприяти утриманню боргової стійкості.

Фіскальні правила зазвичай мають форму фіксованих числових лімітів (нижніх чи верхніх стель) на фіскальні агрегати, термін дії яких перевищує три роки. У міжнародній практиці застосовуються чотири основних види правил: боргові ліміти; правила бюджетного балансу; ліміти державних видатків і граничні показники державних доходів.

Фіскальні правила зазвичай встановлюються законодавством вищого рівня – Конституцією країни, законом про фіскальну відповідальність, бюджетним кодексом та ін. Технічні аспекти обчислення фіскальних показників, інструменти контролю чи включення запобіжних заходів у разі наближення до граничних рівнів зазвичай регламентуються нормативно-правовими актами чи законодавством нижчого рівня.

Система фіскальних правил як один із методів проведення відповідальної фіскальної політики набула значного поширення у світі. За даними МВФ, на кінець 2021 р. законодавство 105 країн містило числові фіскальні правила, причому третина цих країн використовували боргові ліміти в поєднанні зі стелею бюджетних видатків і правилом дефіциту, а чверть – комбінацію боргових лімітів і правил бюджетного дефіциту. 53 країни світу прийняли наднаціональні фіскальні правила, які діяли на додаток до національних правил [14].

Згідно з даними МВФ, нині кожна країна, що практикує фіскальні правила, має в середньому три правила, а їх кількість зросла на одне відносно початку 2000-х років. Використання множинних фіскальних правил мотивується намірами урядів досягти кількох фіскальних цілей одночасно й посилити фіскальну дисципліну в державному секторі.

Боргові правила набули помітного поширення серед країн із ринками, що формуються, і країн, які розвиваються. Понад 80 % від загальної кількості цих країн мали у своєму законодавстві боргове правило, причому найчастіше воно набирало форми певного кількісного показника, вираженого у відсотках до ВВП.

Правило бюджетного балансу з урахуванням стадії економічного циклу було більш популярним у розвинутих країнах, ніж країнах, котрі розвиваються. Це пов'язано з тим, що оцінка розриву випуску в режимі реального часу є надскладним завданням навіть для розвинутих країн. Протягом останнього десятиріччя частка країн із фіскальними правилами, прив'язаними до стадії економічного циклу, поступово зменшувалася. Поряд з проблемами оцінки розриву випуску такий тренд диктувався й труднощами комунікації з громадськістю стосовно цього фіскального правила чи проведених фіскальних коригувань із метою його виконання.

Водночас дедалі більшого поширення у світі набували правила бюджетних видатків, які часто набирали форми стелі на щорічний темп приросту видатків. Однак такі правила домінували в середовищі розвинутих країн, три чверті яких мали правило бюджетних видатків. Серед країн, що розвиваються, менше ніж третина застосовували це правило. Вказаний феномен пояснювався тим, що більшість небагатих країн намагалися наростити державні видатки за рахунок мобілізації нових доходів, а тому не вбачали сенсу в обмеженні обсягу видатків чи темпів їх приросту.

Під час пандемії COVID-19 порушення чинних боргових правил чи правил бюджетного балансу стало масовим феноменом, оскільки спад економік і потужна реакція фіскальної політики спричинили різке зростання бюджетних дефіцитів і державних боргів. У 2020 р. приблизно 90 % країн із правилом бюджетного дефіциту допустили перевищення фактичного дефіциту над граничним із медіанним відхиленням на рівні 4 % в. п. ВВП. Крім того, понад 50 % країн із борговим правилом стикнулися з перевищенням боргового ліміту/ якоря з медіанним відхиленням на рівні 50 % в. п. ВВП для розвинутих країн і 26% в. п. ВВП для країн, що розвиваються [14].

Ще одним масовим явищем за пандемії стала активізація положення щодо виходу (escape clause) для тимчасового припинення дії фіскальних правил, що давало змогу масштабувати надзвичайну фіскальну підтримку домогосподарств і фірм. До пандемії дві третини країн із фіскальними правилами мали в законодавстві норму щодо виходу. У країнах, котрі належать до валютних союзів, активація наднаціонального положення щодо виходу автоматично запускала такі самі норми відносно національних правил. Загалом понад 30 країн під час пандемії скористалися такими положеннями.

До пандемії COVID-19 законодавство Польщі містило застереження, яке дозволяло перевищувати ліміт видатків під час війни, надзвичайного стану чи природних катастроф. У 2020 р. до переліку умов, котрі активують таке застереження, було віднесено епідемії. Крім того, дозволялося призупинити дію фіскальних правил у роки, коли прогнозований темп зростання реального ВВП був на 2 в. п. нижчим від середнього показника за шість років. Такі законодавчі зміни давали уряду Польщі можливість збільшити бюджетний дефіцит до 8 % ВВП та передбачали повернення до нормальної траєкторії бюджетних видатків упродовж двох – чотирьох років.

ЄС активував положення щодо виходу в березні 2020 р. з терміном дії до кінця 2022 р. для надання гнучкості при реагуванні на пандемію. Єврокомісія підготувала офіційний висновок про те, що значний економічний спад в ЄС і еврозоні відповідає Пакту сприяння стабільності та зростанню в частині умов для виходу. Країни – члени ЄС отримали дозвіл тимчасово відходити від стандартних вимог до фіскальної політики, але тільки в разі, що такі дії не підірватимуть фіскальну стійкість у середньостроковій перспективі.

Іншим поширеним підходом до розв'язання накопичених суперечностей під час пандемії стала модифікація кількісних показників фіскальних правил, особливо в середовищі країн з ринками, що формуються (Чилі, Еквадор,

Малайзія, Мексика, Монголія, Намібія, Панама, В'єтнам). У цілому 20 країн вдалися до такого прийому. Зокрема, Еквадор ухвалив нове правило бюджетного дефіциту й запровадив ліміт на приріст державних видатків [14].

Функціонування наднаціональних фіскальних правил у ЄС: здобутки, проблеми, очікувані зміни

Формування системи фіскальних правил у ЄС є доволі тривалим еволюційним процесом, підпорядкованим загальній логіці створення належних рамкових умов для суверенної фіскальної політики країн-членів (за відсутності фіскального союзу) під час реалізації ними єдиної монетарної політики і наявності монетарного союзу.

Встановлення чітких лімітів для бюджетних дефіцитів, обсягів державного боргу і державних видатків у країнах-членах було визнано необхідним з огляду на посилення взаємозалежності економік ЄС та збільшення вагомих супутніх ефектів національної фіскальної політики.

У 2007 р., після підписання країнами-членами Лісабонського договору, Договір про Європейський Союз (ЄС) було трансформовано в *Договір про функціонування ЄС* (англ. Treaty on the Functioning of the European Union, TFEU). Стаття 126 Договору передбачає, що держави-члени повинні уникати надмірного дефіциту бюджету сектору загального державного управління. Єврокомісія зобов'язана відстежувати динаміку бюджетної ситуації та державного боргу країн-членів. Коли Рада ЄС приймає рішення про існування надмірного бюджетного дефіциту, вона повинна терміново, без жодних затримок, прийняти рекомендації для країни-члена, як розв'язати проблемну ситуацію протягом визначеного періоду.

Контрольними показниками, прописаними в ст. 126, згідно з Протоколом 12 до Договору TFEU є:

- 3 % відношення планованого чи фактичного бюджетного дефіциту до ВВП у ринкових цінах;
- 60 % відношення держборгу (боргу сектору загального державного управління) до ВВП у ринкових цінах [15].

Пакт сприяння стабільності та зростанню (Stability and Growth Pact, SGP) було введено в дію рішенням Ради ЄС від 17.06.1997. Пакт є набором правил, призначення яких полягає в забезпеченні здійснення країнами – членами ЄС здорової фіскальної політики. Мета Пакту – уточнення й роз'яснення статей Маастрихтського договору, які встановлюють правила і процедури нагляду за бюджетною політикою країн-членів [16].

Ключовим положенням Пакту стало таке: “Країни-члени беруть на себе зобов'язання дотримуватися *середньострокової бюджетної цілі* у формі бюджетної позиції, близької до балансу чи надлишку”. Запровадження зазначеної норми обґрунтовувалося необхідністю забезпечення дії автоматичних стабілізаторів для згладжування коливань економічної кон'юнктури та гарантування стабільності державних фінансів у тривалій перспективі.

Середньострокова бюджетна ціль є ключовою концепцією превентивної частини Пакту, яка має забезпечити стійкість державних фінансів і узгодже-

ність із тривідсотковим бюджетним лімітом за дії найбільш негативних обставин. Фактичне досягнення цієї цілі чи наближення до неї оцінювалося на основі підрахунків *структурного балансу*.

Виконання Пакту сприяння стабільності та зростанню забезпечувалося через прийняття законодавства другого рівня, а саме Регламентів ЄС № 1466/97 і 1467/97. Вони запустили в дію так звану превентивну й коригуючу частини Пакту. Останню в багатьох випадках ще називають Процедурою регулювання надмірного дефіциту бюджету (Excessive Deficit Procedure, EDP).

Пакт зазнав помітних змін із деталізацією більшості положень у 2005, 2011 і 2013 рр. Так, у 2005 р. законодавці ЄС внесли зміни до Пакту з метою врахування індивідуальних обставин кожної країни і надання фіскальним правилам більшої економічної раціональності. Регламент Ради ЄС № 1055/2005 від 25.06.2005 змінив редакцію Регламенту № 1466/97 щодо посилення нагляду за бюджетними позиціями й за координацією політики.

У *превентивній частині Пакту* горизонтальна вимога щодо утримання бюджетної позиції, близької до балансу чи надлишку в номінальному вираженні, була замінена специфічною для кожної країни ціллю в термінах структурного балансу (який не враховує циклічних компонентів доходів і видатків, а також разових надходжень). Така ціль обчислювалася для кожної країни з урахуванням державного боргу і фіскальних викликів, пов'язаних із старінням населення.

Відповідно до Регламенту ЄС № 1466/97 країни – члени єврозони й учасниці механізму обмінних курсів Exchange Rate Mechanism (ERM2) повинні були мати середньострокову бюджетну ціль, яка дорівнює щонайменше -1% ВВП. Однак після підписання Договору про стабільність, координацію і управління в Економічному і монетарному союзі (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG) країни – члени єврозони взяли ще обтяжливіші зобов'язання, котрі стосуються дотримання середньострокової бюджетної цілі на рівні як мінімум $-0,5\%$ ВВП [17].

Разом із тим для *держав-членів, які досягли середньострокової бюджетної цілі, щорічний темп зростання видатків сектору загального державного управління не повинен був перевищувати середньострокового темпу зростання потенційного ВВП*. Таким чином, гарантувалося, що держави-члени не виходитимуть за межі своєї середньострокової цілі.

Середньостроковий темп зростання потенційного ВВП передбачався індивідуально для кожної країни. Мета таких обчислень полягала у створенні прив'язки збільшення чистих видатків до зростання економічного базису країни, внаслідок чого неперевикнення граничних видатків означало б утримання стабільного дефіциту бюджету в середньостроковому періоді або покращання бюджетної позиції (для країн, котрі проводять фіскального коригування).

Регламентом ЄС № 1466/97 на держави-члени покладался обов'язок подавати щороку до Ради ЄС і Єврокомісії програми стабільності чи програми конвергенції. Програми стабільності готувалися країнами – членами євро-

зони, а конвергенції – іншими країнами. Аналіз бюджетної політики, який включено до кожної програми, мав оцінити відповідність бюджетної політики кожної країни вимогам превентивної частини Пакту.

Регламент ЄС № 1467/97 детально регламентував EDP, яка активувалася при перевищенні дефіцитом рівня 3 % ВВП і боргом сектору загального державного управління рівня 60 % ВВП або коли вищий борг не зменшувався з належною швидкістю в напрямі до цільового рівня [18]. Якщо розмір боргу перевищував 60 % ВВП, вимагалася його зменшення із задовільним темпом.

Після фінансової кризи 2008–2009 рр. черговий раунд коригувань Пакту сприяння стабільності та зростанню відбувся у 2011 р. Пакет законодавчих змін отримав назву *VI пакета* і започаткував низку управлінських реформ на наднаціональному рівні, націлених на тіснішу конвергенцію між державами-членами. VI пакет утворили такі Регламенти ЄС: № 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011 і 1177/2011. Вказаними змінами, серед іншого, було запроваджено контрольний показник скорочення рівня боргу – борг, який перевищував 60 % ВВП, мав щорічно зменшуватися на величину, не меншу від 1/20 відхилення фактичного рівня боргу від контрольного.

VI пакетом введено в дію кілька контрольних показників, які мають узгоджуватися з покращанням щорічного структурного балансу сектору загального державного управління. Таким чином, превентивна частина Пакту почала реалізуватися на основі двовекторного підходу: оцінка структурного балансу надалі доповнювалася аналізом темпів зростання видатків.

До VI пакета було також включено Директиву Ради ЄС 2011/85/ЄС, яка містила спеціальні вимоги до рамокних умов бюджетної політики (*budgetary frameworks*) держав-членів. Згідно з цією Директивою обов'язковим компонентом згаданих умов для членів ЄС є кількісні фіскальні правила, які забезпечують відповідність фіскальної політики країн-членів їхнім зобов'язанням за міждержавним Договором. Директива включає таку норму: якщо зазначені правила містять положення щодо їх тимчасового зупинення, то вони повинні передбачати обмежений перелік специфічних обставин для їх активації, що узгоджуються із зобов'язаннями країни в рамках міждержавних договорів.

У 2013 р. внесено низку доповнень до Пакту сприяння стабільності та зростанню, які модифікували процедури нагляду для країн – членів єврозони. Регламенти № 472/2013 і 473/2013 сформуливали так званий II пакет законодавчих змін. Його новацією стало запровадження щорічної оцінки Єврокомісією проектів бюджету країн – членів єврозони. У її рамках готувався висновок щодо проекту бюджету, який враховувався в обов'язковому порядку при розгляді бюджету в Парламенті.

У 2012 р. 25 держав – членів ЄС підписали вже згадуваний міждержавний *Договір про стабільність, координацію та управління в Економічному і монетарному союзі (TSCG)*, частиною якого став Фіскальний договір (*Fiscal Compact*). Країни-підписанти зобов'язалися перенести середньострокові бюджетні цілі ЄС до національного законодавства, передбачивши надання

їм постійного характеру та включення факторів стримування експансійної політики. Ключове положення договору таке: *якщо розмір державного боргу є помітно нижчим від 60 % ВВП і ризики порушення фіскальної стійкості низькі, то середньострокова бюджетна ціль для такої країни визначається як досягнення структурного балансу сектору загального державного управління на рівні, що дорівнює або перевищує -1 % ВВП. В іншому випадку середньострокова бюджетна ціль стає жорсткішою і визначається як досягнення структурного балансу на рівні, котрий дорівнює або перевищує $-0,5$ % ВВП.*

Допускалися тимчасові відхилення від середньострокової бюджетної цілі, але лише за дії обставин надзвичайного характеру, визначених Пактом. У разі істотних відхилень із порушеннями положень Пакту механізм коригування на національному рівні запускався автоматично [19]. Країни-члени взяли також на себе зобов'язання готувати плани державних запозичень і подавати їх на розгляд Ради ЄС і Єврокомісії з метою підвищення ступеня координації позикової діяльності урядів.

З кінця 2022 р. в ЄС розпочалося широке професійне обговорення реформування чинної системи фіскальних правил як важливої складової модифікації рамок фіскальної політики в межах ЄС. Активізація таких дискусій пояснюється тим, що попередні рамки визнано жорсткими й такими, що справляли пригнічувальний вплив на економіку, у т. ч. внаслідок слабкого інвестиційного процесу. Саме державні інвестиції зазвичай першими підпадали під бюджетні скорочення з боку національних органів заради досягнення цільових показників структурного балансу, загального дефіциту й темпів скорочення державного боргу.

Однак останнім часом у ЄС з очевидністю постала необхідність здійснення масштабних інвестицій для досягнення так званого подвійного переходу (зеленого й цифрового), підвищення ступеня соціальної та економічної стійкості, зменшення енергетичної залежності економік, підвищення обороноспроможності як на рівні національних держав, так і на загальноєвропейському рівні.

Дискусії щодо зміни фіскальних правил у ЄС підживлювалися також тим, що їх функціонуюча конструкція стала надто складною і містила множинні індикатори та невимірювані змінні – все це підривало транспарентність системи правил і знижувало ступінь передбачуваності в майбутньому.

У листопаді 2022 р. було видано документ Єврокомісії “Communication for the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank on orientations for reforms of the EU economic governance framework”. Метою підготовки цього документа оголошено побудову більш простої та інтегрованої архітектури макрофіскального нагляду для гарантування боргової стійкості держав-членів, заохочення стійкого й інклюзивного економічного зростання, а також посилення міцності фіскальних рамок відносно впливу мінливих економічних умов [20].

Нові плани, відображені в документі Єврокомісії, передбачають, що цільові показники на рівні 3 % ВВП для дефіциту і 60 % ВВП для валового боргу сектору загального державного управління залишатимуться незмінними, але увага акцентуватиметься на траєкторії зниження боргу для досягнення його цільового рівня. Цей курс має бути достатньо реалістичним і таким, що заслуговує на довіру, але, крім того, він повинен інтегрувати методи управління, що забезпечують стійке й інклюзивне економічне зростання.

Нові фіскальні правила в ЄС встановлюватимуть вимоги зниження накопиченого розміру державного боргу або його утримання на розумному рівні, а також неперевикнення дефіцитом бюджету тривідсоткової позначки. Проголошуються наміри й відмовитися від правила 1/20 (для щорічного скорочення обсягу боргу), оскільки реалії постковідного світу вимагали би проведення надзорської фіскальної політики для його виконання.

Згідно з пропозиціями Єврокомісії держави-члени повинні будуть представляти середньострокові плани фіскально-структурних коригувань, які забезпечуватимуть утримання стійкого рівня державного боргу або досягнення цього рівня наприкінці періоду коригування за одночасної реалізації пріоритетних інвестиційних проектів.

Тобто плани коригувань встановлюватимуть специфічну для кожної країни фіскальну траєкторію, а також набір пріоритетних інвестиційних проектів і заходів політики, котрі одночасно забезпечуватимуть як стійкий рівень державного боргу, так і стабільне й інклюзивне економічне зростання. Покращання якості державних фінансів і захист державних інвестицій повинні стати основоположними елементами фіскально-структурних планів. А ці плани, у свою чергу, потрібно гармонізувати з національними енергетичними й кліматичними планами (цільові показники яких відображені в “EU Climate Law”).

Єдиним операційним індикатором для системи нагляду за фіскальною політикою на рівні ЄС має стати показник *чистих первинних видатків сектору загального державного управління*, а саме: видатків за винятком дискреційних податкових доходів і процентних виплат за боргом, а також циклічних видатків на допомогу безробітним. Значення цього індикатора відіграватиме роль базису при визначенні курсу фіскального коригування на середньостроковий термін. Його використання, на думку фахівців Єврокомісії, запускатиме в дію автоматичні стабілізатори й перешкоджатиме проциклічному впливу фіскальної політики на економіку. Крім того, рамки цієї політики мають позбутися надмірного рівня складності й низького ступеня транспарентності.

Схвалена *траєкторія чистих первинних видатків сектору загального державного управління повинна гарантувати, що розмір державного боргу залишатиметься на розумному рівні або знижуватиметься щонайменше до кінця періоду коригування за одночасного дотримання тривідсоткового ліміту для дефіциту цього сектору.*

Погоджена на рівні ЄС міжчасова динаміка чистих первинних видатків кожної із суверенних держав надалі має трансформуватися в щорічні стелі видатків. Такі стелі повинні виконуватися національними фіскальними органами в частині видатків, фінансованих із внутрішніх джерел, хоча загальний план видатків і включатиме компонент із фінансуванням з європейських фондів Recovery and Resilience Facility (RRF), політики солідарності та ін.

Кожна держава-член повинна буде подати свій фіскально-структурний план на середньостроковий термін для оцінки Єврокомісією і схвалення Радою ЄС. Такий план надалі має стати основою для національних бюджетів. Будь-які зміни до плану в ході його виконання національними урядами розглядатимуться Єврокомісією й схвалюватимуться Радою ЄС. Держави-члени не обмежуватимуться в разі їх бажання запровадити нові реформи чи реалізувати нові інвестиційні проекти, але такі дії не повинні порушувати узгоджену траєкторію чистих первинних видатків.

Для країн зі значними викликами для стабільності боргової ситуації передбачається вимога, що за рамками середньострокового фіскально-структурного плану державний борг повинен мати правдоподібну траєкторію зниження ще упродовж 10 років після його завершення.

Якщо держава-член засвідчить свою неспроможність виконувати інвестиційні зобов'язання чи зобов'язання щодо реформ, органи ЄС наділені правом вимагати розроблення нового плану з видозміненими показниками чистих первинних видатків (жорсткішими фіскальними коригуваннями), а також накладати фінансові санкції на країну-порушницю.

Отже, дотримання погодженого міжчасового курсу чистих первинних видатків дасть змогу проводити антициклічну фіскальну політику, накопичувати фіскальні буфери в сприятливий період. Однак на випадок дії великих шоків для єврозони чи ЄС у цілому передбачається можливість відходу від фіскальних правил. Крім того, дія для однієї чи кількох країн ЄС надзвичайних обставин, котрі перебувають поза межами контролю національних урядів та істотно впливають на державні фінанси, надаватиме право цим урядам тимчасово відхилятися від погоджених фіскальних цілей. Активізація тимчасового виходу з фіскальних правил загальноєвропейського чи країнного рівня має спиратися на прийняття позитивного рішення Радою ЄС.

Трансформація фіскальних правил в Україні як складова євроінтеграційного курсу

В Україні на сьогодні функціонують такі фіскальні правила, встановлені БКУ:

- визначений Бюджетною декларацією показник дефіциту державного бюджету на кожен рік середньострокового періоду не може перевищувати 3 % прогнозного номінального обсягу ВВП України на відповідний рік; граничний обсяг дефіциту держбюджету, встановлений законом, не може перевищувати визначений Бюджетною декларацією показник дефіциту на відповідний бюджетний період (п. 1 ст. 14);

- загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу ВВП України (п. 2 ст. 18);
- загальний обсяг місцевого боргу та гарантованого АР Крим, обласною радою чи територіальною громадою міста боргу станом на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 200 % середньорічного обсягу доходів загального фонду місцевого бюджету, які надійшли за три попередніх періоди (п. 3 ст. 18);
- граничний обсяг надання державних гарантій не може перевищувати 3 % планових доходів загального фонду держбюджету (п. 1 ст. 18).

При формулюванні стратегічного бачення системи фіскальних правил в Україні варто враховувати такі визнані міжнародною практикою принципи їх побудови:

- широке інституційне покриття (поширення правил на державний сектор чи сектор загального державного управління);
- пов'язаність із цілями забезпечення боргової стійкості державних фінансів;
- простота для розуміння й моніторингу;
- підтримка за допомогою фіскальних правил можливості проведення антициклічної фіскальної політики [21].

Доволі корисним документом у цьому плані є “Manual on Government Deficit and Debt – ESA Implementation (MGDD)”, який публікується Євростатом з 1999 р. і містить методичні настанови до ведення статистичного обліку та звітності окремих складових державних фінансів у країнах ЄС [22]. Його основна мета полягає в отриманні надійної й порівнянної статистики в межах ЄС та імплементації EDP згідно з Маастрихтським договором (ст. 104).

Під час аналізу проблематики фіскальних правил в Україні насамперед слід звернути увагу на те, що в ЄС відповідно до протоколу 12 Додатка до Договору ТФЕУ та в рамках EDP державний борг визначається як валовий борг, консолідований у межах сектору загального державного управління. Цей сектор поділяється на чотири підрівні: центральний уряд, регіональні органи управління, місцеві органи управління, фонди соціального страхування. У нашій країні державним боргом вважається тільки борг центрального уряду.

Крім того, в ЄС величина боргу розглядається як сума зобов'язань на кінець року за такими категоріями інструментів: AF.2 (валюта і депозити) + AF.3 (боргові цінні папери) + AF.4 (кредити). Однак в Україні при обліку державного боргу відсутня категорія AF.2 (валюта і депозити), а тому величина боргу за офіційною звітністю не повністю відображає його розмір.

Очевидно, що поряд із борговим лімітом, Україна потребує й операційних фіскальних правил для контролю за поточною фіскальною політикою. Причому з метою підготовки належних умов для вступу до ЄС такі правила мають бути максимально наближеними до тих, що практикуються в ЄС.

На середньостроковому часовому горизонті для вдосконалення конструкції фіскальних правил на основі сучасних вимог і практик ЄС в Україні, на нашу думку, доцільно запровадити такі зміни:

- забезпечити охоплення борговим лімітом зобов'язань не лише центрального уряду, а й сектору загального державного управління в цілому (з урахуванням боргів місцевих органів влади й фондів обов'язкового соціального страхування);
- обліковувати у складі валового боргу сектору загального державного управління категорію “валюта і депозити” – АФ.2 (поряд з позиками і кредитами) відповідно до протоколу 12 Додатка до Договору ТФЕУ;
- встановити борговий ліміт для валового боргу сектору загального державного управління на рівні 60 % ВВП, а у випадку перевищення ліміту під дією шоків факторів запровадити вимогу спадної динаміки валового боргу з метою досягнення цільового рівня боргу в осяжному майбутньому;
- внести до БКУ максимальне обмеження для щорічного дефіциту сектору загального державного управління на рівні 3 % ВВП;
- ввести до законодавства положення щодо заходів автоматичного коригування бюджетної політики при наблизенні до граничних значень дефіциту й валового боргу сектору загального державного управління;
- забезпечити регулярне проведення незалежного моніторингу стану дотримання чинних фіскальних правил після створення Бюджетного офісу, як передбачено Національним планом відновлення України;
- запровадити у практику діяльності Міністерства фінансів України регулярне обчислення показника чистих первинних видатків сектору загального державного управління (видатків за винятком дискреційних податкових доходів і процентних виплат за боргом, а також циклічних видатків на допомоги, пов'язані з безробіттям), на основі методичних роз'яснень Єврокомісії;
- ввести до функціональних обов'язків Департаменту боргової політики Міністерства фінансів проведення аналізу боргової стійкості України (Debt Sustainability Analysis, DSA) за базовим сценарієм і сценаріями стрес-тестів із включенням прогнозу показника чистих первинних видатків сектору загального державного управління; цільові значення цього показника надалі повинні відігравати ключову роль під час підготовки Бюджетної декларації та середньострокових бюджетних планів.

Висновки. Україна 23 червня 2022 р. набула статусу кандидата на членство в ЄС і розпочала виконання рекомендацій Європейської комісії для початку переговорів щодо розширення. В ЄС рамки фіскальної політики є доволі регламентованими (включно з наявністю єдиних фіскальних правил), з огляду на те, що супутні ефекти нездорової політики ускладнюють досягнення монетарних цілей для всіх членів Економічного та монетарного союзу. Крім того, останнім часом відбуваються оновлення і вдосконалення системи фіскальних правил на рівні ЄС із наданням системі більшої транс-

парентності, стійкості до впливу зовнішніх шоків та націленості на економічне зростання через реалізацію масштабних інвестиційних проєктів. Тому після закінчення війни на порядку денному економічних реформ неминуче постане завдання відновлення системи фіскальних правил та їх модифікації за зразками ЄС.

Введення до бюджетного законодавства України боргового ліміту та ліміту бюджетного дефіциту для сектору загального державного управління, правила чистих первинних видатків з орієнтацією на відновлення боргової стійкості, а також механізмів імплементації фіскальних правил і незалежного моніторингу стану їх дотримання за стандартами ЄС сприятимуть забезпеченню макрофінансової стабільності й прискорюватимуть процеси економічної та політичної інтеграції в ЄС.

Список використаних джерел

1. 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.
2. *Eyraud L., Wu T.* Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe. *IMF Working Paper*. 2015. No. 2015/067. March 24. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Playing-by-the-Rules-Reforming-Fiscal-Governance-in-Europe-42804>.
3. *Buti M., Franko D.* Fiscal Policy in Economic and Monetary Union: Theory, Evidence, and Institutions. Cheltenham : Edward Elgar, 2005. XI, 308 p. URL: <https://doi.org/10.4337/9781845426712>.
4. *Leeper E. M.* Anchoring Fiscal Expectations. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*. 2009. Vol. 72, No. 3. P. 17–42. URL: <https://doi.org/10.3386/w15269>.
5. Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset / A. Schaechter, T. Kinda, N. Budina, A. Weber. *Working Paper*. 2012. No. 2012/187. URL: <https://doi.org/10.5089/9781475505351.001>.
6. *Kopits G.* Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices. *OECD Journal on Budgeting*. 2011. Vol. 11/3. URL: <https://doi.org/10.1787/budget-11-5kg3pdgcpn42>.
7. *Cangiano M., Curristine T., Lazare M.* Public Financial Management and Its Emerging Architecture. Washington : International Monetary Fund, 2013. 468 p. URL: <https://doi.org/10.5089/9781475531091.071>.
8. *Єфименко Т. І.* Фіскальний простір і стабілізація державних фінансів. *Фінанси України*. 2017. № 9. С. 7–28. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2017.09.007>.
9. *Ієфутенко Т.* Fiscal Reforms and Sustainable Development in Ukraine. *Фінанси України*. 2016. № 3. С. 7–14. URL: http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4298.
10. *Богдан І. В., Яра Т. Ю., Коноваленко Д. В.* Діагностика стану сектору загального державного управління України. *Фінанси України*. 2016. № 4. С. 27–49. URL: http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4316.
11. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А.* Досвід ЄС з антикризового управління державними фінансами та його використання в Україні. *Фінанси України*. 2014. № 7. С. 17–30. URL: http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4116.
12. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А.* Наднаціональні фіскальні правила та координація бюджетної політики в Європейському Союзі. *Фінанси України*. 2019. № 3. С. 37–55. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.03.037>.
13. *Гасанов С. С.* Фіскальні правила і фіскальна відповідальність: контекст економічної безпеки. *Фінанси України*. 2018. № 3. С. 7–23. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.03.007>.

14. Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic / H. Davoodi, P. Elger, A. Fotiou et al. 2022. *IMF Working Paper*. 2022. No. 2022/011. URL: <https://doi.org/10.5089/9798400200472.001>.
15. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union. 2012. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>.
16. 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>.
17. 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>.
18. 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>.
19. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union. 2012. URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM:1403_3.
20. Building an economic governance framework fit for the challenges ahead / European Commission. 2022. November 9. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_6562.
21. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability / L. Eyraud, X. Debrun, A. Hodge et al. *IMF Staff Discussion Notes*. 2018. No. 2018/004. April 13. URL: <https://doi.org/10.5089/9781484350683.006>.
22. Manual on Government deficit and debt 2019. Implementation of ESA 2010 / Eurostat. 2019. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-manuals-and-guidelines/-/ks-gq-19-007>.

References

1. EU Council. (2011, November 8). *Directive 2011/85/EU 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.
2. Eyraud, L., & Wu, T. (2015, March 24). Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe. *IMF Working Paper*, 2015/067. Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Playing-by-the-Rules-Reforming-Fiscal-Governance-in-Europe-42804>.
3. Buti, M., & Franko, D. (2005). *Fiscal Policy in Economic and Monetary Union: Theory, Evidence, and Institutions*. Cheltenham: Edward Elgar. DOI: 10.4337/9781845426712.
4. Leeper, E. M. (2009). Anchoring Fiscal Expectations. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, 72 (3) 17–42. DOI: 10.3386/w15269.
5. Schaechter, A., Kinda, T., Budina, N., & Weber A. (2016). Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset. *Working Paper*, 2012/187. DOI: 10.5089/9781475505351.001.
6. Kopits, G. (2011). Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices. *OECD Journal on Budgeting*, 11/3. DOI: 10.1787/budget-11-5kg3pdgcpn42.
7. Cangiano, M., Curristine, T., & Lazare, M. (2013). *Public Financial Management and Its Emerging Architecture*. Washington: International Monetary Fund. DOI: 10.5089/9781475531091.071.
8. Iefymenko, T. (2017). Fiscal space and stabilization of public finance. *Finance of Ukraine*, 9, 7–28. DOI: 10.33763/finukr2017.09.007 [in Ukrainian].
9. Iefymenko, T. (2016). Fiscal Reforms and Sustainable Development in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 3, 7–14. Retrieved from http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4298.

10. Bohdan, I., Yara, T., & Konovalenko, D. (2016). Diagnostics of general government position in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 4, 27–49. Retrieved from http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4316 [in Ukrainian].

11. Gasanov, S., Kudrjashov, V., & Balakin, R. (2014). The EU public finance crisis management experience and its implementation in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 7, 17–30. Retrieved from http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4116 [in Ukrainian].

12. Gasanov, S., Kudrjashov, V., & Balakin, R. (2019). Supranational fiscal rules and coordination of budgetary policy in the European Union. *Finance of Ukraine*, 3, 37–55. DOI: 10.33763/finukr2019.03.037 [in Ukrainian].

13. Gasanov, S. (2018). Fiscal rules and fiscal responsibility: economic security context. *Finance of Ukraine*, 3, 7–23. DOI: 10.33763/finukr2018.03.007 [in Ukrainian].

14. Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Han, X., Lagerborg, A. et al. (2022). Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic. *IMF Working Paper*, 2022/011. DOI: 10.5089/9798400200472.001.

15. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union. (2012). Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>.

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

17. EU Council. (1999, July 7). *Regulation (EC) No 1466/97 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>.

18. EU Council. (1999, July 7). *Regulation (EC) No 1467/97 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>.

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

20. European Commission. (2022, November 9). *Building an economic governance framework fit for the challenges ahead*. Retrieved from https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_6562.

21. Eyraud, L., Debrun, X., Hodge, A., Duarte Lledo, V., & Pattillo, C. A. (2018, April 13). Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability. *IMF Staff Discussion Notes*, 2018/004. DOI: 10.5089/9781484350683.006.

22. Eurostat. (2019). *Manual on Government deficit and debt 2019. Implementation of ESA 2010*. Retrieved from <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-manuals-and-guidelines/-/ks-gq-19-007>.