

СТАБІЛІЗУЮЧИЙ ВПЛИВ НАДХОДЖЕНЬ ДО БЮДЖЕТУ ЗА УМОВ ВИСОКОГО ДЕРЖАВНОГО ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ: ОЦІНКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

STABILIZING EFFECT OF BUDGET REVENUES IN TERMS OF HIGH EXTERNAL PUBLIC DEBT: ESTIMATES FOR UKRAINE

Руслана РИМАРСЬКА,
кандидат економічних наук,
докторант кафедри менеджменту
організацій Львівського регіонального
інституту державного управління Національної
академії державного управління
при Президенті України



Ruslana RYMARSKA,
PhD in Economics,
candidate for a doctor's degree of the
Organizations Management Department of the Lviv
Regional Institute of Public Administration of the
National Academy of Public Administration
under the President of Ukraine

ВСТУП. ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Збільшення державного боргу, що відбувається на тлі спаду виробництва й девальвації грошової одиниці, створює серйозні виклики для фіскальної політики загалом та вибору оптимальної податкової політики зокрема. Стандартна логіка антициклічної фіскальної політики полягає в тому, що на випадок рецесії необхідно збільшувати урядові видатки та/або знижувати податки. Зниження ставок оподаткування доходу фізичних і юридичних осіб має стимулювати попит у приватному секторі та зайнятість, що, зі свого боку, збільшить податкові надходження на майбутнє і дозволить зменшити державний борг, хоча відповідні ефекти важко ідентифікувати в часі [15, р. 38]. Водночас така фіскальна політика виглядає суперечливо для країн з високим борговим навантаженням [11, р. 111–116; 27, рр. 1399–1436; 30, рр. 147–162], що підтверджено емпірично [1, рр. 571–597; 2, рр. 105–109; 4; 10; 21; 22; 23; 27, р. 1399–1436].

Враховуючи нижчий борговий «пориг» для країн, що розвиваються, це може бути одним із пояснень відсутності стимулюючого впливу нижчих податків для бідніших країн поряд з двома іншими чинниками – процентною ставкою та очікуваннями інфляції. Якщо емпіричні дослідження для промислових країн переважно показують більш звичний обернений зв'язок між вищими податками і економічним зростанням [12, рр. 1329–1368; 26, рр. 960–992; 29, рр. 763–801], то цього бракує для країн з нижчим рівнем доходу [19, рр. 484–516]. У промислових країнах експансійний ефект від зниження податків та збільшення урядових видатків підсилюється низькою процентною ставкою [17, рр. 73–107], але цього зазвичай немає в країнах, що розвиваються. Загалом більша орієнтованість монетарної політики на гальмування інфляції послаблює вплив інструментів фіскальної політики поряд з вищою відкритістю економіки та поліпшенням доступу споживачів до кредитного ринку [32, р. 72].

Метою даної статті обрано дослідження взаємного зв'язку між

надходженнями до бюджету (податковими надходженнями)¹, державним зовнішнім боргом і доходом (ВВП) в Україні. Відповідна проблематика є актуальною для вироблення стратегії вітчизняних реформ і залишається практично недослідженою на емпіричному рівні. Не вдаючись у деталі щодо відмінностей між окремими видами податків², зауважимо, що оцінені емпірично залежності можуть вважатися орієнтиром для загальної оцінки стратегії фіскальної політики в одному з найбільш чутливих аспектів – доцільності посилення податкового навантаження в економіці.

Структура статті відбиває поставлені завдання. Спочатку зроблено огляд найважливіших теоретичних питань, далі охарактеризовано вихідні дані і методологію дослідження та представлено отримані емпіричні оцінки за допомогою SVAR-моделі. Статтю завершено стислими висновками та пропозиціями щодо подальших досліджень.

ТЕОРЕТИЧНИЙ КОМЕНТАР

Стандартні теоретичні конструкції моделей на зразок IS – LM – BP передбачають, що збільшення податкового тиску призводить до зменшення доходу і зниження процентної ставки. Виняток становить модель Манківа – Саммерса, яка передбачає залежність попиту на гроші не від доходу, як у поширеному «підручниковому» трактуванні рівняння рівноваги грошового ринку LM, а від окремих компонент сукупного попиту – приватного споживання, інвестицій та урядових видатків [24]. Можливість отримання додатного мультиплікатора для податків забезпечується підвищеним попитом на гроші від домашніх господарств порівняно з меншим попитом від інвесторів.

Для економік з високим державним боргом додаткові механізми створюються врахуванням міжчасового обмеження для фіскальної політики, динамікою процентної ставки та інфляції. У такому контексті переважно обговорюється макроекономічний

У статті розглядаються аспекти антициклічної фіскальної політики держави в умовах високого боргового навантаження, що передбачало дослідження взаємного зв'язку між надходженнями до бюджету (податковими надходженнями), державним зовнішнім боргом і доходом (ВВП) в Україні. У статті зроблено огляд наслідків збільшення податкового тиску як у стандартних теоретичних моделях на зразок IS – LM – BP, так і в моделі Манківа – Саммерса, моделі О. Бланшара, моделі Р. Перотті, моделі А. Сатерленда. Представлено отримані емпіричні оцінки за допомогою структурної векторної авторегресії (SVAR). Статтю завершено стислими висновками щодо стимулюючого впливу збільшення податків, а саме за рахунок розширення податкової бази та звуження «тіньової» економіки.

The article deals with the aspects of countercyclical fiscal policy of the states in terms of high debt burden, which predicted the study of interrelation between the budget revenues (tax revenues), external public debt and income (GDP) in Ukraine. The article has suggested the review of consequences of the tax burden increase both in the standard theoretical models, such as IS – LM – BP, and in Mankiv-Summers' model, O. Blanchar's model, R. Perotti's model, A. Sutherland's model. The obtained empirical estimates have been presented using a structural vector autoregression (SVAR). The article has been finished by concise conclusions on the stimulating effect of increase in taxes, namely by expanding the taxation base and narrowing the "hidden" economy.

вплив скорочення урядових видатків [14, pp. 41–45], але не бракує аналізу наслідків підвищення податкового навантаження.

У моделі О. Бланчара [11, pp. 111–116] ймовірність отримання сприятливого експансійного (або некейнсіанського) ефекту від підвищення податків зростає в міру збільшення державного боргу до деякого критичного або «порогового» значення:

$$D = \frac{(\bar{y} - \sigma)T}{r}, \quad (1)$$

де y – доход, σ – втрати від запізненого переходу до скорочення дефіциту бюджету внаслідок необхідності зменшення державного боргу (фіскальна консолідація), T – критичне значення податкових надходжень, що визначає неминучу фіскальну консолідацію задля зменшення державного боргу, r – процентна ставка.

Чим вищими є значення доходу (з врахуванням втрат від запізненого переходу до скорочення дефіциту бюджету) і податкових надходжень, що забезпечують перехід до зменшення державного боргу, та нижчою – процентна ставка, тим вищим є «порогове» значення державного боргу, що не загрожує дестабілізацією макроекономічних показників. Зрозуміло, що в економіках з високою вартістю кредитних ресурсів і значними втратами від фіскальної консолідації немає можливостей для акумуляції значного державного боргу. Відповідно знижується «порог» для отримання експансійного (стимулюючого) ефекту від підвищення податків і скорочення урядових видатків³.

Підвищення податків має два протилежно орієнтовані наслідки:

1) сприятливий ефект добробуту (збільшення приватного споживання внаслідок збільшення перманентного доходу, що зменшує потребу в заощадженнях «на чорний день» та зумовлює відмову від «відкладення» споживчих видатків до кращих часів);

2) перенесення податкового тиску з майбутнього у поточний період часу (це має протилежний вплив).

Збільшення доходу під час скорочення дефіциту бюджету ймовірніше очікувати при більшій кількості споживачів, які характеризуються меншою раціональністю і не враховують очікувань майбутнього податкового тиску. Чим довше уряд відкладає назріле скорочення дефіциту бюджету, тим відчутніше підвищення податків вимагається для стабілізації державного боргу на деякому нижчому рівноважному рівні.

Подібними є передбачення моделі Р. Перотті [27, pp. 1399–1436]: за умов високого дефіциту бюджету та значного державного боргу підвищення податків може бути експансійним, якщо виникають очікування зниження податкового тиску в майбутньому та пов'язаного з цим прискорення динаміки економічного зростання. Таким чином, вищі податки можуть бути запорукою майбутнього збільшення перманентного доходу, яке має тим відчутніший ефект, чим більшим є поточний дефіцит бюджету. Нелінійність фіскальної політики залежить від частки «неокласичних» споживачів, які враховують міжчасові обмеження фіскальної політики. Натомість споживачі «кейнсіанського» типу з обмеженим доступом до фінансових ринків реагують на податкові стимули відповідно до отриманого доходу, як це приймається у простіших моделях на зразок IS – LM – BP⁴. Зі збільшенням державного боргу зростає частка тих, хто очікує майбутнього підвищення податків від продовження політики високого дефіциту бюджету, так що підвищення податків набуває стимулюючого забарвлення.

У моделі А. Сатерленда враховано тривалість очікувань початку стабілізаційної програми, яка залежить від значення державного боргу [30, pp. 147–162]. Якщо державний борг є порівняно незначним, є висока ймовірність не дочекатися початку стабілізаційної програми, тому після збільшення доходу внаслідок зниження податків домашні господарства схильні збільшити споживання. Проте високий державний борг зумов-

лює протилежний зв'язок між податками і попитом, адже висока ймовірність таки «дочекатися» підвищення податків зумовлює зменшення приватного споживання та інвестицій. Відповідно експансійного характеру набуває підвищення податків та/або скорочення урядових видатків.

Важливим елементом макроекономічного впливу можуть стати очікування майбутнього зниження податків внаслідок зменшення державного боргу. За аналогією з відповідною залежністю для урядових видатків можна стверджувати, що експансійний ефект від поточного підвищення податків буде підсилено очікуваннями майбутнього зниження податкового тиску⁵. Інструментальними чинниками стають зниження інфляції та процентної ставки. Як показали К. Ерцег і Д. Лінде [17, pp. 186–191], амплітуда зниження інфляції залежить від системи обмінного курсу та чутливості цін до «розриву» доходу (*англ.* output gap). На випадок високої чутливості (вертикальна крива Філіпса) зростання доходу буде більшим для плаваючого обмінного курсу, оскільки відбуватиметься знецінення грошової одиниці.

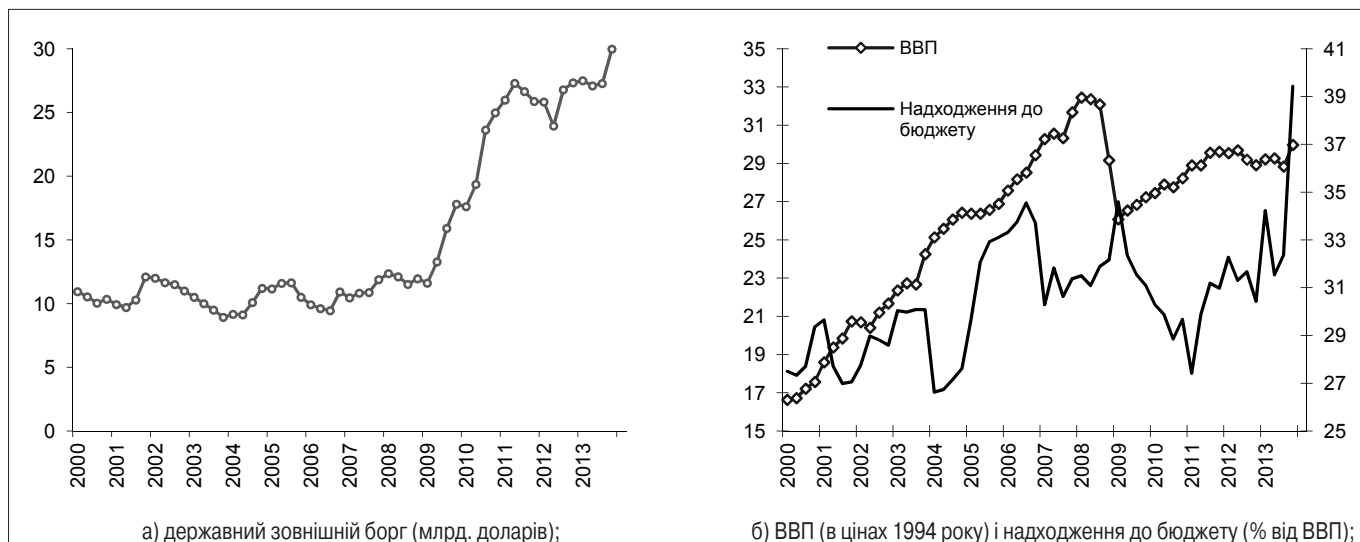
Хоча в більшості моделей відкритої економіки «слабка» грошова одиниця розглядається чинником збільшення експорту і стимулювання виробництва, цього може не бути в економіці зі значним балансовим ефектом – оберненою залежністю приватного споживання та інвестицій від вартості боргових зобов'язань в іноземній валюті. За таких умов підвищення податків як чинник поліпшення сальдо бюджету і зміцнення грошової одиниці може мати стимулюючий вплив за рахунок того, що вигреш від балансового ефекту переважає втрати від погіршення цінних співвідношень у зовнішній торгівлі. Зрозуміло, що гальмування інфляції та зниження процентної ставки підвищують ймовірність стимулюючого впливу. За даними 15 країн ОЕСР (1980–2005 роки) П. Агйон, Д. Хемус та Е. Харубі отримали, що від поліпшення сальдо бюджету виграють саме ті промислові підприємства, що мають вищу зовнішню заборгованість [5, pp. 41–58].

Збільшення податкових надходжень може бути корисним з погляду створення передумов для фінансування продуктивних урядових видатків. Хоча економісти неокласичної школи обґрунтовують негативний зв'язок між урядовими видатками й економічним зростанням, акумуляцією капіталу та продуктивністю праці включно з випадком недосконалих фінансових ринків [7, pp. 137–153], не бракує припущень протилежного характеру, що мають належне теоретичне [31, pp. 1–35] та емпіричне обґрунтування [8, pp. 1–35]. Для конкретних українських умов вартує уваги теоретичний висновок Р. Бахмана та Е. Сімса, що вплив урядових видатків як чинника інвестиційного процесу зростає під час економічного спаду за рахунок підвищення довіри до економіки [9, pp. 235–249]. Як нещодавно показали Д. Цімадомо, С. Хауптмейер і Т. Цімерман, після поліпшення сальдо бюджету іншим механізмом підвищення довіри може стати збільшення капіталу банківської системи [13, pp. 74–90]. Саме зниженням премії від ризику пояснюється успішність програм фіскальної консолідації у країнах ОЕСР в 1970–1995 pp., хоча у більшості випадків експансійного ефекту не спостерігалось (лише 14 з 62 програм виявилися успішними у цьому аспекті) [25, p. 725–753].

ВИХІДНІ ДАНІ

Для емпіричного дослідження відповідного взаємного зв'язку використано квартальні дані реального ВВП (y_t), в цінах 1994 року, бюджетних надходжень (rev_t) і державного зовнішнього боргу ($debt_t$) за період 2000–2013 років. Показник rev_t (% від ВВП) розраховано за даними Міністерства фінансів України (www.minfin.gov.ua), а показники $debt_t$ і y_t (у цінах 1994 року) отримано з електронних матеріалів НБУ (www.bank.gov.ua) і Держкомстату (www.ukrstat.gov.ua). Додатково використовувалися показники номінального обмінного курсу (e_t), світових цін на сиру нафту (oil_t), а також фіктивна змінна *crisis* для врахування впливу кризових явищ (2000Q1, 2004Q3–2004Q4, 2008Q3–2009Q4 – 1, решта

Рис. 1. Україна: вибрані макроекономічні показники, 2000–2013 роки



Джерело: Держкомстат, Мінфін, НБУ.

періодів – 0). Показники e_t і oil_t отримано з бази даних МВФ *International Financial Statistics*. Показники y_t та rev_t очищено від сезонності за допомогою методу Х12.

Державний зовнішній борг залишався порівняно незначним до осені 2008 року, але упродовж наступних двох років зріс понад удвічі – з 11,5 до 27,3 млрд. доларів (рис. 1а). Із середини 2011 року значення $debt_t$ стабілізувалося, однак наприкінці 2013 зросло до 30 млрд. доларів. Упродовж 2000–2008 вітчизняний ВВП динамічно зростає, однак фінансова криза 2008–2009 років позначилася глибоким спадом виробництва. Зовнішні запозичення для фінансування дефіциту бюджету мали на меті антикризове стимулювання економіки, але поставленої мети досягнуто не було. Анемічне відновлення динаміки ВВП у 2010–2011 змінилося стагнацією цього показника із середини 2012 року. Наприкінці 2013 ВВП незначно зріс, однак з початку 2014 повновила спадна тенденція.

Надходження до бюджету виглядають досить нестабільними. Показник rev_t перебував на рівні 27–30% від ВВП у 2000–2003 роках, у 2004 знизився до 27% від ВВП, але вже наступного року стрімко зріс до 32% від ВВП, а в 2006 – до 33% від ВВП. У 2007–2008 надходження до бюджету дещо знизилися до 31% від ВВП, проте в 2009 році зросли до 32,4% від ВВП. Післякризове відновлення економіки супроводжувалося зниженням надходжень до бюджету до 29,6% від ВВП в 2010–2011, але наступні роки характеризуються стабільним підвищенням цього показника.

МЕТОДОЛОГІЯ ДОСЛІДЖЕННЯ

Для вивчення взаємного впливу надходжень до бюджету, державного боргу і ВВП використано методологію структурної векторної авторегресії (SVAR). На відміну від рекурсивної декомпозиції Чолескі, яка використовується у стандартних моделях VAR, методологія SVAR передбачає застосування ідентифікаційної схеми, що враховує обмеження для коефіцієнтів коваріаційної матриці залишків авторегресивної моделі.

Для цілей даного дослідження вибрано таку ідентифікаційну схему:

$$rev = u_1 + a_1 y, \quad (2)$$

$$debt = b_1 rev + u_2, \quad (3)$$

$$y = c_1 debt + u_3, \quad (4)$$

де u_1, u_2, u_3 – стохастичні інновації для надходжень до бюджету, державного зовнішнього боргу та ВВП.

Обрана схема передбачає, що в поточному періоді обсяг державних зовнішніх запозичень залежить від надходжень до бюджету та, зі свого боку, визначає зміни ВВП. Оскільки враховано зворотну залежність від ВВП, це дозволяє точніше оцінити наблизений вплив надходжень до бюджету (податків) на ВВП. Рівень ВВП у поточному періоді не залежить від змін у податкових надходженнях, що пояснюється особливостями оцінки коефіцієнтів для структурних обмежень авторегресивної моделі.

У SVAR-моделі всі ендогенні змінні (рис. 1) використано у логарифмованому вигляді (це поліпшує статистичні характеристики отриманих результатів). Незалежні змінні e_t і oil_t використано у вигляді перших різниць відповідних логарифмів. На підставі середнього значення критеріїв LR, FPE, Акайка, Шварца та Ханнана – Квіна для емпіричних оцінок використано модель з двома лагами. Хоча тести Дікі – Фуллера (ADF) і Філіпса – Перона (PP) не дозволяють відкинути гіпотезу про нестационарність показника y_t , стохастичність залишків оціненої SVAR моделі засвідчує коректність отриманих емпіричних результатів.

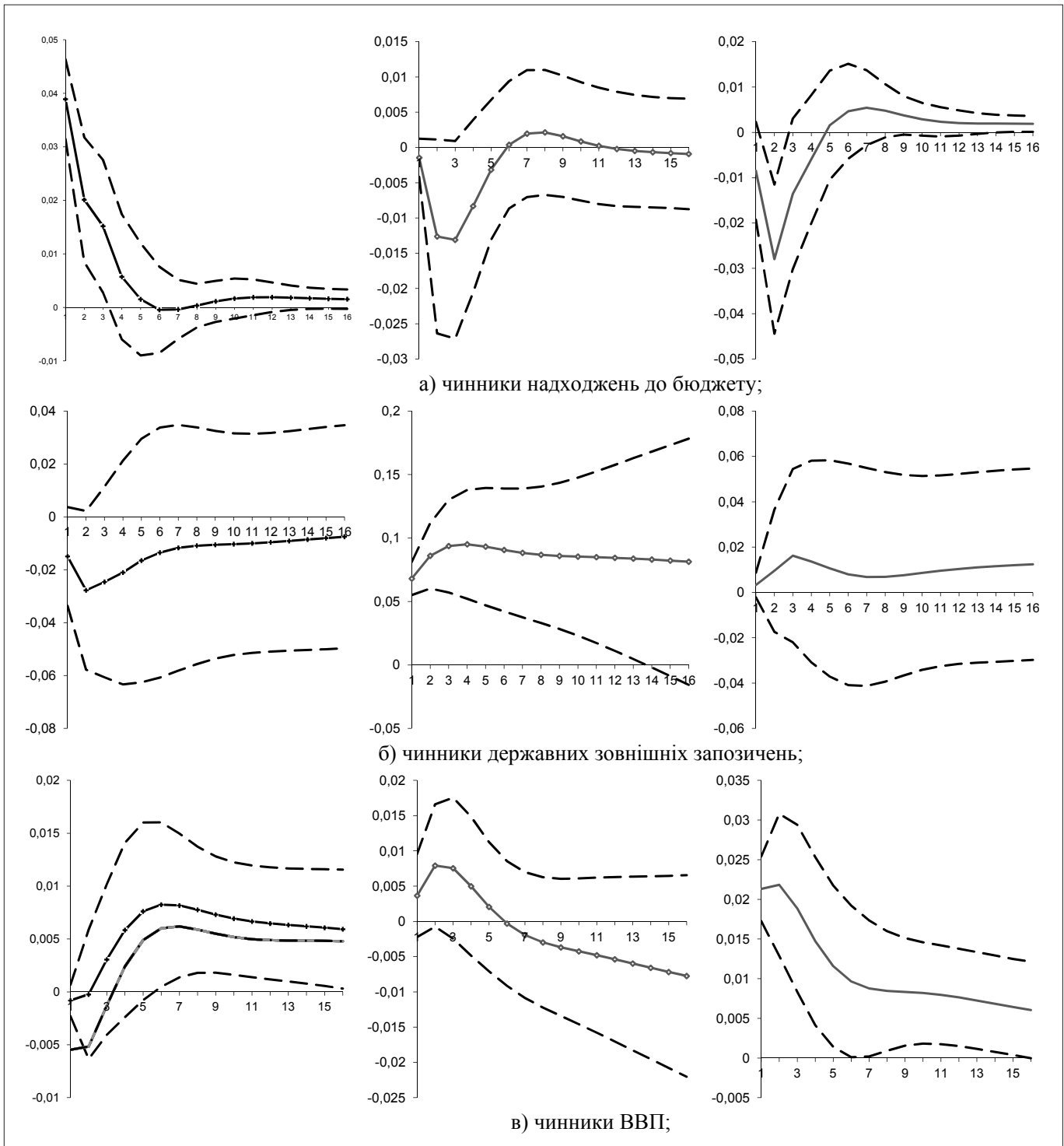
ОТРИМАНІ РЕЗУЛЬТАТИ

Отримані оцінки SVAR-моделі представлено за допомогою відповідних імпульсних функцій на рис. 2. Головний результат полягає у тому, що збільшення надходжень до бюджету стимулює збільшення ВВП з лагом у чотири квартали (рис. 2в). Додатній імпульс достатньо стійкий і триває щонайменше три роки. Використання декомпозиції Чолескі створює короточасний рестрикційний вплив (показано суцільною лінією), але надалі так само підтверджується сприятливий експансійний вплив.

Отримані оцінки підтверджують можливість некейнсіанського впливу податкових надходжень в Україні, як це отримано для інших країн. Стимулюючим стає не зниження податків, а їх збільшення. Це може означати доцільність підвищення ставок оподаткування, але передусім засвідчує відчутний позитив від розширення податкової бази, наприклад за рахунок звуження «тіньової» економіки.

Збільшення надходжень до бюджету обмежує потребу в зовнішніх запозиченнях, що цілком зрозуміло. Водночас акумуляція державного боргу супроводжується зменшенням надходжень до бюджету, що може пояснюватися послабленням уваги до збору податкових платежів. Збільшення ВВП спочатку зменшує надходження до бюджету, але з лагом приблизно в рік виникає

Рис. 2. Взаємний вплив надходжень до бюджету, державного зовнішнього боргу та ВВП



Примітка: імпульсні функції подано у довірчому інтервалі ± 2 стандартних відхилення; на графіку для відгуку ВВП на податкові надходження додатково подано імпульсну функцію, яку отримано за допомогою декомпозиції Чолескі.

сприятлива пряма залежність між обома показниками. Власний додатний шок для надходжень до бюджету діє упродовж року.

Примітно, що обсяги державних зовнішніх запозичень дуже інерційні та не залежать від досягнутого рівня ВВП. Водночас збільшення зовнішніх запозичень дозволяє короточасне збільшення ВВП, яке поступово нівелюється приблизно через два роки. Власні зміни ВВП більш інерційні, ніж зміни надходжень до бюджету, але характеризуються набагато меншою інерцією у порівнянні з державними зовнішніми запозиченнями.

Аналіз декомпозиції залишків (див. **табл.**) виявляє, що частка надходжень до бюджету в змінах ВВП поступово зростає з 3 до

19%. Це перевищує вплив державного зовнішнього боргу, який дещо вищий у середньостроковій перспективі (лаги 8 і 12). Надходження до бюджету залежать від ВВП практично на третину, і ця залежність практично не змінюється з часом. Вплив державного зовнішнього боргу теж стабільний, але порівняно незначний.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження продемонструвало, що в Україні не варто побоюватися заходів щодо збільшення надходжень до бюджету. Це має тривалий стимулюючий вплив на ВВП і дозволяє обійтися без зовнішніх державних запозичень (щоправда, цей

Таблиця. Декомпозиція залишків SVAR-моделі

Залежна змінна	Відповідь на зміни	Горизонт прогнозу			
		4	8	12	16
Надходження до бюджету (rev)	rev	59	58	58	58
	debt	12	11	11	11
	y	29	31	31	31
Державний зовнішній борг (debt)	rev	6	4	3	2
	debt	92	95	95	96
	y	2	1	2	2
ВВП (y)	rev	3	13	17	19
	debt	9	7	9	12
	Y	88	79	74	69

ефект достатньо слабкий). Важливою особливістю української економіки є те, що збільшення ВВП позначається відчутним короточасним зменшенням надходжень до бюджету, яке згодом набуває звичного прямого зв'язку між обома показниками. Зовнішні запозичення для фінансування дефіциту бюджету мають короточасний стимулюючий вплив, але з часом набувають рестрикційного характеру, що можна пояснити коштами обслуговування боргових зобов'язань та обмеженою ефективністю державних запозичень як чинника довгострокового економічного зростання. Оскільки державні зовнішні запозичення призводять до зменшення надходжень до бюджету, це може означати послаблення стимулів до «наповнення» бюджету під час фінансування дефіциту бюджету.

Встановлений прямий зв'язок між надходженнями до бюджету і ВВП передбачає продовження досліджень за декількома напрямками. По-перше, важливо уточнити, чи є принципові відмінності між двома способами збільшення бюджетних надходжень за допомогою: 1) підвищення податків та/або 2) розширення податкової бази (у цьому аспекті становить інтерес можливий зв'язок між податками і розміром «тіньової» економіки). По-друге, необхідно уточнити механізми впливу податкових надходжень на дохід: а) збільшення приватного споживання, б) стимулювання інвестицій, в) зниження процентної ставки, г) підвищення довіри до економіки (це мало б підсилити приплив капіталу). Нарешті, вартує уваги структура податкового навантаження. Якщо в економічній літературі переважно не заперечується доцільність зниження податків на прибуток компаній та підвищення ставок акцизного збору, такої одностайності бракує щодо оптимального рівня і ступеня прогресивності оподаткування фізичних осіб, а також способів оподаткування фінансових активів і нерухомості.

ПОСИЛАННЯ

¹ Оскільки основну частину надходжень до бюджету становлять податки, можна дещо спрощено вважати, що макроекономічний вплив обох показників не відрізняється.

² Наприклад, Н. Гіммель, Р. Кнеллер та І. Санц стверджують, що недоцільно полішувати сальдо бюджету за допомогою оподаткування доходів громадян, прибутку підприємств та нерухомості, оскільки їхній деформуючий вплив з надлишком нейтралізує експансійний ефект від скорочення дефіциту бюджету [18]. Гальмування динаміки доходу немає в разі підвищення ставок непрямих податків та збільшення продуктивних урядових витратів на освіту, охорону здоров'я, транспорт, зв'язок і оборону. На випадок фінансування тимчасового дефіциту бюджету, що виник унаслідок зниження податків або збільшення урядових витратів, краще виглядає пропорційний акордний податок (англ. lump-sum tax), однак у разі недосконалих ринків, що передбачають майнове розшарування, доречніше використовувати прогресивний податок на доходи фізичних осіб [7, pp. 137–153].

³ Окремі дослідження демонструють, що експансійний ефект легше отримати у випадку підвищення податків, ніж зменшення урядових витратів [21, pp. 197–231], однак переважають емпіричні аргументи на користь кращого ефекту від зменшення витратів [6; 3, p. 402–421; 25, pp. 725–753; 28].

⁴ Підвищену чутливість бідніших прошарків населення до податкових змін доведено емпірично [8, pp. 1–27]. Якщо споживачі сильніше реагують на перманентні зміни в податковому законодавстві, то інвестори навпаки – поспішають реалізувати переваги від тимчасових податкових пільг.

⁵ Д. Корсетті, К. Кюстер, А. Мейер і Г. Мюллер показали, що очікування майбутнього зменшення урядових витрат під час так званого виходу з програм фінансового стимулювання економіки (англ. exit strategy) лише підсилюють експансійний ефект від їхнього поточного збільшення [14, pp. 41–45]. Інструментальним чинником стають очікування нижчої інфляції, що знижують довгострокову реальну процентну ставку.

ЛІТЕРАТУРА

- Adam, C., and Bevan, D. Fiscal growth and deficits in developing countries // *Journal of Public Economics*. – 2005. – Vol. 89. – No. 4. – P. 571–597.
- Afonso, A. Expansionary Fiscal Consolidations in Europe: New Evidence // *Applied Economic Letters*. – 2010. – Vol. 17. – No. 2. – P. 105–109.
- Afonso, A., Nickel, C., and Rother, P. Fiscal Consolidations in the Central and Eastern European Countries // *Review of World Economics*. – 2006. – Vol. 142. – No. 2. – P. 402–421.
- Afonso, A., and Sousa, R. The Macroeconomic effects of Fiscal Policy // *ECB Working Paper No. 991*. – Frankfurt: European Central Bank, 2009. – 50 p.
- Aghion, P., Hémous, D., and Kharroubi, E. Cyclical fiscal policy, credit constraints, and industry growth // *Journal of Monetary Economics*. – 2014. – Vol. 62 – Issue 1. – P. 41–58.
- Alesina, A., Perotti, R., and Tavares, J. (1998). The Political Economy of Fiscal Adjustments // *Brookings Papers on Economic Activity*. – No. 1. – P. 197–266.
- Angeles, G.-M., and Panousi, V. Revisiting the supply side effects of government spending // *Journal of Monetary Economics* 56 (2009) 137–153.
- Auerbach, A., and Gorodnichenko, A. Measuring the output responses to fiscal policy // *American Economic Journal: Economic Policy*. – 2012. – Vol. 4. – Issue 2. – P. 1–27.
- Bachmann, R., and Sims, E. Confidence and the transmission of government spending shocks // *Journal of Monetary Economics*. – 2012. – Vol. 59. – P. 235–249.
- Bhattacharya, R. Private Sector Consumption Behavior and Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy // *IMF Working Paper No. 99/112*. – Washington: International Monetary Fund, 1999. – 28 p.
- Blanchard, O. Comment on “Can severe fiscal contractions be expansionary” // *NBER Macroeconomics Annual 1990* / O. Blanchard and S. Fischer (eds.). – Cambridge, Mass.: MIT Press, 1990. – P. 111–116.
- Blanchard, O., and Perotti, R. (2002). An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output // *Quarterly Journal of Economics*. – Vol. 117. – No. 4. – P. 1329–1368.
- Cimadomo, J., Hauptmeier, S., and Zimmermann, T. Fiscal consolidations and bank balance sheets // *Journal of International Money and Finance*. – 2014. – Vol. 45. – Issue 1. – P. 74–90.
- Corsetti, G., Kuester, K., Meier, A., and Müller, G. Debt Consolidation and Fiscal Stabilization of Deep Recessions // *American Economic Review: Papers & Proceedings*. – 2010. – Vol. 100. – P. 41–45.
- Dalsgaard, T. Tax and Welfare Reforms in the Czech Republic – Structural Implications and Challenges // *IMF Working Paper No. 08/52*. – Washington: International Monetary Fund, 2008. – 52 p.
- Erceg, C., and Linde, J. Is There a Fiscal Free Lunch in a Liquidity Trap? // *Journal of the European Economic Association*. – 2014. – Vol. 12. – Issue 1. – P. 73–107.
- Erceg, C., and Linde, J. Fiscal Consolidation in an Open Economy // *American Economic Review: Papers & Proceedings*. – 2012. – Vol. 102. – No. 3. – P. 186–191.
- Gemmell, N., Kneller, R., and Sanz, I. Fiscal Policy Impacts on Growth in the OECD: Are They Long-Run? – Nottingham: University of Nottingham, 2007. – 33 p.
- Ghosh, S., and Gregoriu, A. The composition of government spending and growth: is current or capital spending better? // *Oxford Economic Papers*. – 2008. – Vol. 60. – No. 3 (July). – P. 484–516.
- Giavazzi, F., Jappelli, T., and Pagano, M. Searching for non-linear effects of fiscal policy: Evidence from industrial and developing countries // *European Economic Review*. – 2000. – Vol. 44. – No. 7. – P. 1259–1289.
- Giavazzi, F., Jappelli, T., Pagano, M., and Benedetti, M. Searching for Non-Monothonic Effects of Fiscal Policy: New Evidence // *Monetary and Economic Studies (Special Edition)*. – 2005. – P. 197–231.
- Ilzetki, E., Mendoza, E., and Végh, C. How Big (Small?) are Fiscal Multipliers? // *IMF Working Paper No. WP/11/52*. – Washington: International Monetary Fund, 2011 – 66 p.
- Kandil, M., and Morsy, H. Fiscal Stimulus and Credibility in Emerging Countries // *IMF Working Paper No. 10/123*. – Washington: International Monetary Fund, 2010. – 24 p.
- Mankiw, G., and Summers, L. Are Tax Cuts Really Expansionary? // *NBER Working Paper No. 1443*. – Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 1984. – 38 p.
- McDermott, J. C., and Wescott, R. F. An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments // *IMF Staff Papers*. – 1996. – Vol. 43. – No. 4. – P. 725–753.
- Mountford, A., and Uhlig, H. What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks? // *Journal of Applied Econometrics*. – 2008. – Vol. 24. – No. 6. – P. 960–992.
- Perotti, R. Fiscal Policy in Good Times and Bad // *The Quarterly Journal of Economics*. – 1999. – Vol. 114. – No. 4. – P. 1399–1436.
- Purfield, C. Fiscal Adjustment in Transition Countries: Evidence from the 1990s // *IMF Working Paper No. 03/36*. – Washington: International Monetary Fund, 2006. – 21 p.
- Romer, C., and Romer, D. The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks // *American Economic Review*. – 2010. – Vol. 100. – P. 763–801
- Sutherland, A. Fiscal crises and aggregate demand: can high public debt reverse the effects of fiscal policy? // *Journal of Public Economics*. – 1997. – Vol. 65. – No. 2. – P. 147–162.
- Woodford, M. Simple analytics of the government expenditure multiplier // *American Economic Journal: Macroeconomics*. – 2011. – Vol. 3. – No. 1. – P. 1–35.
- World Economic Outlook. Housing and the Business Cycle. April 2008. – Washington: International Monetary Fund, 2008. – 282 p.