
ЭКОНОМИКА ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН

УДК 336.0/5:061

В. П. КУДРЯШОВ,
профессор, доктор экономических наук,
завотделом государственных финансов Научно-исследовательского финансового института
“Академия финансового управления” Министерства финансов Украины
(Киев)

ФИСКАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ И МЕРЫ ПО ИХ ОГРАНИЧЕНИЮ В ЕС

Проанализирована динамика показателей бюджета и государственных долговых обязательств общего правительства в государствах – членах ЕС в период экономического кризиса. Рассмотрены меры, введенные в посткризисный период для достижения сбалансирования фискальных диспропорций, а также освещены механизмы решения таких задач. Рекомендовано использовать опыт государств – членов ЕС в проведении фискальных реформ в Украине.

Ключевые слова: фискальный дисбаланс, дефицит сектора государственного управления, структурный баланс, государственный долг, меры фискального корректирования, фискальная консолидация, фискальные правила, количественное смягчение.

V. P. KUDRYASHOV,
Professor, Doctor of Econ. Sci.,
Head of the Department of State's Finances, Institute
“Academy of Financial Management” of the Ministry of Finances of Ukraine
(Kiev)

FISCAL DISBALANCES AND MEASURES ON THEIR LIMITATION IN THE EC

The dynamics of indicators of the budget and state's debt obligations of the common government in the countries, members of the EC, in the period of the economic crisis is analyzed. The measures introduced in the post-crisis period to attain the balance of fiscal disproportions are considered, and the mechanisms of solution of such tasks are clarified. It is recommended to use the experience of countries, members of the EC, in the execution of fiscal reforms in Ukraine.

Keywords: fiscal disbalance, deficit of the state management sector, structural balance, state's debt, measures of fiscal correction, fiscal consolidation, fiscal rules, quantitative softening.

В течение последних лет у большинства стран мира наблюдалось обострение фискальных рисков, что сопровождалось усилением нестабильности, усложнением условий для экономического и финансового развития, ростом напряженности в реализации социальных программ, а в отдельных государствах – и обострением

Кудряшов Василий Павлович (Kudryashov Vasili Pavlovich) – e-mail: kvp.kudrya@gmail.com.

политической ситуации. Следствием стало накопление фискальных дисбалансов и публичного долга до такого уровня, когда их показатели достигли критических отметок. Причинами этого являются отставание в проведении структурных реформ, необходимых для обеспечения сбалансированного, поступательного развития экономики, осуществления радикальных изменений в системе государственного регулирования, использования новых подходов к проведению фискальной политики. Также появились новые проблемы и задачи, которые нужно решать с целью обеспечения стабильного развития как в кратко-, так и долгосрочном периодах. Вопросы государственной финансовой политики в посткризисный период рассматриваются в трудах В.М. Гейца, Т.И. Ефименко, В.М. Федосова, И.А. Лютого, В.Д. Базилевича, И.А. Луниной, В.М. Опарина, О.П. Кириленко и других.

Для нейтрализации негативного влияния дестабилизирующих факторов, ограничения фискальных диспропорций и восстановления макроэкономической устойчивости разрабатываются новые подходы, предполагающие внесение кардинальных изменений в проведение финансовой политики, направленной на восстановление баланса сектора общего государственного управления. Возросла необходимость разработки и реализации действий, направленных на перестройку фискальных механизмов, а также их синхронизацию с мерами денежно-кредитной политики и государственного регулирования рыночного сектора, финансирования социальных программ. Особую актуальность приобрели такие проблемы в ЕС, которые были связаны с усилением фискальной нестабильности, а также необходимостью введения согласованных мер фискального регулирования государств – членов ЕС с учетом особенностей его развития в целом.

Таким образом, **цель статьи** – исследование состояния фискальной разбалансированности в государствах – членах ЕС и применения мер, направленных на ее ограничение.

Углубление фискальных дисбалансов наблюдалось в большинстве стран мира: США, Японии, в государствах – членах ЕС, государствах с формирующимися рынками, странах с низкими доходами. Оно проявилось в увеличении диспропорций между доходами, привлеченными в сектор государственного управления, и расходами (с учетом операций кредитования). Превышение расходной составляющей над доходной привело к необходимости сведения фискальных балансов с дефицитами. Также значительные ресурсы государства направлялись на поддержку государственных корпораций (как финансовых, так и нефинансовых). Таким образом, все эти операции стали фактором быстрого накопления государственного долга.

В течение последних десятилетий бюджеты сектора общего государственного управления в странах ОЭСР в основном сводились с дефицитами, которые колебались в пределах 3% ВВП. В период рецессии они значительно ухудшились и в 2009 г. достигли рекордных уровней *. Финансирование разрывов (гепов) между расходной и доходной частями бюджетов осуществлялось за счет государственных заимствований, что увеличило бремя по их погашению и обслуживанию. Следствием стало, с одной стороны, сужение совокупного спро-

* OECD Factbook 2011-2012: Economic, Environmental and Social Statistics / OECD. – 2011 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.oecd-ilibrary.org/sites/factbook-2011_en/11/01/01/index.html?contentType=&itemId=/content/chapter/factbook-2011-90-en&containerItemId=/content/serial/18147364&accessItemIds=&mimeType=text/html.

са, с другой – вхождение в рецессию, сопровождавшееся повышением уровня безработицы.

Характерно, что такие явления имели место при условиях, когда обнаружились достаточно существенные изменения в динамике показателей макроэкономического развития, которые нуждались в новых подходах к фискальной политике. В частности, на финансовых рынках наблюдался низкий уровень инфляции и даже усиление тенденции к дефляции, сохранялись невысокие процентные ставки. Также обострились проблемы государственного регулирования экономики и социального развития; риски развития регионов; ухудшились условия финансирования реального сектора экономики; накапливались диспропорции между финансовой и реальной сферами; проявилось несовершенство координации фискальной политики между государствами – членами интеграционных объединений.

Динамика показателей фискального баланса и государственного долга разных групп стран за последние годы характеризовалась однонаправленными тенденциями (табл. 1).

Таблица 1
Фискальные балансы и государственный долг групп стран мира
(% ВВП)

Страны	Годы							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
							прогнозные показатели	
Страны мира в целом								
баланс.....	-2,5	-7,8	-6,3	-4,8	-4,4	-3,8	-3,5	-3,0
долг.....	64,9	74,9	78,6	79,0	80,6	78,6	78,2	77,5
Развитые страны								
баланс.....	-3,9	-9,5	-8,3	-6,9	-6,2	-4,9	-4,3	-3,6
долг.....	80,0	93,5	100,1	104,0	108,3	107,1	107,1	106,9
Страны Еврозоны								
баланс.....	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0
долг.....	70,3	80,1	85,7	88,1	92,8	95,2	95,6	94,5
Страны с формирующимися рынками								
баланс.....	-0,1	-4,6	-3,2	-1,7	-2,1	-2,4	-2,5	-2,2
долг.....	33,5	36,0	40,3	37,8	36,5	34,9	33,7	33,0

Составлено по: Public Expenditure Reform Making Difficult Choices // Fiscal monitor. – 2014. – April [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf>.

Разбалансированность доходной и расходной частей бюджета сектора государственного управления оказалась самой значительной у группы развитых стран. Для стран с формирующимися рынками также был характерен рост показателей разбалансированности государственных финансов в период экономического кризиса, однако их амплитуда была меньше по сравнению с другими странами. Для достижения бюджетной сбалансированности и в таких странах нужно разрабатывать и реализовывать меры фискального корректирования. Показатели государственного долга не достигают критических уровней (какие приняты для развитых стран), но следует учитывать, что риски финансового развития такой группы государств выше, а их зависимость от мировых финансовых рынков очень значительна.

С 2011 г. в ЕС активизировалась политика фискального корректирования, дающая положительные результаты, однако лишь в 2015 г. предполагается достичь приемлемого (но все-таки отрицательного) показателя дефицита сектора общего государственного управления в 3% ВВП. Рост показателей государственного долга продолжался до 2012 г. включительно, а усилия по его замедлению не привели к кардинальному решению проблем. Прогнозируется, что и в последующие 2 года не будут достигнуты положительные результаты.

В целом для ЕС показатели дисбаланса фискальной сферы оказались не настолько существенными, как у группы развитых стран. В то же время общей тенденцией стало разбалансирование расходной и доходной частей бюджета общего правительства в государствах – членах ЕС (табл. 2).

Таблица 2

**Динамика показателей доходов и расходов сектора
общего государственного управления в государствах – членах ЕС**

(% ВВП)

Страны	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ЕС-27								
расходы...	46,2	45,5	47,0	51,0	50,6	49,0	49,3	49,1
доходы...	44,6	44,6	44,6	44,1	44,1	44,6	45,4	45,7
ЕС-17								
расходы...	46,7	46,0	47,1	51,2	51,0	49,5	50,0	49,8
доходы ...	45,3	45,3	45,0	44,9	44,8	45,4	46,3	46,8

Составлено по: European Commission. Eurostat. Government finance statistics. Main tables [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables.

В период кризиса характерен резкий рост государственных расходов и уменьшение доходов сектора государственного управления. При таких условиях правительства вынуждены были принять программы, направленные на достижение более приемлемых соотношений между расходной и доходной частями бюджета сектора государственного управления. С целью ограничения дисбалансов фискальной сферы в зарубежных странах был принят курс на усиление фискальной политики, введены разнообразные подходы для достижения фискальной устойчивости. К ним относятся:

- проведение институциональных реформ фискального сектора;
- реализация программ фискальной консолидации;
- введение новых и реформирование старых фискальных правил;
- введение среднесрочного бюджетного планирования;
- повышение транспарентности фискальной сферы и др.

Ведущим направлением фискальной политики в период экономического кризиса в большинстве стран мира стала фискальная консолидация, которая сводится к усилению мер фискального корректирования, направленных на обеспечение устойчивости государственных финансов [1]. Послекризисный период характеризовался определенными положительными результатами от ее введения. В то же время проявились новые проблемы, нуждавшиеся в совершенствовании механизмов ее реализации. Следствием значительного увеличения государственных расходов и отсутствия соответствующего обеспечения их доходами стал рост

показателей фискального дефицита. В 2013 г. его уровень оставался за пределами рекомендуемого для стран ЕС показателя (табл. 3).

Таблица 3

Динамика показателей дефицита и долга сектора государственного управления в ЕС

(% ВВП)

Группы стран	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ЕС-27								
дефицит...	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,4	-3,9	-3,3
долг.....	61,5	58,9	62,2	74,5	80,2	82,7	85,5	87,4
ЕС-17								
дефицит...	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,3
долг.....	68,6	66,4	70,2	80,1	85,6	87,5	90,8	92,7

Составлено по: European Commission. Eurostat. Government finance statistics. Main tables [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables; [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teina200&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>; [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225>.

В 2010–2011 гг. были введены меры фискальной политики, направленные на улучшение баланса сектора государственного управления, что дало положительные результаты – в странах ЕС-27 снизились показатели дефицита. Такие тенденции носили устойчивый характер, и в конце 2013 г. показатели дефицита по отношению к ВВП заметно уменьшились. Следует обратить внимание на то, что в государствах ЕС-17 динамика таких показателей отличалась несколько меньшим диапазоном (они были ниже, чем в странах ЕС-27). В то же время проявилась тенденция к росту отношения объемов государственного долга к ВВП; с 2008 г. такая динамика остается устойчивой. В отличие от положительных результатов введения мер фискальной консолидации по ограничению дефицита сектора государственного управления, наращивания объемов государственных долговых обязательств остановить не удалось. Однако темпы роста государственного долга с 2011 г. заметно снизились. Следует отметить, что показатели государственной задолженности выше в странах еврозоны (ЕС-17).

В рамках каждой рассмотренной группы есть отличия (иногда весьма существенные) между входящими в их состав государствами, поэтому анализ программ фискального корректирования целесообразно проводить для каждой страны отдельно (после установления общих закономерностей для группы в целом). Отдельным вопросом является фискальная политика в рамках интеграционных объединений.

Разными были подходы к темпам проведения фискального корректирования (от активного к умеренному, в отдельных случаях наблюдалось даже его сужение). Оказалось, что положительные результаты в фискальной сфере следует связывать не только с достижением приемлемых показателей фискального дефицита и государственного долга, но и с поддержкой устойчивого и поступательного экономического роста. В 2014 г. предполагается продолжить фискальное корректирование, однако оно будет менее активно*.

* Taxing Times // Fiscal monitor. – 2013. – October. – Washington, D.C. : International Monetary Fund [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/02/pdf/fm1302.pdf>.

Рассматривая общие тенденции, целесообразно обратить внимание на значительные отличия в динамике показателей сектора государственного управления разных стран ЕС. В качестве примера рассмотрим государства, в которых они имеют едва не самые большие отклонения (табл. 4).

Таблица 4

**Динамика показателей операций сектора общего государственного управления
в отдельных государствах – членах ЕС**

(% ВВП)

Показатели	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Германия								
расходы.....	45,3	43,5	44,1	48,3	47,9	45,2	44,7	44,7
доходы.....	43,7	43,7	44,0	45,2	43,7	44,3	44,8	44,7
дефицит	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,0
государственный долг (общая сумма)	68,0	65,2	66,8	74,6	82,5	80,0	81,0	78,4
Франция								
расходы.....	53,0	52,6	53,3	56,7	56,6	55,9	56,7	57,1
доходы.....	50,6	49,9	49,9	49,2	49,5	50,7	51,8	52,8
дефицит	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,0	-5,2	-4,9	-4,3
государственный долг (общая сумма)	63,7	64,2	68,2	79,2	82,7	86,2	90,6	93,5
Испания								
расходы.....	38,4	39,2	41,4	46,2	46,3	45,7	47,8	44,8
доходы.....	40,7	41,1	36,9	35,1	36,7	36,2	37,2	37,8
дефицит	2,4	2,0	-4,5	-11,1	-9,6	-9,6	-10,6	-7,1
государственный долг (общая сумма)	39,7	36,3	40,2	54,0	61,7	70,5	86,0	93,9
Греция								
расходы.....	45,4	47,5	50,6	54,0	51,4	51,9	53,4	58,5
доходы.....	39,2	40,7	40,7	38,3	40,4	42,2	44,4	45,8
дефицит	-5,7	-6,5	-9,8	-15,7	-10,9	-9,6	-8,9	-12,7
государственный долг (общая сумма)	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	157,2	175,1

* Составлено по: European Commission. Eurostat. Government finance statistics. Main tables [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables.

В Германии в 2011–2013 гг. благодаря последовательному и взвешенному введению мер по фискальному корректированию практически были решены проблемы разбалансирования расходной и доходной частей бюджета сектора государственного управления путем уменьшения доли государственных расходов и увеличения (по сравнению с докризисным уровнем) доходов. Также следует подчеркнуть положительные результаты сдерживания государственной задолженности. С целью улучшения фискальной позиции введено так называемое “долговое правило”, согласно которому увеличение расходов, а также возмещение потерь от уменьшения налогов не должны финансироваться на длительной основе за счет кредитных средств. Предусмотрено, что до 2016 г. уровень привлечения государством кредитов равномерными темпами будет ограничиваться 0,35% ВВП. Начиная с 2020 г. федеральным землям вообще будет запрещено сводить структурный бюджет с дефицитом*.

* Translation supported by GIZ-Project “Support for the reform of public finance management” [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://pfm.in.ua/files/files/pfm_document_52b306fe44d90.pdf.

Во Франции показатели доходных и расходных частей бюджета общего правительства относительно ВВП намного (более чем на 12 процентных пунктов) выше по сравнению с Германией. В период экономического кризиса существенного сокращения доходов не наблюдалось, но с 2011 г. начался их значительный рост. Что касается расходов, то их увеличение имело место в 2009 г., незначительное сокращение – в 2011 г., а с 2012 г. появилась тенденция к росту. Однако дисбаланс между доходной и расходной частями остается большим. Что касается государственного бюджета, то он продолжает расти (несмотря на заметное увеличение доходной части в течение последних 3 лет).

Значительно сложнее решить проблемы фискальной несбалансированности в Испании и Греции. В Испании доля расходов относительно ВВП намного ниже по сравнению с Францией и приближена к Германии. В период экономического кризиса происходил стремительный рост этого показателя. В 2011 г. было достигнуто его снижение, а в 2012 г. он опять существенно повысился, но в 2013 г. значительно уменьшился. В 2008 и 2009 гг. доходная часть сектора государственного управления заметно снизилась, и только с 2012 г. начала расти невысокими темпами (однако ее уровень остается значительно ниже докризисного). Следствием стал быстрый рост бюджетного дефицита, и в 2013 г. достигнут серьезный прогресс по его ограничению. В то же время государственная задолженность продолжает наращиваться.

Таким образом, показатели фискальных дисбалансов и государственного долга в отдельных странах намного отличаются от средних по ЕС. В частности, в Испании, несмотря на определенное улучшение фискальной позиции (преимущественно за счет уменьшения доли расходов), в 2013 г. фискальный дефицит был существенным, а государственный долг продолжил расти. Еще сложнее ситуация в Греции, где показатели фискального дефицита и государственного долга в 2013 г. оказались самыми высокими среди государств – членов ЕС. Что касается других стран Европы, то, по показателям фискальной разбалансированности, в них существуют отличия и в отдельных случаях эти отклонения значительны (табл. 5).

Таблица 5

**Динамика показателей дефицита сектора общего государственного управления
в отдельных странах Европы**

(% ВВП)

Страны	Годы									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Бельгия.....	-0,1	-2,5	0,4	-0,1	-1,0	-5,6	-3,8	-3,8	-4,1	-2,6
Дания.....	2,1	5,2	5,2	4,8	3,2	-2,7	-2,5	-1,9	-3,8	-0,8
Ирландия.....	1,6	0,4	2,9	0,2	-7,4	-13,7	-30,6	-13,1	-8,2	-7,2
Италия.....	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,5	-4,5	-3,7	-3,0	-3,0
Нидерланды.....	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,3	-4,1	-2,5
Польша.....	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,5	-7,8	-5,1	-3,9	-4,3
Португалия.....	-4,0	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,3	-6,4	-4,9
Финляндия.....	2,5	2,9	4,2	5,3	4,4	-2,5	-2,5	-0,7	-1,8	-2,1
Швеция.....	0,6	2,2	2,3	3,6	2,2	-0,7	0,3	0,2	-0,6	-1,1
Великобритания.....	-3,5	-3,4	-2,8	-2,8	-5,0	-11,4	-10,0	-7,6	-6,1	-5,8
Норвегия.....	11,1	15,1	18,5	17,5	18,8	10,5	11,1	13,6	13,9	11,1

* Составлено по: European Commission. Eurostat. Government finance statistics. Main tables [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/printTable.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tec00127&printPreview=true>.

Для решения возникших после финансового кризиса проблем фискального развития правительствам каждой страны нужно ввести целенаправленные меры государственного регулирования. Для одной группы стран наиболее острой проблемой являются фискальные дисбалансы, для других — накопление государственной задолженности. Реализация мер фискальной консолидации дала положительные результаты (достижение показателей, рекомендованных в ЕС) в Бельгии, Дании, Италии и Нидерландах. В то же время они превышены в Ирландии, Польше, Португалии и Великобритании. Установлены также риски проведения мер ускоренной фискальной консолидации (снижение темпов экономического роста, повышение уровня безработицы, усиление угроз дефляции, высокие уровни доходности государственных облигаций и др.). Характерно, что для отдельных государств Европы (например, Норвегии, Люксембурга, Эстонии) вопросы регулирования фискального дисбаланса не были такими острыми (а для Норвегии вообще не возникали в течение последних лет).

В Португалии завершается трехлетняя программа оздоровления и достигнуты определенные положительные результаты (в частности, снижение доходности облигаций до 4,5%). В то же время остаются проблемы в сфере экономики. Восстановление началось осенью 2013 г., однако было прервано рецессией, которая длилась дольше, чем предполагалось программой восстановления страны. В 2010–2013 гг. объемы производства уменьшились на 5–7%, а уровень безработицы достиг 17,6%. Незаметным был прогресс в фискальной сфере. План выхода из кризиса предполагал улучшение структурного первичного баланса до 10% ВВП, однако фактически в 2010–2013 гг. достигнуто лишь $\frac{3}{4}$ такой цели. Публичный долг увеличился почти до 130% ВВП по сравнению с ожидаемым показателем в 115% [2].

Отличия фискальных позиций в разных странах — очень сложная проблема для проведения скоординированной политики в рамках ЕС в целом. Особенности макроэкономического регулирования в ЕС является то, что денежно-кредитная политика осуществляется наднациональным органом (Европейским центральным банком), а также национальными банками стран, не входящих в еврозону. Что касается фискального регулирования, то оно проводится национальными органами государств — членов ЕС (формирование системы налогообложения, политики бюджетных расходов, сбалансирование бюджетов сектора государственного управления, управление государственным заимствованиями, государственным долгом и т. д.). На уровне ЕС принимаются преимущественно рекомендованные показатели; по отдельным позициям по отношению к государствам — нарушителям фискальных норм со стороны руководящих органов ЕС санкции формально предусмотрены, однако фактически они не применялись. При этом в последнее время все четче проявляются проблемы фискального развития: недостаточно учитываются среднесрочные перспективы развития Евросоюза в целом, не реализуются на уровне отдельных стран рекомендации по фискальной координации, оказался не результативным контроль за выполнением запланированных мер, направленных на формирование единых требований для всех членов организации.

В послекризисный период фискальная политика в ЕС в первую очередь направлена на ограничение тех вопросов, которые возникают при координации фискального развития в ЕС в целом. При этом не только учитываются особен-

ности фискальной сферы каждого отдельного государства, но и вводятся институциональные механизмы их приближения к нормам и рекомендациям ЕС, чем усиливается координация фискальной политики в направлении достижения общих целей Евросоюза и определяется “коридор отклонений” в проведении фискального регулирования в отдельных государствах.

Важное значение в фискальном корректировании приобретает понятие “структурный дефицит”. Структурный баланс отражает баланс бюджета страны, “очищенный” от конъюнктурных и одноразовых влияний * (баланс бюджета без учета циклических факторов и одноразовых выплат) [3]. Структурный баланс используется с целью определения перспектив с акцентом на достижении долгосрочной устойчивости, а циклический баланс целесообразно использовать для решения задач краткосрочной антициклической стабилизации **.

Также следует обратить внимание на использование понятия “дефицитно-долговое корректирование” (“deficit-debt adjustment” или “stock-flow adjustment”), которое отражает соотношение между объемами бюджетного дефицита и величиной государственного долга, ведь объемы государственного долга формируются за счет финансирования не только дефицита бюджета, но и расходов на поддержку государственных корпораций [4; 5]. Примером могут быть ресурсы бюджета, направленные на финансирование рекапитализации банков ***.

Национальные фискальные рамки отражают набор правил, процедур и институтов, формирующих фискальную политику на национальном уровне. В то же время они предполагают учет требований и рекомендаций ЕС, которые необходимо принимать во внимание в решении проблем укрепления фискальной дисциплины, а также поддержки устойчивости публичных финансов в каждой отдельной стране ЕС. Наиболее важными требованиями для национальных фискальных рамок являются: обеспечение бюджетной эффективности, введение обязательных фискальных правил, результативного среднесрочного бюджетного планирования, координация разграничений между бюджетами разных уровней правительства, формирование института независимых фискальных советников, обеспечение достоверной фискальной статистики и эффективного бюджетного мониторинга, беспристрастного макроэкономического и бюджетного прогнозирования [6].

В период экономического кризиса в ЕС зафиксировано значительное отставание фискального регулирования от потребностей обеспечения сбалансированного развития этой организации, поэтому начато масштабное реформирование фискальной политики, направленное на улучшение ситуации как в ЕС в целом, так и в каждом государстве. В частности, проведено реформирование “Пакта о стабильности и росте” (“Stability and growth Pact”), который был принят в 1992 г. Его новые положения вступили в силу в конце 2011 г. и направлены на:

* Government budget balance [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://en.wikipedia.org/wiki/Government_budget_balance.

** The Impact of Fiscal Rules on Public Finances: Theory and Empirical Evidence for the Euro Area. – P. 25 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.academia.edu/3381833/The_Impact_of_Fiscal_Rules_on_Public_Finances_in_the_Euro_Area.

*** Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the Euro area and the EU27 for the period 2009-2012, as reported in the April 2013 EDP notification [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/STOCK_FLOW_2013_APR/EN/STOCK_FLOW_2013_APR-EN.PDF.

- сбалансирование структурного бюджета общего правительства в течение среднесрочного периода;
- уменьшение государственной задолженности до уровня Маастрихтских критериев в 60% ВВП (принятых в 1992 г.);
- усиление контроля за выполнением этих требований;
- увеличение прозрачности и сопоставимости формирования и выполнения бюджетов государств – участников ЕС;
- введение мер раннего предотвращения накопления государственной задолженности в странах ЕС.

В марте 2012 г. 25 государств – членов ЕС заключили "Договор о стабильности, координации и управлении в экономическом и монетарном союзе" (кратко – "Фискальный компакт" (Fiscal compact)). Он направлен на расширение регулирования фискальной политики государств, присоединившихся к соглашению. Предусмотрено введение единых и обязательных бюджетных правил в национальные правовые системы. "Фискальный компакт" меняет действующие правовые нормы в направлении снижения лимита бюджетного дефицита (годовой структурный дефицит стран не должен превышать 0,5% ВВП, за исключением государств, у которых квота долга значительно меньше 60% ВВП, а доля государственного долга не должна превышать 60% ВВП). Также предусмотрены санкции со стороны Европейской Комиссии к странам, допускающим нарушение указанных требований. Кроме того, выполнение условий договора служит основой получения финансовой помощи странами-членами из стабилизационных фондов ЕС.

Децентрализация фискальной сферы – один из механизмов сдерживания государственного долга и повышения эффективности расходования средств. Она направлена на более взвешенный учет интересов налогоплательщиков и правительства (налогоплательщики находятся в лучшей позиции для принятия решений и санкций, касающихся их деятельности, что делает их прогнозируемыми, а локальные политики могут лучше приспособить политику к приоритетам их партнеров) [7].

С целью стабилизации фискальной сферы применяются разные механизмы, которые используются с учетом особенностей развития каждой отдельной страны. В их состав входят: усиление контроля за государственными расходами; пересмотр системы налогообложения в сторону увеличения бюджетных поступлений (преимущественно путем введения мер, не оказывающих негативного влияния на экономический рост и занятость); совершенствование управления государственными долговыми обязательствами; проведение фискальной децентрализации; реализация программ оздоровления финансового сектора; внесение изменений в денежно-кредитную политику в сторону поддержки экономического роста и занятости и т. д.

Фискальная политика в послекризисный период направляется на увеличение доходной базы общего правительства и (или) уменьшение государственных расходов. По определению ученых, фискальная консолидация всегда предполагает резкое сокращение субсидий и резкое уменьшение государственных расходов на инвестиции с переводом большей их части из бюджета на сами предприятия. В то же время проводятся налоговые реформы и внедряются новые меха-

низмы финансирования бюджетного дефицита, направленные на привлечение немонетарного ресурса. Особое значение в период кризисного состояния экономики приобретают вопросы ограничения квазифискальных операций, в частности, финансовой поддержки государственных банков. Также расширяются внутренние заимствования с целью финансирования бюджетного дефицита, но не путем привлечения кредитов (в прямой или косвенной формах), а с использованием механизмов государственных облигаций. Важное значение приобретают вопросы финансирования фискальных дисбалансов за счет поступлений от приватизации, однако не следует исключать и возможностей использования иностранных заимствований [8].

Меры фискальной политики (в рамках программ фискальной консолидации), направленные на уменьшение расходов, считаются более целесообразным механизмом по сравнению с моделью, предполагающей реформирование системы налогообложения. Только при условиях, когда доля налогов по отношению к ВВП низкая, последний вариант рассматривается как более приемлемый. Предоставление преимуществ снижению расходов объясняется тем, что такие меры, как правило, сопровождаются реформами, направленными на повышение эффективности публичных услуг. В то же время внесение изменений в систему налогообложения нередко оказывается сигналом о попытках приостановить структурные реформы [9].

Причинами увеличения фискального дисбаланса в странах ЕС в послекризисный период стало то, что, с одной стороны, не удалось достичь существенного уменьшения государственных расходов, а с другой – происходило сужение доходной базы. Такие явления объясняются многими факторами. Во-первых, тем, что наращивание расходов (при доступности к использованию долговых ресурсов) стало возможным даже при условии более низкого уровня доходной части, а во-вторых – вследствие того, что механизмы увеличения доходов (путем внесения изменений в налоговую систему) оказались более сложными по сравнению с привлечением ресурса путем размещения государственных долговых обязательств. Кроме того, необходимо учитывать, что на первых этапах послекризисного периода возможности увеличения доходов бюджета ограничивались достаточно низкими темпами экономического роста, которые наблюдались в странах ЕС, а введение более жестких режимов налогообложения угнетало бы экономическое развитие.

Углубление фискальных дисбалансов во многих странах ЕС повлекло за собой введение частичных реформ в сфере налогообложения (прямого, косвенного, а также отчислений в социальные фонды) [10], которые направлены на увеличение налоговых поступлений в бюджет. В частности, в течение 2012–2013 гг. отдельные страны внесли изменения в налогообложение дохода физических лиц (personal income tax), повысив его ставки или расширив базу налогообложения. В то же время наблюдалось уменьшение нагрузки на налогоплательщиков с низкими доходами и ее повышение для лиц со значительными доходами. В результате система стала прогрессивнее. Следует отметить, что налогообложение доходов корпораций не претерпело существенных изменений (были лишь тенденции сужения базы налогообложения и внесение незначительных изменений в основные ставки налога).

Около трети государств – членов ЕС ввели реформы, чтобы перейти от налогообложения доходов, полученных в форме оплаты труда, к использованию налоговой базы, которая меньше вредит экономическому росту. В таких случаях уменьшение нагрузки на фонд оплаты труда частично компенсируется увеличением налогообложения потребления, расширением имущественной и экологической составляющих [11].

По оценкам зарубежных экспертов, в течение последних 5 лет в Европе наблюдались тенденции к повышению налоговой нагрузки. Правительства пытались использовать ее для уменьшения бюджетных дефицитов, однако во многих странах вместо повышения налогообложения начали его уменьшать. В результате в 2013 г. в еврозоне уровень налогов по отношению к ВВП стабилизировался и стал снижаться, что способствует ускорению экономического роста [12].

Особое значение придается вопросам введения и соблюдения фискальных правил. Их использование направлено на ограничение бюджетных дефицитов, регламентирование предельных показателей публичной задолженности, регулирование объемов и структуры государственных доходов и расходов. По определению экспертов, практически во всех странах ЕС действуют национальные фискальные правила. Введением фискальных правил достигается формирование более ответственного правительства*, но в то же время эксперты обращают внимание на их недостаточную эффективность [6].

В целом можно считать, что применение механизмов фискального корректирования в государствах – членах ЕС дало положительные результаты. Однако фискальная политика должна содействовать достижению более рациональных соотношений между механизмами долго- и краткосрочного характера, направленными не только на ограничение фискальных диспропорций, но и на поддержку экономического роста [13]. Однако следует учитывать и негативные оценки. В частности, по мнению немецкого ученого А. Хейзу, фискальную консолидацию, достигаемую быстрыми темпами и в значительных объемах, можно охарактеризовать словом "абсурдная". Результаты будут разрушительны и для публичных бюджетов, и для системы социальной защиты населения. При регулировании фискальных дисбалансов следует придерживаться таких принципов: "никакой консолидации без экономического роста", "никакого экономического роста без стимулирования совокупного спроса" [4].

В 2014 г. в странах еврозоны взят курс на уменьшение фискальных дисбалансов (с 4,1% ВВП в 2013 г. до 3,6%). Предусмотрено, что в 80% случаев корректирование будет осуществляться путем ограничения расходов (а не внесения изменений в систему налогообложения) [14]. Темпы фискальной консолидации в 2014 г. будут невысокими, средние показатели долга стабилизируются и фокус будет сосредоточен на обеспечении устойчивого оживления [7].

Фискальную консолидацию следует структурировать для недопущения уменьшения спроса. Ее негативные влияния на экономический рост должны смягчаться использованием следующих мер: ослаблением монетарной политики, проведением рекапитализации банков с целью поддержки кредитования, а

* The Impact of Fiscal Rules on Public Finances: Theory and Empirical Evidence for the Euro Area. – P. 25 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.academia.edu/3381833/The_Impact_of_Fiscal_Rules_on_Public_Finances_in_the_Euro_Area.

также активизации структурных и институциональных реформ, направленных на ограничение причин кризиса. Страны, имеющие высокие фискальные риски, вводят более медленное фискальное регулирование, в то же время предполагают среднесрочные планы консолидации*.

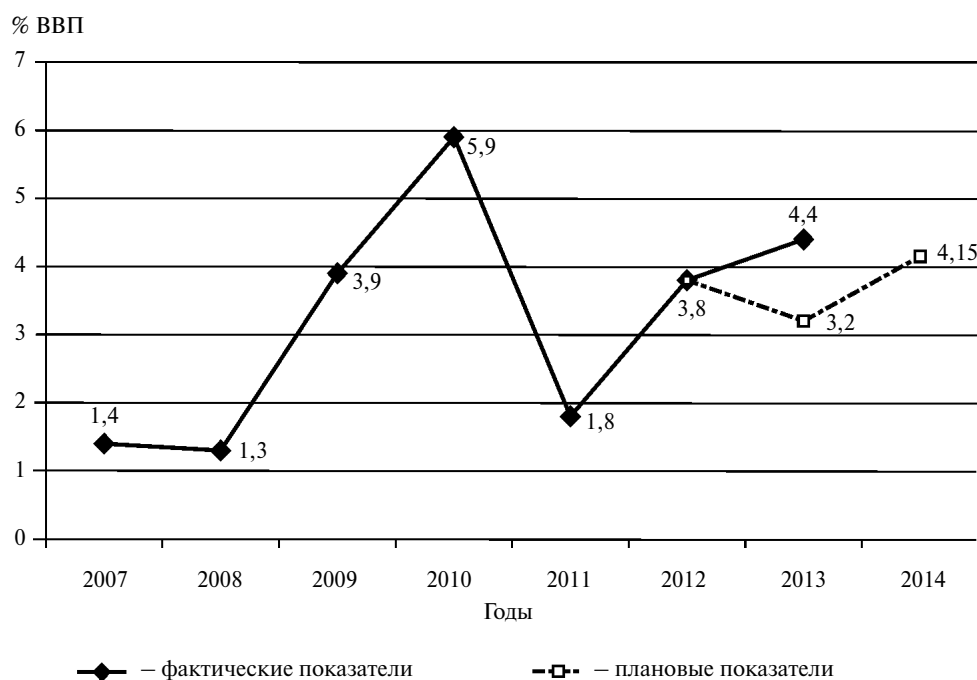
Одним из механизмов направления денежно-кредитной политики на поддержку экономического роста является увеличение монетизации в рамках проектов “количественного смягчения”. Центральные банки прибегают к покупке активов, преимущественно государственных облигаций. Такая политика направлена на обеспечение ликвидности финансовой системы и сдерживание на низком уровне процентных ставок. Операции проводятся не на первичном, а на вторичном финансовом рынке. Деятельность центральных банков направляется на создание фундамента для покупки государственных обязательств со стороны частных инвесторов. Такая политика – наиболее простой вариант решения проблем макроэкономического развития по сравнению с реформированием системы налогообложения и наращиванием государственных заимствований [15].

Опыт регулирования фискальных дисбалансов в ЕС имеет важное значение для Украины. В условиях имплементации Соглашения об ассоциации “Украина – ЕС” следует учитывать наработки по созданию и реализации таких программ в ЕС, их влияние на экономическое и социальное развитие, позитивные и негативные стороны их введения, корректирование мер, направленных на достижение более приемлемых соотношений между доходной и расходной частями государственных финансов. Учет такого опыта (как позитивного, так и негативного) очень важен для реформирования фискальной сферы в Украине в направлении приближения к стандартам и рекомендациям, которых придерживаются страны ЕС.

По определению экспертов, в странах с формирующимися рынками дефицит сектора государственного управления увеличился по сравнению с достигнутыми в докризисный период показателями [7]. Причинами стало то, что большинство стран взяли курс на приостановку мер регулирования, направленных на улучшение фискальных балансов, поэтому, несмотря на более низкие показатели фискальной разбалансированности по сравнению с развитыми государствами, фискальные реформы необходимы и для этих стран. В то же время такие реформы должны направляться не только на решение проблем фискальной разбалансированности, но и на улучшение социального обеспечения, ускорение экономического роста и увеличение внутренних сбережений.

После резкого увеличения в Украине фискального дисбаланса (государственного бюджета) в 2010 г., когда показатель достиг 5,9% ВВП, в течение 2011 г. он был существенно уменьшен (до 1,8% ВВП). Однако, по итогам 2012 г., дефицит опять увеличился до 3,8% ВВП. На 2013 г. было запланировано уменьшение фискального дисбаланса до 3,2% ВВП [16], но фактически бюджет сведен с дефицитом в 4,4% ВВП. На 2014 г. показатель бюджетного дефицита запланирован на уровне 4,15% ВВП (рис.).

* Global Economic Prospects and Policy. Meeting of G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors. – Mexico City, Prepared by Staff of the International Monetary Fund. – 2012. – February 25–26 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/022512.pdf>.



**Дефицит государственного бюджета Украины,
фактические и плановые показатели (% ВВП)**

Сложной остается ситуация, связанная со сбалансированием государственного бюджета в I половине текущего года. В течение января – апреля зафиксированы определенные положительные результаты по сравнению с соответствующим периодом 2013 г. Дефицит сокращен с 16,15 млрд. грн. до 6,93 млрд. грн. Характерно, что такие результаты достигнуты преимущественно за счет увеличения доходов бюджета (на 13,6%). В то же время не выполнены задачи по сдерживанию расходной части бюджета – расходы бюджета были увеличены на 4,6%. Таким образом, для формирования сбалансированного бюджета необходимо дополнительно применять механизмы фискального корректирования*.

Также наблюдается тенденция к накоплению государственного долга. По итогам января 2014 г., объем государственной задолженности несколько уменьшился по сравнению с показателем 2013 г. (с 480,22 млрд. грн. до 480,17 млрд. грн.), однако в следующие месяцы (февраль – апрель) текущего года он вырос. По состоянию на 30 апреля 2014 г., общая сумма государственного долга достигла 608,96 млрд. грн. При этом самыми высокими темпами росла внешняя задолженность (увеличилась на 41,95% по сравнению с 2013 г.). Показатель внутреннего государственного долга повысился на 13,63%**.

В течение последних лет нашей стране не удалось (из-за обострения ситуации как в экономической, так и в политической сферах) достичь значительного снижения фискальных диспропорций. Поэтому данный вопрос остается актуальным и нуждается в обновлении системы фискального корректирования. Опыт

* Державний бюджет. Показники виконання бюджету України / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.minfin.gov.ua>.

** Стан державного боргу України / Статистичні матеріали по стану державного боргу України на 30.04.2014 / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступа : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643.

стран ЕС в вопросах разработки программ фискальной консолидации, определения механизмов ее реализации, активизации институциональных реформ (введение фискальных правил, оздоровление финансового сектора, повышение прозрачности фискальных операций и др.), управления государственными долговыми обязательствами, внесения изменений в проведение денежно-кредитной политики, направленных на поддержку экономического роста, очень важен для нашей страны. Его актуальность особенно усилилась в период выполнения положений Соглашения об ассоциации “Украина – ЕС”.

Выводы

Во время последнего экономического кризиса резко увеличились диспропорции в фискальной сфере в государствах – членах ЕС (как и в большинстве стран мира). При таких условиях возникла необходимость внесения кардинальных изменений в фискальную политику в направлении усиления бюджетного корректирования в послекризисный период. Однако разбалансирование оказалось настолько значительным, что быстро решить этот вопрос оказалось невозможно. Кроме того, ситуация в отдельных странах ЕС сильно отличается от общих тенденций, что требует использования специальных программ.

Ведущим направлением фискальной политики стало ее ужесточение с целью сбалансирования доходной и расходной частей бюджета. К механизмам решения таких задач относятся: усиление контроля за государственными расходами; пересмотр системы налогообложения в сторону увеличения бюджетных поступлений (преимущественно путем введения мер, негативно не влияющих на экономический рост); совершенствование управления государственными долговыми обязательствами; углубление фискальной децентрализации; реализация программ оздоровления финансового сектора; внесение изменений в денежно-кредитную политику в сторону поддержки экономического роста. Параллельно вводятся меры по активизации институциональных реформ, формированию более взвешенной системы фискальных правил, повышению прозрачности фискальных операций.

Отличия фискальных позиций в разных странах ЕС оказались достаточно сложной проблемой для координации мер по ограничению фискальных дисбалансов в рамках ЕС в целом. Для ее решения начато масштабное реформирование фискальной политики, направленное на улучшение ситуации как в ЕС в целом, так и в каждом отдельном государстве. Также проведено реформирование Пакта о стабильности и росте, составлен Договор о стабильности, координации и управлении в экономическом и монетарном союзе (“Фискальный компакт”), разработаны рекомендации и требования к государствам – членам ЕС по координации фискальной политики с учетом ситуации в ЕС в целом.

Основным механизмом уменьшения фискальных диспропорций стало усиление контроля за расходами, которое дополняется реформированием системы налогообложения (увеличение нагрузки на потребление, налогообложение собственности, недвижимого имущества, соблюдение требований налогового законодательства). С целью поддержки экономического роста снижена нагрузка на использование трудовых ресурсов. Много внимания уделяется принятию рациональных сроков фискального корректирования, а также совершенствованию механизмов контроля за соблюдением фискальных ограничений.

В целом введение системы мероприятий, направленных на уменьшение фискальных дисбалансов в ЕС, дало положительные результаты. Однако обнаружились и их негативные стороны, а также проблемы, требующие решения: неспособность правительств большинства стран обеспечить уменьшение государственного долга; негативное влияние сдерживания государственных расходов на экономический рост; отсутствие существенных положительных результатов по уменьшению бюджетных дисбалансов в отдельных странах; обострение проблем фискального регулирования в рамках ЕС в целом и т. д.

Опыт фискального регулирования в ЕС имеет важное значение для Украины. С одной стороны, мы можем проанализировать как положительное, так и отрицательное его влияние, а также выделить механизмы и инструменты, которые целесообразно использовать в нашей стране, а с другой – следует иметь в виду, что имплементация Соглашения об ассоциации "Украина – ЕС" приближает нашу страну к нормам и рекомендациям Евросоюза в фискальной сфере. Однако изменения в фискальной политике должны учитывать не только европейский опыт, но и особенности экономического и социального развития Украины.

Список использованной литературы

1. Кудряшов В.П. Фискальная консолидация и ее эффекты // Экономика Украины. – 2013. – № 9. – С. 31–48.
2. Final call // *The Economist*. – 2014. – March 22. – P. 79.
3. Fiscal multipliers and the timing of consolidation / European Central Bank // *Monthly Bulletin*. – 2014. – April. – P. 75–89 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201404en.pdf>.
4. Austerity Policies and Fiscal Consolidation in Europe. – 2011. – February 17 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.social-europe.eu/2011/02/austerity-policies-and-fiscal-consolidation-in-europe>.
5. Stock-Flow Adjustments and Fiscal Transparency: A Cross-Country Comparison // IMF Working Paper. – 2012. – January [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1239.pdf>.
6. The importance and effectiveness of national fiscal frameworks in the EU / European Central Bank // *Monthly Bulletin*. – 2013. – February. – P. 73 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201302en.pdf>.
7. Public Expenditure Reform Making Difficult Choices // *Fiscal monitor*. – 2014. – April [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf>.
8. Sachs J. An Overview of Stabilization Issues Facing Economies in Transition [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.cisp.org.ua/cisp/cisp_uk.nsf/CISP-Jeffrey-Sachs-02-Ukr?OpenForm.
9. Merola R., Sutherland D. Fiscal Consolidation. – Part 3: Long-run projections and fiscal gap calculations / OECD, Economics Department // Working Paper. – 2012. – № 934. – January 10. – P. 17 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-consolidation-part-3-long-run-projections-and-fiscal-gap-calculations_5k9h28p42pf1-en?crawler=true.
10. Tax reforms in EU Member States 2013. Tax policy challenges for economic growth and fiscal sustainability // *European Economy*. – 2013. – № 5 [Электронный ресурс].

ресурс]. – Режим доступа : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee5_en.pdf.

11. Report “Tax Reforms in EU Member States” 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/qa_en.pdf.

12. Lightening the load // *The Economist*. – 2014. – March 22. – P. 40.

13. Fiscal Monitor Balancing Fiscal Policy Risks // *World Economic and Financial Surveys*. – 2012. – April [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01/fmindex.htm>.

14. Budgetary blues // *The Economist*. – 2013. – № 39. – September 28. – P. 14–17.

15. Central banks will be financing government on a permanent basis // *The Economist*. – 2014. – April 5. – P. 68.

16. *Єфименко Т.І., Гасанов С.С., Кудряшов В.П.* Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання // *Фінанси України*. – 2013. – № 2. – С. 7–20.

References

1. Kudryashov V.P. *Fiskal'naya konsolidatsiya i ee vliyaniya* [Fiscal consolidation and its influences]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 2013, No. 9, pp. 31–48 [in Russian].

2. Final call. *The Economist*, March 22, 2014, p. 79.

3. Fiscal multipliers and the timing of consolidation. *Monthly Bulletin of ECB*, April 2014, pp. 75–89, available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201404en.pdf>.

4. Austerity policies and fiscal consolidation in Europe, February 17, 2011, available at: <http://www.social-europe.eu/2011/02/austerity-policies-and-fiscal-consolidation-in-europe>.

5. Stock-Flow Adjustments and Fiscal Transparency: A Cross-Country Comparison. *IMF Working Paper*, January, 2012, available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1239.pdf>.

6. The importance and effectiveness of national fiscal frameworks in the European central bank. *Monthly Bulletin of ECB*, February, 2013, available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201302en.pdf>.

7. Public expenditure reform making difficult choices. *Fiscal Monitor*, April, 2014, available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf>.

8. Sachs J. An overview of stabilization issues facing economies in transition, available at: http://www.cisp.org.ua/cisp/cisp_uk.nsf/CISP-Jeffrey-Sachs-02-Ukr?OpenForm.

9. Merola R., Sutherland D. Fiscal consolidation. Part 3. Long-run projections and fiscal gap calculations. OECD, Economics Department. Working paper, January 10, 2012, № 934, available at: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-consolidation-part-3-long-run-projections-and-fiscal-gap-calculations_5k9h28p42pfl-en?crawler=true.

10. Tax reforms in EU Member States 2013. Tax policy challenges for economic growth and fiscal sustainability. *European Economy*, 2013, No. 5, available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee5_en.pdf.

11. Report "Tax Reforms in EU Member States" 2013, available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/qa_en.pdf.

12. Lightening the load. *The Economist*, March 22, 2014, p. 40.

13. Fiscal Monitor Balancing Fiscal Policy Risks. *World Economic and Financial Surveys*, April, 2012, available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01/fmindex.htm>.

14. Budgetary blues. *The Economist*, September 28, 2013, No. 39, pp. 14–17.

15. Central banks will be financing government on a permanent basis. *The Economist*, April 5, 2014, p. 68.

16. Efymenko T.I., Gasanov S.S., Kudryashov V.P. *Fiskal'na konsolidatsiya v konteksti antykryzovogo reguluvannya* [Fiscal consolidation in the context of the anticrisis regulation]. *Finansy Ukrainy – Ukraine's Finances*, 2013, No. 2, pp. 7–20 [in Ukrainian].

Статья поступила в редакцию 18 июня 2014 г.
