

УДК 336

Длугопольський О. В.,

кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії Тернопільського національного економічного університету

ФІСКАЛЬНА КОНСОЛІДАЦІЯ ЯК РЕАКЦІЯ НА СВІТОВУ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНУ КРИЗУ: ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ПРАВИЛ І НОРМ У КРАЇНАХ ЄС ТА ЛАТИНСЬКОЇ АМЕРИКИ

Розглянуто особливості запровадження у практику реалізації фіскальної політики відносно нового інституційного механізму – фіскальних правил і норм, які здатні попередити боргову кризу та посилити фіскальну дисципліну. Проаналізовано досвід Великобританії, Нідерландів, Німеччини, Італії, а також країн Латинської Америки у реалізації політики фіскальної консолідації на основі фіскальних правил (зокрема, «золотого правила», норми сталого інвестування, «чилійського правила» збалансування бюджету). Обґрунтовано актуальність реалізації фіскальної політики в умовах кризової економіки за допомогою «інституційного умонтування» фіскальних правил у нормативно-правові процедури боргової та податково-бюджетної стратегії.

Ключові слова: фіскальна консолідація, фіскальні правила і норми, бюджет.

Рассмотрены особенности внедрения в практику реализации фискальной политики относительно нового институционального механизма – фискальных правил и норм, которые способны предупредить долговой кризис и усилить фискальную дисциплину. Проанализирован опыт Великобритании, Нидерландов, Германии, Италии, а также стран Латинской Америки в реализации фискальной политики на основе фискальных правил (например, «золотого правила», нормы стабильного инвестирования, «чилийского правила» сбалансированного бюджета). Обоснована актуальность реализации фискальной политики в условиях кризисной экономики с помощью «институционального встраивания» фискальных правил в нормативно-правовые процедуры долговой и налогово-бюджетной стратегии.

Ключевые слова: фискальная консолидация, фискальные правила и нормы, бюджет.

The article covers the problems of peculiarities of implementing the fiscal policy in regard to a new institutional mechanism – fiscal rules and regulations that can prevent the debt crisis and strengthen the fiscal discipline. The experience of Great Britain, the Netherlands, Germany, Italy and Latin America countries in the realization of fiscal policy based on fiscal rules and regulations has been analyzed (for example, golden rule, «chilly rule» of budget balance). The relevance of implementing fiscal policy in a crisis economy through «institutional arrangement» of fiscal rules into legal procedures of debt and fiscal strategy has been grounded.

Key words: fiscal consolidation, fiscal rules, budget.

Постановка проблеми. Майже 2 тис. років тому – у 33 р. н. е. – у Римській імперії сталася фінансова криза, пов'язана з падінням цін на землю та розоренням благородних римських родин. Ці землевласники отримували позики та скуповували землю, виходячи з припущення, що ціни на неї будуть тільки зростати. Врешті-решт уряд імператора Тиберія прийняв рішення про «порятунок» невдах-інвесторів через надання їм трирічних безвідсоткових позик за рахунок бюджету. Історія замовчує, чи розраховалися землевласники за отримані позики з державою [60]. Сьогодні у нас підсвідомо виникає відчуття *deja vu*.

Світова фінансова криза на початку 2008–2009 рр. супроводжувалася різким зростанням бюджетних дефіцитів та суверенних боргів. Результатом її став вихід більшості країн єврозони за межі допустимих критеріїв «3–60» (дефіцит бюджету / державний борг) – рис. 1. Саме неспроможність більшості країн ОЕСР та багатьох країн з ринками, що формуються, підтримувати високий рівень державних витрат (у т.ч. соціальних видатків) за рахунок поточних податкових надходжень стала причиною акцентування уваги урядами багатьох країн на політиці фіскальної консолідації. Фіскальна консолідація виступає специфічною антикризовою стратегією податково-бюджетної політики, що реалізується в контексті подолання наслідків світової фінансової кризи. Гіпотеза, закладена у політику фіскальної консолідації, полягає у тому, що її реалізація допомагає суттєво зменшити вплив фінансової кризи на стан публічних фінансів, покращити загальний тренд розвитку національної економіки у довгостроковій перспективі (рис. 2).

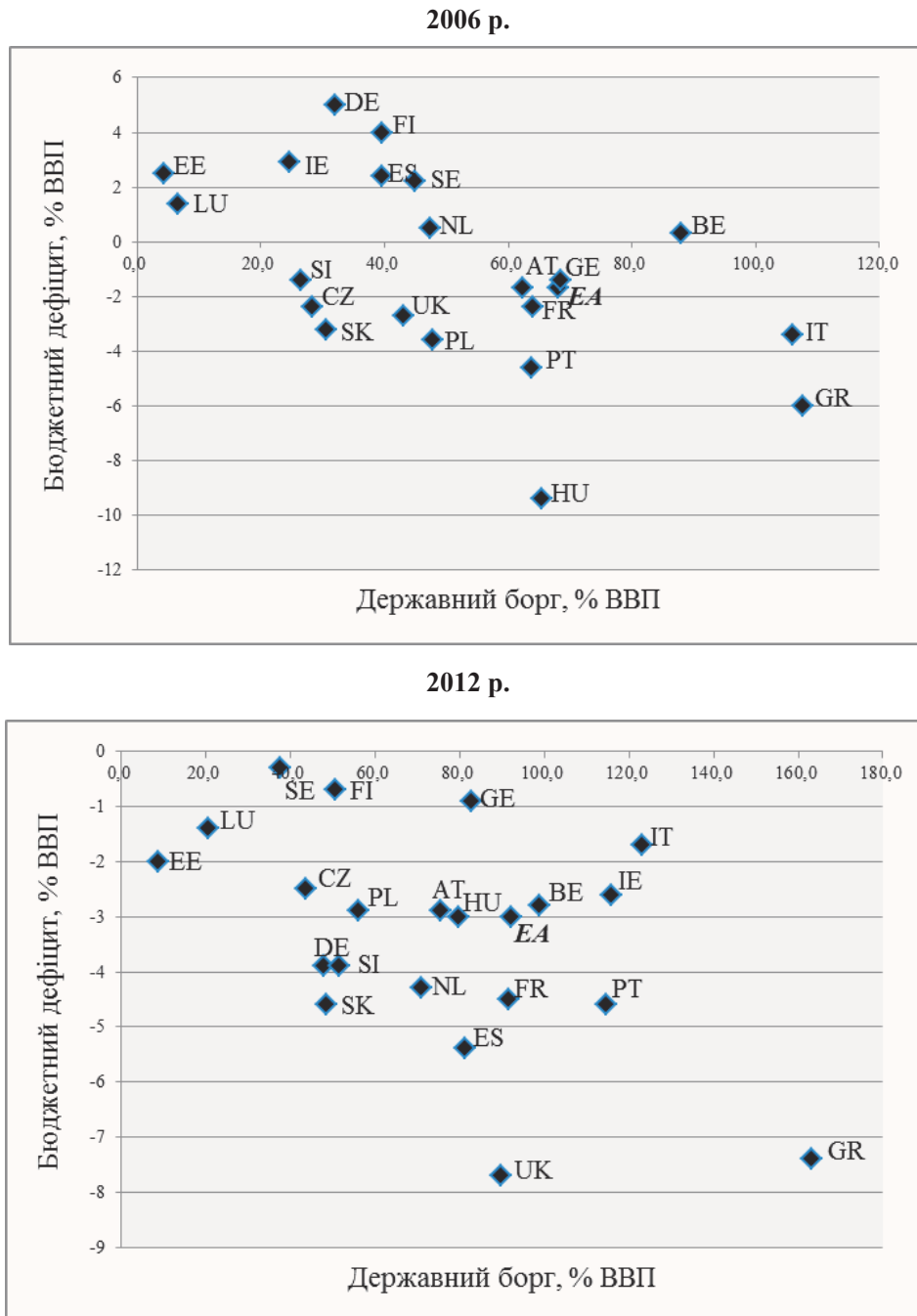


Рис. 1. Рівень державного боргу і бюджетного дефіциту країн Єврозони, 2006–2012 рр.*

* Побудовано на основі [17]

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженням проблем інституційного запровадження механізмів фіскальної консолідації присвячені праці багатьох вчених, зокрема: в напрямі інституційного регулювання фіскального простору країн з ринками, що формуються, працюють Р. Аллен, С. Голтвітцер, С. Гупта, Е. Дабла-Норіс, Е. Квінтрадзе, В. Лледо, Т. Пракаш, Р. Тапсоба; Б. Аарле, Л. Верік, Ч. Виплош, З. Дарвас, М. Дахан, Л. Калмфорс, Б. Клементс, К. Коттареллі, В. Марнефф, А. Турріні, Ю. Хаген розробляють механізми запровадження фіскальних норм у високорозвинутих країнах світу; проблемами формування політичної культури та зв'язку її з фіскальними нормами займаються Е. Балдаччі, Ж. Джосселін, Ф. Падовано, А. Рокабой, М. Хослі. Отже, намагання систематизувати часом різновекторні позиції в контексті запровадження фіскальної дисципліни у практику податково-бюджетної політики країн світу визначило актуальність обраної теми та мету дослідження.

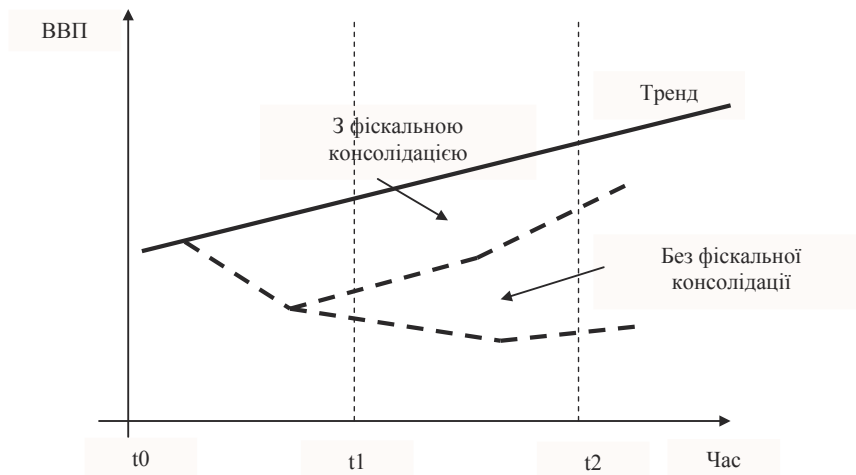


Рис. 2. Гіпотеза ефекту фіскальної консолідації

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є теоретико-методологічне обґрунтування необхідності використання фіскальних рамок умов у практиці здійснення політики фіскальної консолідації за умов економічної кризи, фінансової нестабільності та уразливості економіки до зовнішніх шоків, використовуючи досвід країн ЄС та Латинської Америки.

Виклад основного матеріалу. Аналіз зарубіжних підходів до фіскальної консолідації дозволяє виділити кілька напрямів початку дій з консолідації публічних фінансів:

1) оцінка бюджетного дефіциту:

– період фіскальної консолідації розпочинається, коли дефіцит бюджету скорочується принаймні на 1% ВВП [27];

– період фіскальної консолідації розпочинається, коли дефіцит бюджету зменшується принаймні на 1,5% потенційного ВВП протягом року або двох років і при цьому не збільшується ні в один рік із цих двох [32];

– період фіскальної консолідації розпочинається, якщо дефіцит бюджету зменшується принаймні на 2% від потенційного ВВП протягом трьох років і при цьому не збільшується ні в один рік із цих трьох [48];

2) оцінка циклічно скоригованого сальдо бюджету (*САРВ*):

– період фіскальної консолідації розпочинається, коли *САРВ* збільшується принаймні на 1% від потенційного ВВП протягом року [3];

– період фіскальної консолідації розпочинається, коли *САРВ* збільшується принаймні на 2% від потенційного ВВП протягом року або в середньому на 1,5% ВВП протягом двох наступних років [4; 5];

– період фіскальної консолідації розпочинається, коли *САРВ* перевищує 3% від потенційного ВВП протягом трьох років [13].

Однак, як свідчать дані табл. 1, більшість країн світу, реалізуючи стратегію фіскальної консолідації, частіше отримують незначні ефекти від її проведення (менше 1,5% ВВП).

Таблиця 1
Епізоди ефектів від фіскальної консолідації*

Країни	Незначні ефекти (менше 1,5% ВВП)	Значні ефекти (1,5% ВВП і більше)
Австралія	1980, 1985, 1994-1999	1986-1987
Бельгія	1984, 1990, 1992, 1994-1998	1982-1983, 1987, 1993
Канада	1980-1999	-
Данія	1995	1983-1986
Фінляндія	1984, 1988, 1999-2000, 2006-2007	1992-1994, 1996-1998
Франція	1984, 1986-1989, 1991, 1995-1998, 2000, 2006-2007	-
Німеччина	1982-1989, 1992-1996, 1998-2000, 2003-2007	1997
Ірландія	1984-1986	1982-1983, 1987-1988, 2009
Італія	1994, 1996, 1998, 2004-2007	1992-1993, 1995, 1997
Японія	1981-1983, 1986, 2003-2007	1997
Португалія	2000, 2003, 2005-2007	1983, 2002
Іспанія	1983-1989, 1992-1998	-
Швеція	1984, 1986, 1992, 1994, 1998, 2007	1983, 1993, 1995-1997
Великобританія	1982, 1994-1996, 1998-1999	1981, 1997
США	1980-1981, 1985-1986, 1988, 1990, 1993-1994, 2000	1991

* Побудовано на основі [33]

Успішність політики фіскальної консолідації залежить від низки чинників, які можна об'єднати у чотири ключові групи: 1) структура і термін фіскальної консолідації; 2) політичні та інституціональні чинники; 3) монетарні чинники; 4) раціональні очікування (табл. 2).

Таблиця 2
Чинники ефективної фіскальної консолідації*

№	Група чинників	Зміст
1.	Структура та термін реалізації	Зниження державних витрат спричиняє позитивний вплив на ймовірність успіху фіскальної консолідації, у той час як консолідація за рахунок підвищення податків вважається менш успішною. Перспективним напрямком скорочення видатків бюджету є зниження зарплат державним службовцям, регулювання зайнятості у сфері державного управління, скорочення обсягів фінансування наукових та соціальних програм. Успішна політика фіскальної консолідації не повинна бути короткостроковою, однак, якщо за перші два-три роки не буде досягнуто хоча б якогось успіху, швидше за все програма виявиться невдалою.
2.	Політичні та інституціональні чинники	Більш імовірно є успішна реалізація політики фіскальної консолідації в країнах з однопартійним урядом, або унітарних державах. Коаліційний уряд, як правило, «гальмує» реалізацію політики консолідації публічних фінансів. Ефективність фіскальної консолідації підвищується в міру одночасного проведення структурних реформ та політики консолідації державних фінансів разом з місцевими.
3.	Монетарні чинники	Успішним епізодом фіскальної консолідації, як правило, передує процес девальвації національної валюти. Супроводжуваним елементом заходів з консолідації публічних фінансів виступає дефляція, опосередкована фіксацією режиму валютного курсу та зниженням процентних ставок.
4.	Раціональні очікування	Раціональність очікувань економічних агентів щодо майбутніх наслідків політики консолідації спричиняє позитивний вплив на її успіх.

* Побудовано на основі [57, с. 57]

Основними економічним наслідками проведення фіскальної консолідації є те, що консолідація у розмірі 1% ВВП, зазвичай, призводить до зниження ВВП на 0,5% протягом двох років, підвищення рівня безробіття приблизно на 0,3%, скорочення сукупного внутрішнього попиту приблизно на 1%, зниження курсу національної валюти на 1,1% [20].

Найбільш успішними прикладами фіскальної консолідації можна вважати досвід Ірландії 1987–1989 рр., Канади, Швеції 1994–1998 рр. (табл. 3).

Таблиця 3
Результати політики фіскальної консолідації в деяких країнах світу*

Країна	Період	Сальдо бюджету, % ВВП		Скорочення видатків / підвищення податків	Особливості
		За рік до початку програми	Через рік після закінчення програми		
Ірландія	1987–1989 рр.	-9,8	-3,0	65/35, для структурного дефіциту 95/5	Скорочення частки державного сектора на 14%, «замороження» зарплат і субсидій
Канада	1994–1998 рр.	-6,0	+1,2	60/40, для структурного дефіциту 85/15	Апарат державного управління був скорочений на 15%
Швеція	1994–1998 рр.	-11,0	+3,8	55/45, для структурного дефіциту 75/25	Трирічне обмеження видатків усіх державних структур

* Побудовано на основі [59]

Сьогодні політика фіскальної консолідації реалізується в більшості країн євросони, зокрема, у:

– Греції, де заплановано скорочення бюджетного дефіциту впродовж 2009–2014 рр. з 13,6 до 3% ВВП через «замороження» зарплат державних службовців до 2014 рр. і пенсій до 2012 р., збільшення ПДВ з 21 до 23%, зростання акцизів на бензин, тютюн та алкоголь на 10%, однак прогнозується скорочення ВВП на рівні 3,8–5%;

– Іспанії, де заплановано скорочення бюджетного дефіциту впродовж 2009–2014 рр. з 11,2 до 5,3% ВВП через зниження зарплат державних службовців на 5% у 2010 р., їх «замороження» у 2011 р., скорочення державних витрат на 15 млрд євро, однак прогнозується скорочення ВВП на рівні 0,5–1%;

– Португалії, де заплановано підвищення базової ставки ПДВ, податку з продажу, податку на доходи фізичних осіб на 1–2,5%.

У контексті податкової політики основі реформи фіскальної консолідації 2006–2011 рр. стосувалися переважно полегшення сплати податків [15]: самостійне нарахування податків до сплати запровадили в Аргентині, Єгипті, Канаді, Китаї, Туреччині, Шрі-Ланці, що суттєво підвищило рівень довіри між податкоплатниками і податковими органами; дозвіл подачі «електронних декларацій» та сплати податків через мережу Інтернет отримали податкоплатники в Австралії, Індії, Колумбії, Литві, Сінгапурі, Тунісі, що усунуло проблему втрати часу на «спілкування» з податківцями; спрощена система оподаткування ефективно запрацювала у Великобританії, Гонконзі, Китаї, Македонії, Марокко, Україні. Такі активні заходи стали вимушеною мірою на нагромаджені бюджетні дефіцити багатьох країн світу.

Так, приблизно половину часу з 1960 р. до 2012 р. «фіскально дисципліновані» країни допускали наявність бюджетного дефіциту (Норвегія, Фінляндія, Швеція, Нова Зеландія, Данія), тоді як в усіх інших країнах ОЕСР бюджетні дефіцити допускалися кожні 4-ри з 5-ти років, а в деяких (Італія, Португалія) практично не було бездефіцитних періодів. Отже, дефіцитний бюджет став правилом, а не винятком (рис. 3). Багато європейських країн тривалий час збалансовують бюджети з дефіцитом понад 3%, дозволених Маастрихтським договором (рис. 4).

В Австралії, Німеччині, Данії, Фінляндії, Нідерландах, Новій Зеландії, Швеції останній профіцит бюджету був у 2008 р., в Канаді, Іспанії, Ірландії – у 2007 р., тоді як у Великобританії – у 2001 р., США – 2000 р., Японії – 1992 р., Австрії, Франції – 1974 р., Греції – 1972 р. Норвегія практично завжди збалансовує бюджет з профіцитом, чому неабияк сприяє структура її експорту та підконтрольність коштів державного пенсійного фонду, в якому акумулюються кошти від експорту сировинних ресурсів, Парламенту Норвегії.

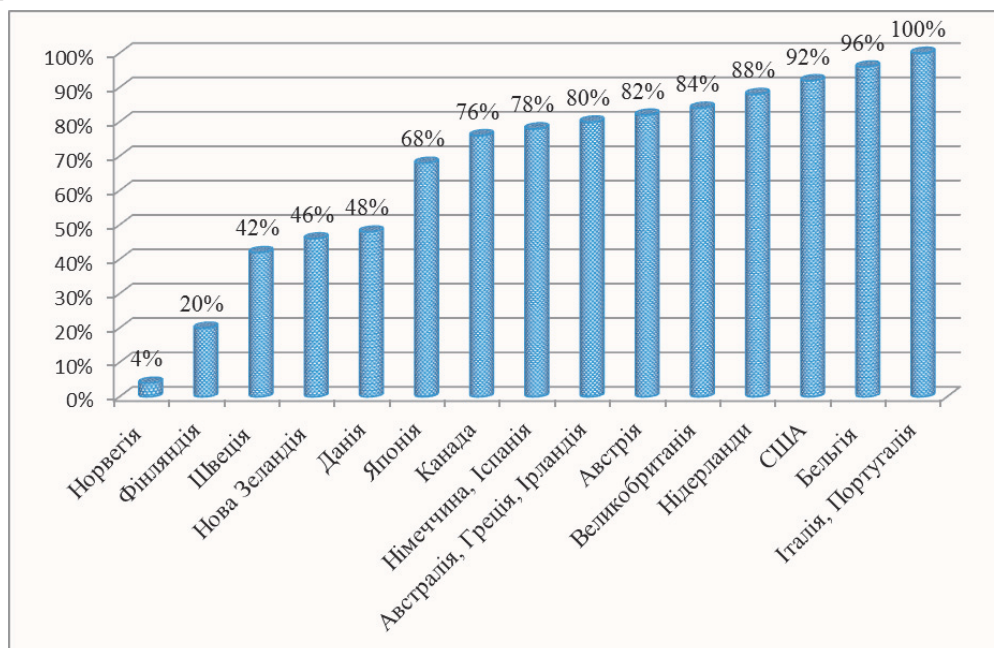


Рис. 3. Процент випадків збалансування бюджету з дефіцитом серед країн світу за останні 50 років (1960–2012 рр.)

* Побудовано на основі даних [17; 55]

Отже, аргументи запровадження фіскальних правил і норм можна звести до теоретичних та емпіричних. Перші стосуються, переважно, проблем збалансування бюджетів субнаціонального рівня та фіскальної дисципліни адміністративно-територіальних одиниць, тоді як другі – координації податкової та бюджетної політик на національному рівні, а також необхідності врахування політико-інституціональних чинників реалізації фіскальної політики.

Найбільш відомим фіскальним правилом, що виступає орієнтиром реалізації фіскальної політики, і було запроваджене у різні часи в багатьох країнах ЄС, є «золоте правило», яке наголошує на тому, що державні запозичення повинні спрямовуватися виключно на інвестиції, а не на фінансування поточних видатків [19; 39].

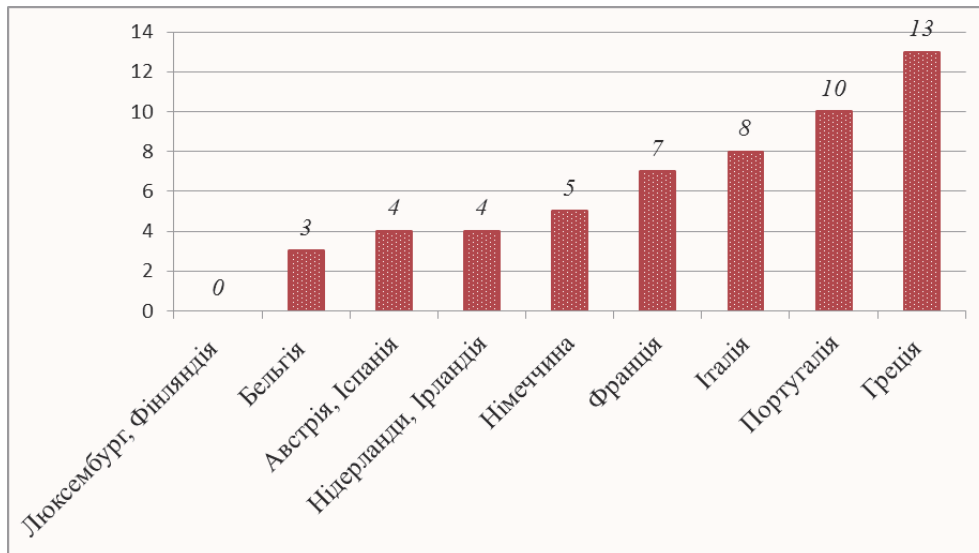


Рис. 4. Кількість років з дефіцитом бюджету понад 3% ВВП (1999–2011 рр.)

* Побудовано на основі даних [6]

Тобто на усіх фазах економічного циклу уряд повинен запозичити виключно для інвестування з метою забезпечення добробуту наступних поколінь, а поточні видатки повинні оплачуватися поточними податковими надходженнями. Ідеї цього правила трапляються ще у працях *Р. Масгрейва* (1939 р.), однак *Е. Фелтс* у 1961 р. застосував категорію «золоте правило» в контексті теорії оптимального економічного зростання [43]. «Золоте правило» економічного зростання стверджує, що при визначенні норми заощаджень критерієм повинна бути максимізація добробуту суспільства – максимальний рівень споживання. «Золоте правило» економічного зростання виконується за умови, якщо граничний продукт капіталу дорівнює його вибуттю (рівню амортизації). Натомість, змістом «золотого правила» фіскальної політики є підтримка стабільного розподілу ресурсів суспільного сектора економіки на усіх фазах економічного циклу (профіцит поточного бюджету вимірюється різницею між державними доходами та витратами). Отже, «фіскальне золоте правило» і «золоте правило економічного зростання» є різними, хоча вже робилися неодноразові спроби поєднати їх у одній теорії [38].

Іншим поширеним фіскальним правилом, що логічно доповнює «золоте правило» фіскальної політики, є правило стійкого інвестування, яке наголошує на дотриманні «стабільної і розумної» [19] межі державного боргу (оптимальний розмір коливається від 40 до 60% ВВП). Дія обох правил загалом у багатьох країнах ЄС підтвердила свою ефективність (наприклад, у Великобританії, Ірландії [9; 12; 47; 50]), хоча в теоретичних дискусіях досить важко обґрунтувати визначені межі державного боргу (чому саме 40%, а не 38% або 43%) і жорстке дотримання країнами саме цих меж може виявитись рішенням, далеким від оптимального, крім того, запровадження «золотого правила» містить чимало спірних моментів (наприклад, деякі видатки на освіту, охорону здоров'я та навколишнього середовища, пенсійні реформи, що можна класифікувати як поточні, насправді забезпечують добробут наступних поколінь).

Так, у Великобританії, наприклад, фіскальні правила і норми є центральною ланкою фіскальної політики держави, які імплементовано у Законі про фінанси та Кодексі фіскальної стабільності у 1998 р. [16]. Цим законом запроваджено як «золоте правило» фіскальної політики, так і правило стійкого інвестування, причому обидва у досить жорсткій формі – не більше 40% ВВП рівень державного боргу та орієнтація на профіцитний бюджет [31].

Фіскальні правила Великобританії можна подати у математичній формі так [11]:

$$b = g^i + g^c + ib - t^r - (\pi - n)b,$$

$$b = d - (\pi - n)b,$$

$$d \leq g^i - \sigma k^s,$$

$$g^i - \sigma k^s = (\pi - n)b,$$

де b – коефіцієнт боргового навантаження, g^i – валові державні інвестиції у % ВВП, g^c – державне споживання у % ВВП, i – номінальна ставка проценту, t^r – чисті трансферти, π – рівень інфляції, n – темп зростання реального ВВП, d – рівень дефіциту державного бюджету у % ВВП, σ – рівень амортизації, k^s – коефіцієнт капіталоозброєності державного сектора.

Отже, для підтримки 40% рівня державної заборгованості за прогнозованого рівня інфляції у 2% та темпів економічного зростання у 3%, щорічний дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 2% ВВП. Аналогічні розрахунки для 60% рівня заборгованості вимагають дотримання 3% порогу бюджетного дефіциту.

Проте, якщо наприкінці 1960-х – початку 1970-х рр. у Великобританії вимоги обох правил були відносно легкими для виконання через високу частку державних інвестицій (понад 4% ВВП), то вже на початку 1990-х рр. їх частка суттєво знизилася. Як видно з рис. 5, протягом 1996–2004 рр. частка державних інвестицій у ВВП Великобританії не перевищувала 1,8%, а у 2005 р. становила вже 0,7% ВВП. Рівень державного боргу країни зріс з 37,5% ВВП у 2002 р. до 85,7% ВВП у 2011 р., отже, Великобританія вийшла за межі правила «3-60» і має більші проблеми з бюджетним дефіцитом, ніж країни ОЕСР загалом (рис. 6). У 2009 р. ефективність «золотого правила» фіскальної політики була поставлена під сумнів. Нові поправки до Пакту стабільності і зростання (*Stability and Growth Pact*) дозволили країні на 1% ВВП відхилитися від встановлених критеріїв дефіциту, однак це мало виправило кризову ситуацію з дефіцитним бюджетом, що змусило уряд прийняти новий закон 2011 р. – *Budget Responsibility and National Audit Act*, в якому було збережено вимоги попередніх фіскальних правил, однак запроваджено нову інституціональну новацію – незалежний комітет фіскальної політики [54] (*Britain's Office for Budget Responsibility – BOBR*).

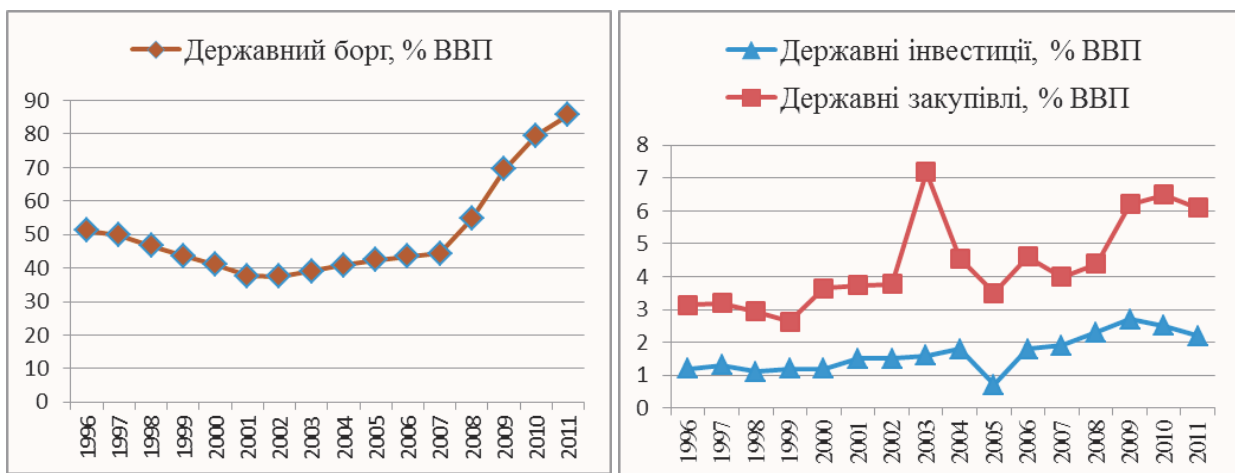


Рис. 5. Державний борг, державні інвестиції та державні закупівлі у Великобританії протягом 1996–2011 рр.*

* Побудовано на основі даних [41]

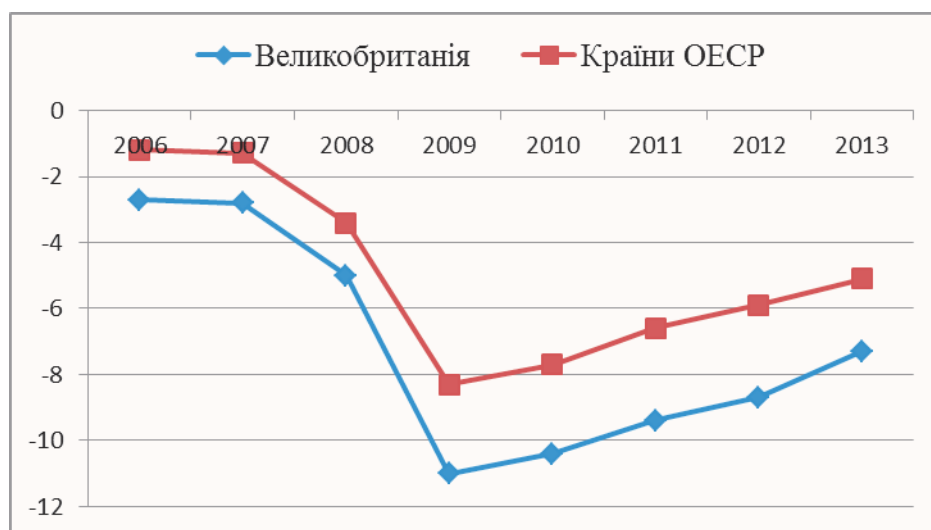


Рис. 6. Бюджетний дефіцит у Великобританії та країнах ОЕСР у 2006–2013 рр., % ВВП (2012–2013 рр. – прогнозні дані)*

* Побудовано на основі даних [41]

BOBR виступає незалежною інституцією, покликаною прогнозувати наслідки запровадження тих чи інших регуляторних норм з погляду макроекономічної ситуації (за песимістичним, оптимістичним та реалістичним сценаріями розвитку). З одного боку, комітет може здійснювати прогнози виключно за індикаторами, закладеними в основу реалізації державної політики, а з іншого – його рекомендації після схвалення казначейством (*H. M. Treasury*) [55], не підлягають жодним маніпуляціям у контексті зміни фіскальних норм. Однак вже наприкінці 2011 р. *BOBR* попередив про те, що наявні фіскальні правила і норми Великої Британії є занадто жорсткими для виконання у період рецесії (аналогічна ситуація склалася у Швеції за рік до того).

Що стосується Нідерландів, то після багатьох років дефіцитного бюджету на початку 1980-х рр. в країні почали конструювати оригінальні рамкові умови фіскальної політики, що постійно вдосконалюються. Крім кількісних фіскальних обмежень, що характерні для більшості країн ЄС, в Нідерландах особливого статусу набули інституційні механізми регулювання фіскальної політики [10]. Так, у країні діють дві незалежні організації: Нідерландське бюро економічного аналізу (*Netherlands Bureau for Economic Analysis – CPB*) та Соціально-економічна рада Нідерландів (*Social and Economic Council of the Netherlands – SER*). *CPB* є технічним агентством, що розробляє власні макроекономічні прогнози та оцінює бюджетні наслідки передвиборчих програм партій. Після виборів і завершення формування коаліційного уряду затверджується середньострокова програма його діяльності, що оцінюється бюро з точки зору стійкості та стабільності публічних фінансів. Міністерство фінансів країни покладається на висновки саме цієї незалежної інституції, яка критично аналізує усі передвиборчі ініціативи з погляду відповідності їх реаліям соціально-економічного розвитку. *SER* є консультативним органом, що складається з представників профспілок, головних роботодавців країни та незалежних експертів (по 1/3). Вона має суттєвий вплив на уряд в аспекті узгодження програм соціального забезпечення та переговорів про рівень зарплат, хоча її рекомендації і не є обов'язковими до виконання. Також у Нідерландах кожне міністерство зобов'язане на початку роботи нового уряду затвердити так звану «стелю видатків» на основі політики окреслених заходів у середньостроковому періоді [28]. Отже, поєднання фіскальних правил та інститутів, коаліційні домовленості партій про кількісні межі фіскальних норм, а також ідеальне пристосування механізму фіскальної політики Нідерландів до багатопартійної політичної системи країни формують сьогодні «сильний» бік її фіскальної дисципліни. Як видно з рис. 7, динаміка державного боргу Нідерландів до 2007 р. мала позитивну тенденцію до скорочення, проте розгортання світової фінансово-економічної кризи дещо пригальмувало цей процес.

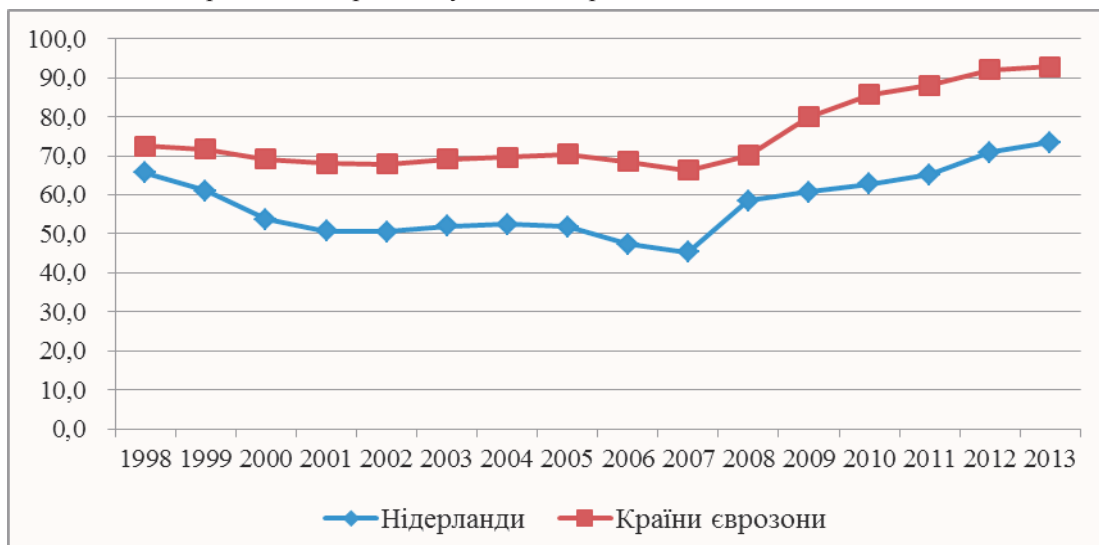


Рис. 7. Державний борг Нідерландів та країн Єврозони за період 1998–2013 рр., % ВВП (2012–2013 рр. – прогнозні дані)

* Побудовано на основі даних [41]

У Німеччині, наприклад, у 2009 р. було внесено поправки до статей 109, 115 і 143 Конституції щодо запровадження «боргових гальм» (*debt brake*) в аспекті збалансування бюджетних асигнувань. Дефіцит державного бюджету повинен бути компенсований профіцитом у наступні кілька років. Ця реформа набуває чинності у 2016 р. на рівні федерації та у 2020 р. на рівні регіонів. Однак вже сьогодні Німеччина

реалізує стимулюючу фіскальну програму, спрямовану на оздоровлення державних фінансів, особливе місце в якій відводиться інноваційному та інфраструктурному розвитку економіки, а також інвестиціям у транспортну інфраструктуру (табл. 4).

Таблиця 4
Структура державних витрат стимулюючого фіскального пакету Німеччини*

Заходи	2009		2010		Зміна	
	млрд. євро	%	млрд. євро	%	млрд. євро	%
Інвестиції у транспортну інфраструктуру	1,0	5,56	1,0	6,84	–	+1,28
Покращення регіональної структури економіки	0,3	1,67	0,0	0,0	–0,3	–1,67
Програми інвестування в інфраструктуру	8,65	48,14	8,68	59,37	+0,03	+11,23
Програми підтримки інновацій	0,45	2,5	0,45	3,08	–	+0,58
Перекваліфікація працівників	1,59	8,85	1,59	10,88	–	+2,03
Виплата допомог на дітей	4,42	24,6	2,84	19,43	–1,58	–5,17
Премії за купівлю нового автомобіля	1,5	8,35	0,0	0,0	–1,5	–8,35
Субсидії для придбання житла	0,06	0,33	0,06	0,4	–	+0,07
Усього	17,97	100,0	14,62	100	–3,35	–18,6

* Побудовано на основі даних *Estimating the Size of the European Stimulus Packages for 2009 an Update*

Незважаючи на те, що правило «боргового гальма» досить ефективно спрацьовує у Швеції та Швейцарії, де рівень державного боргу перманентно скорочується (у Швеції – з 53,9% ВВП у 2006 р. до 45,3% ВВП у 2012 р., у Швейцарії – з 50,2% ВВП у 2006 р. до 41,2% ВВП у 2012 р.), в Німеччині, зважаючи на її більшу відкритість та інтегрованість у зону євро, а також коло проблем, які доводиться вирішувати для забезпечення стабільності єдиної валюти ЄС, рівень боргового навантаження зростає (з 69,8% ВВП у 2006 р. до 87,3% ВВП у 2012 р.).

Крім фіскальних правил та норм, що впливають на якість проведення фіскальної політики, важливу роль, як зазначається у дослідженнях Дж. Роддена, Дж. Літвака, Г. Ескеланда та Ф. Падовано, відіграє неофіційна практика державного управління – політична культура (політичні та особисті контакти, наближеність до влади, гонитва за рентою) [42; 49]. Інституціональні особливості фіскального федералізму в країнах ЄС проявляються по-різному: у Франції, наприклад, сповідується принцип «горизонтальної симетрії» у перерозподільних процесах, коли обсяг трансфертів, що передаються до регіонів, приблизно однаковий (проте країна не слідує політиці систематичного «ліквідування диференціації») [30], тоді як в Італії, Іспанії та Бельгії існує асиметричність у сумах наданих грантів та субсидій. Якщо для Франції характерним є дотримання досить чітких правил контролю за бюджетними видатками та сильна центральна влада («жорсткі бюджетні обмеження») [26], то в Італії домінує більш м'яка бюджетна поведінка субнаціональних урядів («м'які бюджетні обмеження») [44], а також різниця в статусі окремих регіонів країни (*RSO* і *RSS*). Так, регіони з особливим статусом мають більш широкі видаткові повноваження і більшу податкову автономію, однак отримують меншу підтримку з бюджету (табл. 5).

Таблиця 5
Функціональні видатки регіонів Італії, 2011 р.*

Функції	Усі регіони	Регіони із звичайним статусом (<i>RSO</i>)	Регіони з особливим статусом (<i>RSS</i>)
Загальне управління	5,7	3,7	11,3
Освіта	2,0	1,5	3,3
Професійна підготовка	2,6	2,4	3,4
Охорона здоров'я	51,0	58,2	30,4
Сільське господарство	2,9	2,6	3,8
Промисловість	2,5	2,5	2,7
Туризм і рекреація	0,7	0,6	0,9
Транспорт	6,7	7,9	3,3
Культура	5,2	5,7	3,8
Житлово-комунальне господарство	2,1	2,2	1,8
Інші	18,6	12,7	35,3
Усього	100	100	100

* Побудовано на основі даних *ISSIRFA, Osservatorio Finanziario sulle Regioni*

Загалом теорія «м'яких бюджетних обмежень» ґрунтується на аналізі поведінки державних підприємств у плановій економіці, коли фірми, що опинилися у фінансовій скруті, можуть розраховувати на порятунок з центрального бюджету [45]. Отже, в довгостроковій перспективі таку поведінку можна передбачати й інтегрувати у стратегічну поведінку як фірм, так і регіонів. «Теорія другого покоління» [40] фіскального федералізму наголошує, що децентралізація влади використовується для створення асиметрії інформації про тип центрального уряду. Отже, поведінка центрального уряду може бути або жорсткою, не рятуючи місцеві бюджети, або м'якою. Однак наявність корупції, лобізму, фінансові труднощі місцевого самоврядування призводять до того, що фіскальна політика часто є виключно м'якою.

Деякі вчені [25] наголошують, що причиною м'якої бюджетної політики є «максимізація голосів» виборців, адже центральний уряд може рятувати локальні бюджети в обмін на голоси виборців. Водночас локальні уряди можуть генерувати позитивні екстерналії поза їх адміністративними межами. Неплатоспроможність регіонів ставить під загрозу економічне зростання. Таким чином, «порятунок» адміністративно-територіальних одиниць, які «занадто великі для банкрутства», лягає на національних податкоплатників, незважаючи на наявні фіскальні правила і норми. Однак останні ніколи повністю не визначають механізми передачі трансфертів від центрального до локальних урядів [2].

У країнах Латинської Америки та Карибського регіону (*Latin America and Caribbean Region – LAC*) фіскальні правила і норми почали впроваджуватися лише з кінця 1990-х рр. як елемент контрциклічної політики. Так, в Аргентині Законом про фінансову відповідальність 1999 р. було встановлено «стелю» бюджетного дефіциту до 2003 р., а також утворено Фінансовий стабілізаційний фонд за рахунок податкових надходжень для послаблення впливу циклічних коливань та зовнішніх шоків на дохідну частину бюджету. Також законом запроваджені фінансові санкції до порушників фіскальної дисципліни, встановлені чіткіші вимоги до фінансової звітності. У Перу в 1999 р. Конгрес схвалив Закон про прозорість бюджету, яким встановлено ліміти бюджетного дефіциту, зростання державних витрат та збільшення державного боргу. Як і в Аргентині, у Перу було створено Фінансовий стабілізаційний фонд для акумуляції додаткових коштів з метою їх використання у періоди економічного спаду, а також запроваджені заходи «стимулювання прозорості» бюджетних процедур. У Бразилії Закон про бюджетну відповідальність був прийнятий у 2000 р. і застосовувався до усіх рівнів державного управління. Так, були обмежені витрати на персонал організацій суспільного сектора економіки, встановлені ліміти дефіциту бюджету окремих регіонів країни, запроваджені заходи покращення прозорості і підзвітності, а також санкції за порушення закону для посадових осіб органів державної влади. Проте чи не єдиною країною Латинської Америки, яка якнайкраще реалізувала потенціал фіскальних правил і чий досвід фіскальної дисципліни та інституціональних реформ запозичається багатьма іншими країнами, що розвиваються, є Чилі.

Передумовою до запровадження фіскальних правил у країні стало утворення Стабілізаційного фонду міді (*Copper Stabilization Fund – CSF*) [43] у 1986 р. з метою реструктуризації державного боргу та зниження впливу волатильності експортних цін на темпи зростання економіки. Оскільки на Чилі припадає до 40% світового виробництва і 35% світового експорту міді, то волатильність на світових ринках металів породжує нестабільність економічної динаміки країни, 25% доходів бюджету якої прямо пов'язані з «мідним» сектором [56]. Ключовим елементом стратегії Чилі у боротьбі з «імпортованою» волатильністю за допомогою фіскальної політики є прозоре бюджетне правило 2001 р., що таргетує структурний дефіцит бюджету. Кілька комісій незалежних експертів щорічно оновлюють прогнози потенційного ВВП, обсягу інвестицій та середньострокового рівня цін на мідь на світових ринках. Виходячи з цих прогнозів розраховуються структурні доходи бюджету, величина структурного сальдо встановлюється владою, верхня межа витрат бюджету розраховується як різниця між цими величинами. Різниця між фактичною і структурною величиною сальдо при позитивному його значенні накопичується у *CSF* і компенсується з нього при його негативному значенні (контрциклічне регулювання) [29; 51]. Обсяги фінансових заощаджень з 2004 р. спрямовуються на: капіталізацію Центрального банку, поповнення ресурсів Стабілізаційного фонду міді (*CSF*) та Пенсійного резервного фонду (*PRF*).

Адміністрація президента *Р. Лагосу* (2000-2006 рр.) акцент у фіскальній політиці зробила на правилі таргетування «структурного» бюджетного профіциту (*SFSR*) в межах 1% ВВП. У 2008 р. цільовий орієнтир становив вже 0,5% ВВП. Формально «чилійське правило» можна описати за допомогою таких рівнянь [14]:

$$SB_t = B_t + T_t \times [(Y^*/Y)^e - 1] + SR_t = 0,01 \times Y_t^*,$$

$$SR_t = R_t \times (P_t/P_f)^k,$$

де SB_t – структурний баланс бюджету, B_t – фактичний баланс бюджету, T_t – чисті податкові надходження, Y^* – потенційний ВВП, Y_t – фактичний ВВП, e – коефіцієнт еластичності податкових надходжень, SR_t – структурні доходи державних компаній з виробництва міді (*CODELCO*), R_t – фактичні

доходи державних компаній з виробництва міді (*CODELCO*), P_t – довгострокова ціна на мідь на світових ринках, P_f – фактична ціна на мідь, λ – коефіцієнт еластичності доходів від експорту міді.

Отже, «чилійське правило» збалансування бюджету дозволяє уряду країни «не перейматися» дефіцитним бюджетом під час рецесії за рахунок формування бюджетних надлишків (профіциту) в періоди економічного зростання, що можна ефективно застосувати в усіх країнах-експортерах сировинних ресурсів. Аналогічним чином уряд Чилі зосередив увагу на самострахуванні громадян у контексті попередження негативних впливів економічної нестабільності на мікрорівні (безробіття, зниження рівня перманентного доходу індивідів), що у довгостроковій перспективі відображаються на показниках економічного зростання [21]. У рамках комплексної системи страхування в Чилі були розроблені ефективні механізми самострахування, самозахисту та об'єднання ризиків [18]. Самострахування та об'єднання ризиків дозволяє індивідам гарантувати собі певний рівень доходу, а самозахист – забезпечити себе від настання кризової ситуації. В табл. 6 подані складові «нового чилійського фіскального правила» в контексті самострахування та самозахисту. Акцент у реформах соціальної політики Чилі в контексті подолання бідності було зроблено на підвищенні адресності державних програм соціального захисту, зростанні витрат на освіту та забезпечення соціальним житлом.

Таблиця 6
Елементи нового чилійського фіскального правила*

Самострахування		Самозахист
Мікрорівень	Макрорівень	Макрорівень
– Мінімізація ризику зниження рівня соціальної безпеки	– Контрциклічна фіскальна політика – Зміщення профіциту	– Стійке управління державним боргом – Низька вартість зовнішнього фінансування – Низький ризик впливу фінансових шоків

* Побудовано на основі даних [22]

Загалом, як свідчить міжнародний досвід реалізації фіскальної політики, фінансові правила і норми запроваджуються з різних причин [22]: забезпечення макроекономічної стабільності; підвищення довіри до фіскальної політики уряду та проведення фіскальної консолідації; забезпечення довгострокової стійкості податково-бюджетної політики; мінімізація негативних зовнішніх ефектів у межах єдиного валютного союзу або федерації тощо.

Висновки. Однак самі по собі фіскальні правила не є гарантією фінансової дисципліни. Як доводить *Дж. Мілесе-Ферретті* [37], якщо уряд схильний до «креативного обліку», то запровадження фіскальних правил справді може стати компромісом між реальним фіскальним регулюванням та намаганням політиків «заробити бали» в очах електорату. У дослідженні *Т. Маттіні* та *Ф. Делморе* [36] наголошується на тому, що фінансова дисципліна, яка підтримується ринковими механізмами, може бути не менш ефективною, ніж та, що досягається за допомогою фіскальних правил і норм. Отже, для того, щоб фіскальні правила і норми стали дієвим регулятором макроекономічної ситуації в країні, вони повинні відповідати кільком критеріям:

- не бути занадто жорсткими для забезпечення необхідної гнучкості при проведенні контрциклічної політики;
- заслуговувати на довіру і запроваджуватись на постійній основі (повинен існувати політичний консенсус);
- бути прозорими для максимально легкого контролю і мінімально можливих маніпуляцій.

За словами віце-президента Європейської комісії та Комісара з економічних та монетарних питань *О. Рена*, криза останніх років була за своєю суттю «кризою світового фінансового капіталізму» [46]. «На півночі та в центрі Європи, особливо в Німеччині, ми вже простежуємо за відновленням зростання та створенням нових робочих місць, однак на периферії ЄС багато держав-членів потерпають від потужної рецесії та зростання безробіття» [58]. На думку Комісара, стрімке зростання державного боргу багатьох країн ЄС було радше наслідком кризи, ніж її причиною. «Можливо, за винятком Греції, фіскальна слабкість була результатом, радше ніж причиною кризи: за чотири роки рівень державного боргу стрімко зріс в середньому з уже великих 60% ВВП до 90%» [46]. Це зростання було спровоковано «падінням виробництва та, меншою мірою, фіскальними стимулами, націленими на боротьбу з кризовими явищами» [58]. Одну з ключових рис теперішніх криз *О. Рен* вбачає у тісному зв'язку ринків суверенних боргів – боргів держав-членів ЄС – та банківського сектору. Різне зростання прибутків від цінних паперів держав

ЄС, що викрило хиткість їхніх фінансових систем, спровокувало «зменшення довіри інвесторів до якості балансів банків, які тримали у себе істотну частину суверенних боргів». Саме це переплетення кризи суверенних боргів та слабкості банківської системи, супроводжувальне повільним зростанням, і створили «зачароване коло, яке слід розірвати, перш ніж ми зможемо сподіватися подолати кризу».

Література:

1. Aarle B. Fiscal Adjustments and their Effects during the Transition to the EMU / B. Aarle, N. Gibbon // *Public Choice*. – 2001. – № 109. – P. 269–299.
2. Aghion P. Formal and Real Authority in Organizations / P. Aghion, J. Tirole // *Journal of Political Economy*. – 1997. – Vol.105. – P. 1–29.
3. Ahrend R. Interactions between Monetary and Fiscal Policy: how Monetary Conditions affect Fiscal Consolidation / R. Ahrend, P. Catte, R. Price // *OECD Economics Department Working Papers*. – 2006. – Vol. 521.
4. Alesina A. Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending / A. Alesina, S. Ardagna // *NBER Working Paper*. – 2009. – Vol. 15438.
5. Alesina A. Tales of Fiscal Adjustments / A. Alesina, S. Ardagna // *Economic Policy*. – 1998. – Vol. 13. – P. 489–517; McDermott C. Fiscal Reforms that Work / C. McDermott, R. Wescott // *IMF Economics*. – 1996. – Iss. 4.
6. AMECO, European Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ec.europa.eu>.
7. Ardagna S. Fiscal Stabilizations: When do they Work and Why? / S. Ardagna // *European Economic Review*. – 2004. – Vol. 48. – P. 1047–1074.
8. Baldacci E. Using Fiscal Policy to Spur Growth / E. Baldacci, B. Clemens, S. Gupta // *Finance and Development*. – 2003. – Vol. 40. – P. 28–31.
9. Banks J. What Can we Learn from Generational Accounts in the UK? / J. Banks, R. Disney, Z. Smith // *Economic Journal*. – 2000. – Vol. 110. – Iss. 467. – p. 575–597.
10. Bos F. The Dutch Fiscal Framework History, Current Practice and the Role of the CPB / F. Bos // *CPB Document*. – 2007. – № 5.
11. Buiter W.H. Notes on «A Code for Fiscal Stability» / W. H. Buiter // *Oxford Economic Papers*. – 2001. – Vol. 53. – P. 1–19.
12. Cardarelli R. Generational Accounting in the UK / R. Cardarelli, J. Sefton, L. Kotlikoff // *Economic Journal*. – 2000. – Vol. 110. – Iss. 467. – P. 547–574.
13. Cour P. The Cost of Fiscal Retrenchment Revisited: How Strong is the Evidence? / P. Cour, E. Dubois, S. Mahfouz, J. Pisani-Ferry // *CEPII Document de Travail*. – 2003. – Vol. 96–116.
14. Daban T. Strengthening Chile's Rule-Based Fiscal Framework / T. Daban // *IMF Working Paper*. – 2011. – № 17. – 26 p.
15. Doing Business in a More Transparent World: Doing Business 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://doingbusiness.org>.
16. Economic Appraisal in Central Government: a Technical Guide for Government Departments. – London: H.M. Treasury, 1997.
17. Economic Outlook, OECD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/economicoutlook.htm>.
18. Ehrlich I. Market Insurance, Self-insurance and Self-protection / I. Ehrlich, G. Becker // *Journal of Political Economy*. – 1972. – № 80. – P. 623–648.
19. Emmerson C. The Government's Fiscal Rule / C. Emmerson, C. Frayne, S. Love // *IFS Briefing Note*. – 2006. – Vol. 16. – 15 p.
20. Europa – Press Room, Press Releases – The European Stabilization Mechanism // MEMO. – 2010. – Vol. 10 (173).
21. Fatas A. The Case of Restricting Fiscal Policy Discretion / A. Fatas, I. Mihov [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.insead.fr/%7Efatas/fpind.pdf>.
22. Fiess N. Chile's New Fiscal Rule / N. Fiess [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ideas.repec.org>.
23. Giavazzi F. Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience / F. Giavazzi, M. Pagano // *Swedish Economic Policy Review*. – 1996. – Vol. 3. – P. 67–103.
24. González-Páramo J.M. The reform of the Stability and Growth Pact: an assessment / J. M. González-Páramo [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/press/key/date/2005/html/sp051013>.
25. Goodspeed T. Bailouts in a Federation / T. Goodspeed // *International Tax and Public Finance*. – 2002. – Vol. 9. – P. 409–421.
26. Guengat A. Reform in France / A. Guengat, Y. Rocaboy // *The Theory and Practice of Local Government Reform*. – London: Edward Elgar, 2008. – P. 133–147.
27. Gupta S. What Sustains Fiscal Consolidation in Emerging Market Countries? / S. Gupta, E. Baldacci, B. Clemens, E. Tiongson // *IMF Working Paper*. – 2003. – Vol. 03-224.
28. Hallerberg M. Fiscal Governance in Europe / M. Hallerberg, R. R. Stauch, J. von Hagen. – Cambridge: Cambridge University Press, 2009.
29. Haussman G.M. Managing Fiscal Policy in Latin America and the Caribbean: Volatility, Procyclicality, and Limited Creditworthiness / G. M. Haussman, R. Perotti, E. Talvi // *IADB Working Paper*. – 1996. – № 326.
30. Josselin J.-M. Fiscal Rules vs. Political Culture as Determinants of Soft Budget Spending Behaviors (Evidence from Italian and French Regions) / J.-M. Josselin, F. Padovano, Y. Rocaboy // *IREF Working Paper Series*. – 2012. – Vol. 1. – 47 p.

31. Kell M. An Assessment of Fiscal Rules in the United Kingdom / M. Kell // IMF Working Paper. – 2001. – Vol. 91. – P. 1–37.
32. Lambertini L. Exchange Rates and Fiscal Adjustments: Evidence from OECD and Implications for EMU / L. Lambertini, J. Tavares. – Los Angeles: University of California, 2003.
33. Leigh D. Will it Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation / D. Leigh, P. Devries, Ch. Freedman, J. Guajardo, D. Laxton, A. Pescatori, M. Omoev, M. K. Song, J. Yang // World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing. – 2010. – October. – P. 93–124.
34. Marfan M. Fiscal Policy and Economic Cycles: the Chilean Fiscal Rule / M. Marfan // Fiscal Space for Growth and Social Policy. Section III: Fiscal Policy, Stability and Growth: Country Experiences. G-20 Workshop (19-20 June). – Buenos Aires, 2008. – 16 p.
35. Marneffe W. The Impact of Fiscal Rules on Public Finances in the Euro Area / W. Marneffe, B. Aarle, W. Wielen, L. Vereeck // CESifo DICE Report. – 2011. – № 3. – P. 18–25.
36. Mattina T. The Impact of Fiscal Policy and the Risk Premium of Government Long-Term Debt: Some Canadian Evidence / T. Mattina, F. Delmore // Department of Finance Working Paper. Canada. – 1996.
37. Milesi-Ferretti G. M. Good, Bad or Ugly? On the Effects of Fiscal Rule with Creative Accounting / G. M. Milesi-Ferretti // IMF Working Paper. – 2000. – № 172.
38. Musgrave R. A. Public Finance in Theory and Practice / R. A. Musgrave, P. B. Musgrave. – New York: McGraw Hill, 1984.
39. Musgrave R.A. The Nature of Budgetary Balance and the Case for the Capital Budget / R. A. Musgrave // American Economic Review. – 1939. – Vol. 29. – P. 260–271.
40. Oates W. Toward a Second Generation of Fiscal Federalism / W. Oates // International Tax and Public Finance. – 2005. – Vol. 12. – P. 337–349.
41. OECD Economic Outlook Database [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gfmag.com/tools/global-database>.
42. Padovano F. Causes and Consequences of Bailing out Expectation of Subcentral Governments: Theory and Evidence from the Italian Regions / F. Padovano // CREM Working Paper. – 2011. – Vol. 28.
43. Phelps E. The Golden Rule of Accumulation: a Fable for Growthmen / E. Phelps // American Economic Review. – 1961. – Vol. 51. – P. 638–643.
44. Putnam R. Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy / R. Putnam, R. Leonardi, R. Nanetti. – Princeton: Princeton University Press, 1993.
45. Qian Y. Federalism and the Soft Budget Constraint / Y. Qian, G. Roland // American Economic Review. – 1998. – Vol. 8. – P. 1141–1162.
46. Rehn O. Restoring Growth in Europe: Confidence, Reforms and Investment / O. Rehn. – Brussels: Institute of European Studies, 2012. – 6 p.
47. Robinson M. Measuring Compliance with the Golden Rule / M. Robinson // Fiscal Studies. – 1998. – Vol. 19. – P. 447–462.
48. Rocha F. Fiscal Adjustment in Brazil / F. Rocha, P. Picchetti // Revista Brasileira de Economia. – 2003. – № 57 (1). – P. 239–252.
49. Rodden J. Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints / J. Rodden, G. Eskeland, J. Litvack. – Cambridge: MIT Press, 2003.
50. Southern Europe and Ireland: the Long Road to Sustainable Public Finance // EMU Beyond 2012: How Resilient is the Economy? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rabobank.org>.
51. Talvi E. Tax Base Volatility and Procyclical Fiscal Policy / E. Talvi, C. A. Vegh // NBER Working Paper Series. – 2000. – № 7499.
52. The Chilean Fiscal Rule [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iadb.org/res/ipes/2007/charts>.
53. Wildasin D. E. Externalities and Bailouts. Hard and Soft Budget Constraints in Intergovernmental Fiscal Relations / D. E. Wildasin // Policy Research Working Paper. – 1997. – Vol. 1843.
54. Wren-Lewis S. Fiscal Councils: the Office for Budget Responsibility / S. Wren-Lewis // CESifo DICE Report. – 2011. – № 3. – P. 50–53.
55. Wyplosz Ch. Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences / Ch. Wyplosz // NBER Working Paper. – 2012. – № 17884 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers>.
56. Еженедельный обзор мировой энергетики и экономики. – 2012. – № 9. – 25 мая. – 14 с.
57. Колісник О. Фіскальна консолідація в системі антикризових заходів макроекономічного регулювання / О. Колісник, О. Пруський // Світ фінансів. – 2010. – № 7 (107). – С. 53–59.
58. Комісар: вихід ЄС з кризи будується на трьох засадах [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eeas.europa.eu>.
59. Кризис: новый раунд. Суверенный долг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/files/pdf>.
60. Кудрин А. Ведущие страны в глобальной экономике / А. Кудрин // Oikonomia. Politika. Выступление на заседании Международного валютно-финансового комитета Совета управляющих МВФ (24.09.2011, Вашингтон). – С. 5–8.