

Роман КОПИЧ

ВПЛИВ УРЯДОВИХ ВИДАТКІВ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ НА ВИРОБНИЦТВО ТА ДОХІД: ЕМПІРИЧНІ ОЦІНКИ

Виявлено, що збільшення урядових видатків позначається збільшенням ВВП і промислового виробництва в Угорщині та Хорватії. Водночас виразний рестрикційний вплив отримано для Словенії, що свідчить на користь так званих антикейнсіанських ефектів, коли стимулюючим стає скорочення урядових видатків. Наслідки в дусі моделі міжчасової оптимізації, коли урядові видатки позначаються короточасним зменшенням обсягів виробництва, яке змінюється його збільшенням в довгостроковій перспективі, отримано для Польщі та Чехії.

Після початку світової фінансової кризи (осінь 2008 р.) провідні промислові країни збільшили урядові видатки для проведення антициклічної стабілізаційної політики, хоча подібна опція для країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) не виглядає такою ж універсальною. Останні активно

використовували збільшення урядових видатків (рис. 1) з метою зростання сукупного попиту та поживлення виробництва під час євроінтеграційного процесу, однак в наступні роки оцінки фіскального мультиплікатора як для видатків, так і податків не виглядають однозначними, перебуваю-

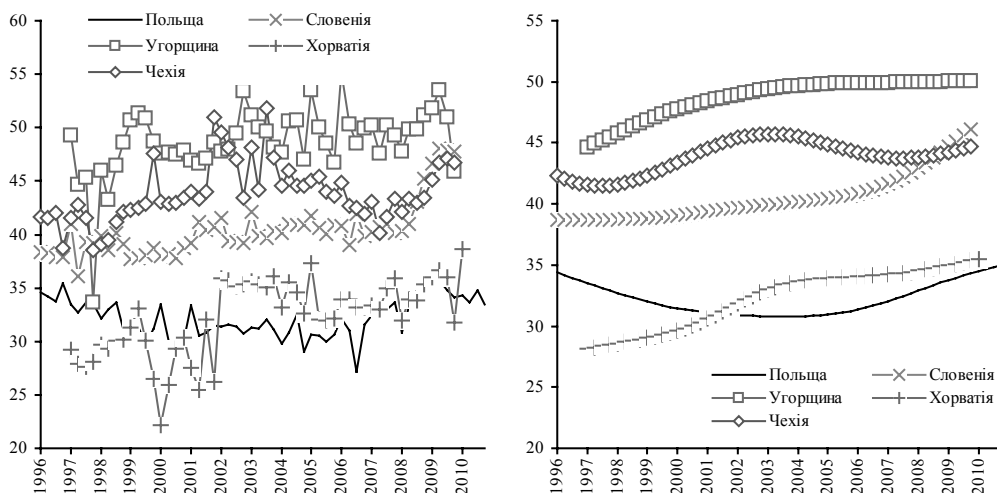


Рис. 1. Країни ЦСЄ: урядові видатки (% від ВВП), 1996–2010 рр.*

* Побудовано на основі даних International Financial Statistics.

чи в широкому діапазоні – від традиційної кейнсіанської інтерпретації до її сучасних неокласичних варіантів та моделей з антикейнсіанськими ефектами. Останнім часом все більше ознак, що збільшення урядових видатків має рестрикційний вплив, а це вимагає прискіпливої оцінки значень відповідного мультиплікатора.

Проблематика величини мультиплікатора урядових видатків видається актуальною з погляду філософії фіскального стимулювання економіки, яка, схоже, набуває популярності в Україні у контексті Державної програми активізації економіки на 2013–2014 рр. [3]. На підставі аналізу післякризового досвіду Польщі, Угорщини, Греції та Португалії науковці Т. Затонацька і О. Шиманська зробили висновок, що для України потрібна підтримка за допомогою урядових видатків тих видів економічної діяльності, які відповідають пріоритетам інноваційного розвитку, з одночасним зменшенням видатків на органи державного управління та відмовою від необґрунтованих пільг [1, 138–147]. Експерти Національного інституту стратегічних досліджень стверджують, що значний мультиплікативний ефект можуть мати видатки на комплекс інвестиційних проектів, навіть у разі невиконання плану надходжень і потреби збільшення дефіцитного фінансування [2, 30].

Мета нашої статті – проаналізувати вплив урядових видатків на промислове виробництво та ВВП у низці країн з перехідною (трансформаційною) економікою. Інструментом статистичного аналізу обрано метод векторної авторегресії з коригуванням помилки (VAR/VEC), який досить широко використовують у подібних дослідженнях із міркувань функціональної простоти та інформативності. Додатково ми використали обмеження для коефіцієнтів короткочасної динаміки, що повніше відповідає логіці засадничих залежностей фіскальної політики.

Механізми впливу фіскальної політики через збільшення урядових видатків на дохід по-різному реалізовані в численних макроекономічних моделях, які можна систематизувати в межах п'яти відмінних теоретичних концепцій: а) класичної, б) кейнсіанської, в) змішаної, г) нелінійної, д) міжчасової [6, 133–160]. Екстремальна позиція економістів класичної школи полягає у тому, що будь-які зміни у фіскальній позиції нівелюються пропорційними змінами у приватному споживанні та інвестиціях, отож, сукупний попит не змінюється (еквівалентність Рікардо). Якщо дефіцит бюджету сприймається складовою частиною добробуту споживачів, то збільшення урядових видатків або зменшення податків призводить до збільшення приватних заощаджень, сукупні заощадження і ВВП залишаються без змін.

Кейнсіанський підхід передбачає, що збільшення дефіциту бюджету має вагомий вплив на динаміку доходу, процентну ставку й обмінний курс як у коротко-, так і довгостроковій перспективі, як це ілюструє модель Манделла–Флемінга [16, 66; 18, 2]. Наслідки фіскальної політики вирішальною мірою залежать від мобільності капіталу (залежність потоків капіталу від різниці процентних ставок у певній країні та за кордоном). Після збільшення урядових видатків відбувається збільшення сукупного попиту і доходу, що підсилює експансійний ефект за рахунок приватного споживання, яке залежить від доходу після оподаткування (ефект мультиплікатора). Оскільки процентну ставку визначає рівновага на товарному і грошовому ринках, відбувається її підвищення, що, зі свого боку, створює приплив капіталу, який фінансує різницю між заощадженнями та інвестиціями. У підсумку процентна ставка дещо знижується або повертається до попереднього значення (у випадку ідеальної мобільності капіталу). За умови плаваючого обмінного курсу на-

ступне підвищення процентної ставки, приплив капіталу і зміцнення грошової одиниці послаблюють експансійний ефект; навпаки, для фіксованого обмінного курсу монетизація припливу капіталу лише посилює експансійний вплив [4, 333–341].

Змішаний варіант фіскальної політики передбачає менш ніж пропорційне “витіснення” приватного споживання та інвестицій збільшенням дефіциту бюджету, а також врахуванням залежностей сукупної пропозиції – без включення сальдо бюджету як її безпосереднього чинника. Відповідні залежності у найпростішому вигляді ілюструє модель AD–AS. Приймаючи залежність сукупної пропозиції від RER і грошової маси, збільшення витратів бюджету може бути навіть рестрикційним за умов низької мобільності капіталу внаслідок зменшення реальної грошової маси та зниження реального обмінного курсу (до цього спричиняється підвищення цін і девальвація грошової одиниці). Амплітуду збільшення сукупного попиту обмежує підвищення процентної ставки.

Нестандартний (або антикейнсіанський) вплив фіскальної політики, коли збільшення доходу може бути спричинене скороченням дефіциту бюджету, передбачають моделі О. Бланчара [11, 111–116], Р. Перотті [21, 1399–1436] і А. Сатерленда [24, 147–162], які використовують теорію перманентного доходу, що передбачає залежність поточного споживання від очікувань майбутнього доходу. Натомість, Д. Бертола і А. Дрейзен запропонували

неокласичну модель [10, 11–26], коли кожне зменшення урядових витратків позначається збільшенням приватного споживання у “спокійні” часи, але на доволі високому рівні G/Y відчуття неминучості стабілізаційної програми створює очікування, що в майбутньому відбудуватиметься зменшення урядових витратків та підвищення податків. Відповідно виникає відчуття вищого добробуту, яке, зі свого боку, зумовлює збільшення приватного споживання.

Універсальною рисою обох класів моделей – неокласичних і неокейнсіанських – є припущення щодо збільшення доходу та зайнятості внаслідок експансійного фіскального шоку на зразок тимчасового збільшення урядових витратків, але відмінності стосуються впливу на приватне споживання та реальну заробітну плату (табл. 1), що впливає на величину фіскального мультиплікатора. Головна відмінність між неокласичними і неокейнсіанськими моделями полягає у трактуванні ефекту добробуту [17, 228]. У першому випадку збільшення урядових витратків позначається зменшенням приватного споживання, оскільки приймається дотримання еквівалентності Рікардо. Водночас обсяги доходу зростають, адже зменшення вартості активів споживачів сприяє збільшенню пропозиції робочої сили. Неокейнсіанські моделі підтримують припущення найпростішої моделі IS–LM, що збільшення приватного споживання у відповідь на збільшення доходу лише посилює експансійний ефект. При цьому учасники ринку орієнтуються лише на по-

Таблиця 1

Очікувані наслідки збільшення урядових витратків у закритій економіці*

Теоретична модель	Y	C	W/P	L ^s	L ^D	L
Неокласична	↑	↓	↓	↑	↑	↑
“Глибоких” преференцій	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Брак гнучкості цін	↑	↑	↑	↑	↑	↑
“Практичних” споживачів	↑	↑	↑	↑	↑	↑

* Складено на основі [9, 8].

точний рівень доходу та умови фінансування дефіциту бюджету, не звертаючи увагу на параметри власного доходу в довгостроковій перспективі. У неокласичних моделях короткочасний мультиплікатор для тимчасового збільшення урядових видатків зазвичай є значно меншим від 1; у неокейнсіанських моделях мультиплікатор початково становить 1, але надалі стрімко падає [12, 1].

У неокласичній моделі М. Бакстер і Р. Кінга [8, 315–334] збільшення урядових видатків зумовлює підвищення дисконтної вартості майбутніх податкових платежів, що створює негативний ефект добробуту і зумовлює зменшення і приватного споживання, і преференцій щодо вільного часу. Зростання зайнятості підвищує граничну віддачу на капітал і таким чином збільшує інвестиції. Фіскальний мультиплікатор може бути більшим як у коротко-, так і довгостроковій перспективі, залежно від характеру інвестиційного процесу.

Найслабшим місцем неокласичних моделей стає припущення щодо спаду приватного споживання внаслідок збільшення урядових видатків, що суперечить численним емпіричним свідченням протилежного характеру. Для пояснення вищого приватного споживання використовують аргументи про збільшення кількості фірм та преференції споживачів. В одній з інтерпретацій збільшення урядових видатків збільшує кількість фірм, що діють у секторі товарів проміжного споживання, які характеризуються зростанням віддачі на спеціалізацію у виробництві певного товару [13, 233–254]. Відповідне зростання продуктивності праці зумовлює збільшення попиту на робочу силу, а це сприяє підвищенню заробітної плати. Пізніше Ф. Баррі та М. Деверо запропонували іншу модель, що наголошує важливість заощаджень за умов OLG [7, 1–23]. Оскільки кожне покоління заощаджує, поточне споживання збільшується менше порівняно зі спо-

живанням майбутніх періодів. У підсумку поточне зменшення урядових видатків сприяє збільшенню приватних заощаджень, що знижує процентну ставку і збільшує обсяги капіталу. Відповідно виникають передумови для збільшення доходу.

Стандартними елементами сучасних неокейнсіанських моделей є: 1) різноманітні варіанти кривої IS, що характеризує зв'язок між процентною ставкою і складниками сукупного попиту – приватним споживанням та інвестиціями; 2) крива Філіпса, що відображає недостатню гнучкість цін; 3) правило Тейлора – для поведінки центрального банку залежно від циклу ділової активності. У моделі Л. Ліннемана і А. Шаберта [19, 911–929] збільшення урядових видатків супроводжується негативним ефектом добробуту, тиском у бік зменшення приватного споживання та збільшенням пропозиції робочої сили, як це приймається у неокласичних моделях, коли прийняти недостатню гнучкість цін у бік зниження та результуюче перевищення поточною ціною граничних коштів, то відбувається збільшення сукупного попиту, що зумовлює збільшення обсягів виробництва. Відповідно зростає попит на робочу силу, що стає чинником підвищення заробітної плати. Слабким місцем такої моделі стає можливість збільшення заощаджень, що обмежить приватне споживання.

Нещодавно Х. Галі, Х. Валес і Х. Лопес-Салідо запропонували модель “практичних” споживачів, які повністю споживають отриманий дохід і не заощаджують [17, 227–270]. “Практичні” споживачі характеризуються короткозорістю, браком доступу до фінансових ринків, “острахом” щодо заощаджень і нехтуванням можливостей міжчасової оптимізації власного споживання. За таких умов збільшення урядових видатків супроводжується збільшенням приватного споживання, але відповідний фіскальний мультиплікатор не перевищує 0,9. Інвести-

ції зменшуються. Модель дає змогу пояснити одночасне збільшення годин праці та реальної заробітної плати, що суперечить логіці неокласичних моделей.

У популярній останнім часом моделі “глибоких” преференцій велика кількість фірм-монополістів виробляє товари, які не є ідеальними заміниками; оскільки “глибокі” преференції означають звичку споживати певні товари незалежно від їхньої ціни, у такому разі попит на товари складається з двох компонент – цінової (подібно до стандартних моделей монополістичної конкуренції) та нецінової [22, 195–218]. Після збільшення урядових видатків результуюче збільшення сукупного попиту підвищує вагу цінової компоненти, що змушує виробників знижувати ціни за рахунок меншої маржі між відпускною ціною та собівартістю. Надалі збільшення сукупного попиту стимулює попит на робочу силу, що підсилює тенденцію до підвищення реальної заробітної плати. З урахуванням реалій світової фінансової кризи 2008–2009 рр. Л. Крістіано, М. Ейкенбаум та С. Ребело запропонували модель, що передбачає істотне збільшення фіскального мультиплікатора на випадок екстремально низької процентної ставки [12]. У кейнсіанському дусі збільшення урядових видатків стає оптимальним засобом нейтралізації негативних макроекономічних шоків, що знижують процентну ставку до мінімального рівня.

Загалом набагато ширший спектр можливостей для аналізу фіскальної політики пропонують моделі міжчасового споживання. У моделі *Redux* в дусі нової кейнсіанської економіки наслідки фіскальної політики відрізняються залежно від припущення щодо гнучкості цін [20, 624–660]. Брак гнучкості цін внаслідок монополізації економіки пояснює можливість тривалого зниження виробництва нижче “природного” рівня, що вимагає активної політики державного регулювання економіки. За умови обмеженої

гнучкості зберігається припущення щодо зменшення приватного споживання, однак завдяки обмеженню вільного часу чистий вплив на сукупний попит є позитивним.

Р. Фаїні наголошує на важливості ступеня заміщення між товарами приватного і державного споживання [15, 443–489]. Якщо обидва товари є ідеальними заміниками, то збільшення урядових видатків буде повністю компенсовано зменшенням приватного споживання; інакше навіть за умови дотримання еквівалентності Рікардо збільшення урядових видатків не буде повністю компенсовано збільшенням приватних заощаджень, оскільки далекоглядні споживачі передбачають не лише майбутнє підвищення податків, але й намагатимуться згладити власне споживання. Відповідно приватне споживання знизиться менше порівняно зі збільшенням урядових видатків, приватні заощадження зменшаться, а процентна ставка підвищиться.

Поведінка країн ЦСЄ групи може відповідати міжчасовій моделі оптимізації приватного і державного споживання, коли поточне погіршення сальдо бюджету як засіб збільшення сукупного попиту виступає чинником майбутнього поліпшення фіскальної дисципліни за умови динамічного зростання ВВП і сприятливого зниження процентної ставки. Оптимальна політика країни з підвищеною процентною ставкою полягає у тому, щоб стратегічно акумулювати зовнішній борг до деякої критичної межі, а лише тоді перейти до радикального поліпшення сальдо бюджету з метою підвищення кредитного рейтингу і здешевлення державних запозичень. Інакше навіть дуже вагоме скорочення сальдо бюджету не матиме очікуваного впливу на вартість боргових зобов'язань, як це відбувалося в Італії на початку 1990-х рр [14]. Поліпшення сальдо бюджету стає переконливим для інвесторів лише для випадків значної державної заборгованості.

Оскільки дві ендегенні змінні – урядові видатки та доходи (ВВП або промислового виробництва) – виявилися коінтегрованими, для емпіричної оцінки використано модель векторної авторегресії з коригуванням помилки (VAR/VEC). Головною перевагою зазначених моделей або їхньої різновиду зі структурними обмеженнями на функціональні зв'язки є можливість моделювання відповідних залежностей у максимально простий і прозорий спосіб [23, 907]. Передусім це стосується інструментів фіскальної і монетарної політики, які зазвичай мають тривалий у часі вплив на макроекономічні показники, що може відрізнятись у коротко- і довгостроковій перспективі. Оскільки для кожної з моделей визначено структурні обмеження для короткочасних коефіцієнтів, якщо це обумовлено тестом Хі-квадрат, фактично використано квазі-структурну модель векторної авторегресії (англ. a semi-structural VAR/VEC).

Приймаючи стаціонарність ендегенних змінних, що мають одиничний корінь $I(1)$ та коінтегровані з рангом r ($0 < r < n$), модель VAR/VEC можна показати так:

$$B(L)\Delta z_t = -\alpha\beta z_{t-1} + \xi_t, \quad (1)$$

де $B(L)$ – матриця з рангом k , α і β – матриці розмірності $n \times r$ з рангом r ; z_t – вектор ендегенних змінних, ξ_t – вектор стохастичних змінних. Ідентифікація матриці коефіцієнтів β передбачає визначення r обмежень для кожного з r коінтеграційних векторів.

Вектор ендегенних змінних і стохастичних інновацій вибрано таким:

$$z_t = (\Delta g_t, \Delta y_t), \quad \xi_t = (\xi_t^g, \xi_t^y), \quad (2)$$

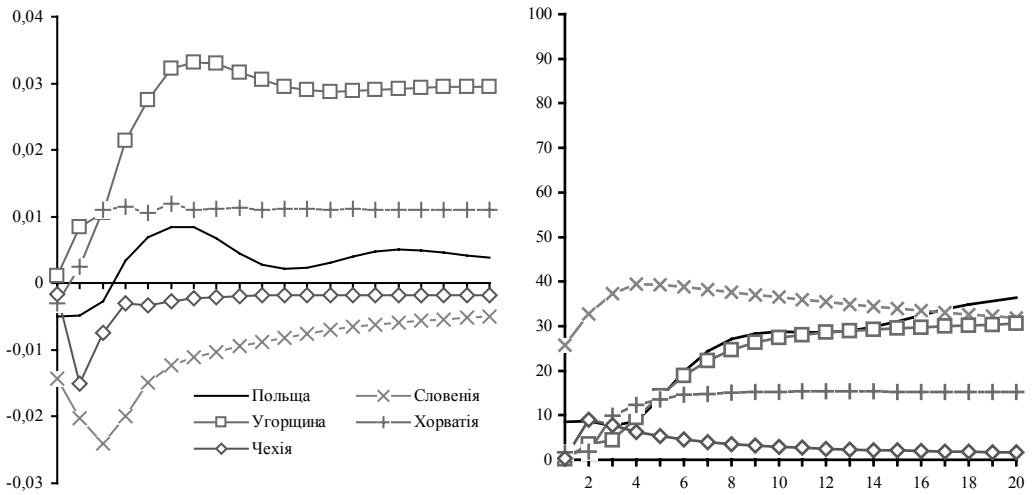
де g_t – урядові видатки (% від ВВП), y_t – дохід (у реальному вимірі), ξ_t^g і ξ_t^y – стохастичні залишки для урядових видатків і доходу відповідно, Δ – оператор перших різниць.

Взаємний вплив урядових видатків та доходу досліджувався для квартальних даних Польщі, Угорщини, Словенії, Чехії і Хор-

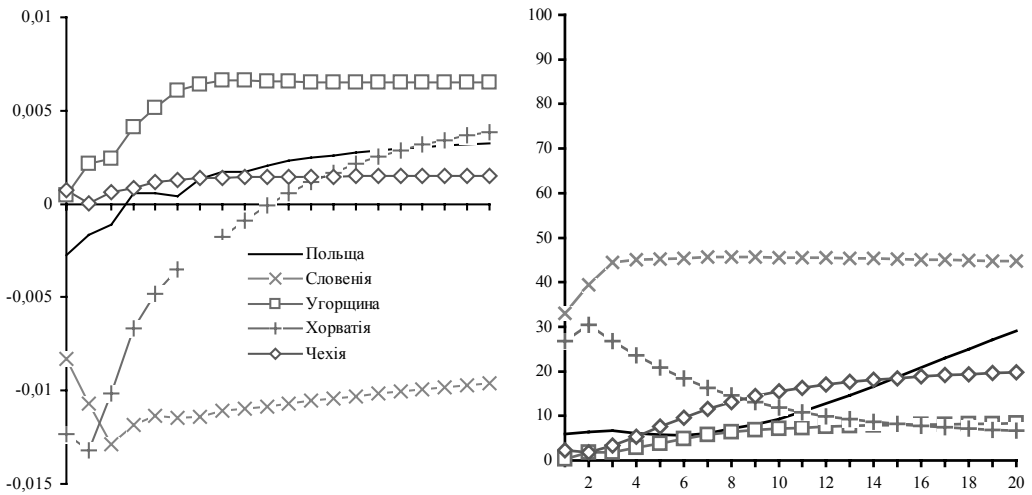
ватії за період 1995–2010 рр. Всі показники отримано з бази даних МВФ *International Financial Statistics*. Показники g_t і y_t очищено від сезонності та прологарифмовано.

На рис. 2 і 3 за допомогою відповідних імпульсних функцій представлено вплив урядових видатків на показники доходу – промислового виробництва і ВВП, що відображає характер відповідного фіскального мультиплікатора. Вплив урядових видатків для Польщі підтримує гіпотезу про міжчасову оптимізацію, оскільки негайний короткочасний рестрикційний вплив поступово змінюється на протилежний експансійний вплив на віддалену перспективу. Вага урядових видатків у декомпозиції залишків для промислового виробництва перевищує 30%, що засвідчує серйозність впливу фіскального чинника на дохід. Наслідки урядових видатків для промислового виробництва в Угорщині та Хорватії виглядають недвозначно кейнсіанськими, тобто мають стимулюючий вплив. Найбільший фіскальний мультиплікатор має Угорщина, де вага урядових видатків у декомпозиції залишків промислового виробництва сягає 30%; значно слабшим фіскальним мультиплікатором характеризується Хорватія (вага у декомпозиції залишків вдвічі нижча – 15%). Від'ємні мультиплікатори урядових видатків у специфікації з промисловим виробництвом для Чехії і Словенії демонструють присутність виразного антикейнсіанського впливу в короткочасній перспективі.

У специфікації з ВВП (рис. 2б) вплив урядових видатків не змінюється для Польщі, що підсилює припущення щодо міжчасової оптимізації наслідків фіскальної політики, та Угорщини, де простежується стандартний кейнсіанський вплив, але для інших країн результати відрізняються. У Хорватії помітний вплив у дусі міжчасової оптимізації, коли короткочасний рестрикційний вплив з часом трансформується в експансійний. У Словенії рестрикційний



а) промислове виробництво;



б) ВВП;

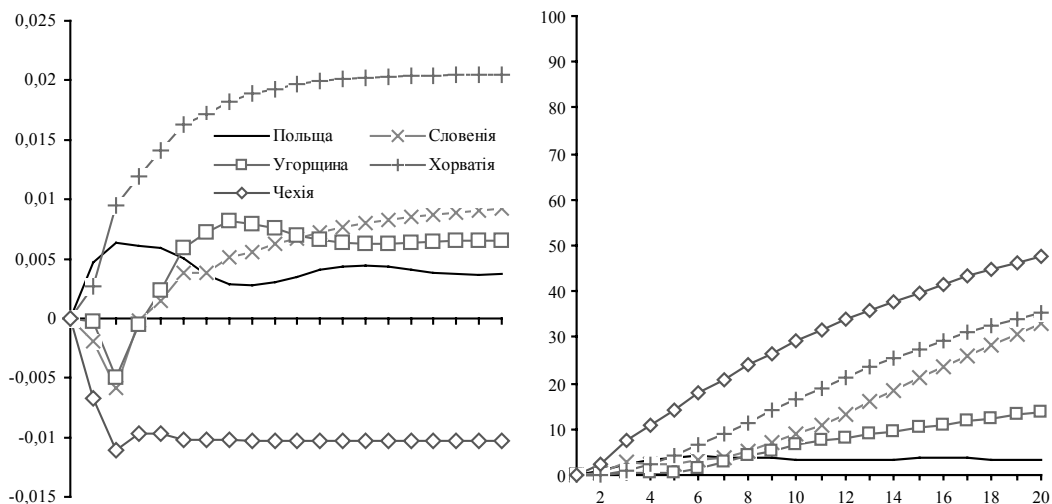
Рис. 2. Вплив урядових видатків на дохід*

Примітка: на лівому рисунку показано імпульсні функції, а на правому – декомпозицію залишків.

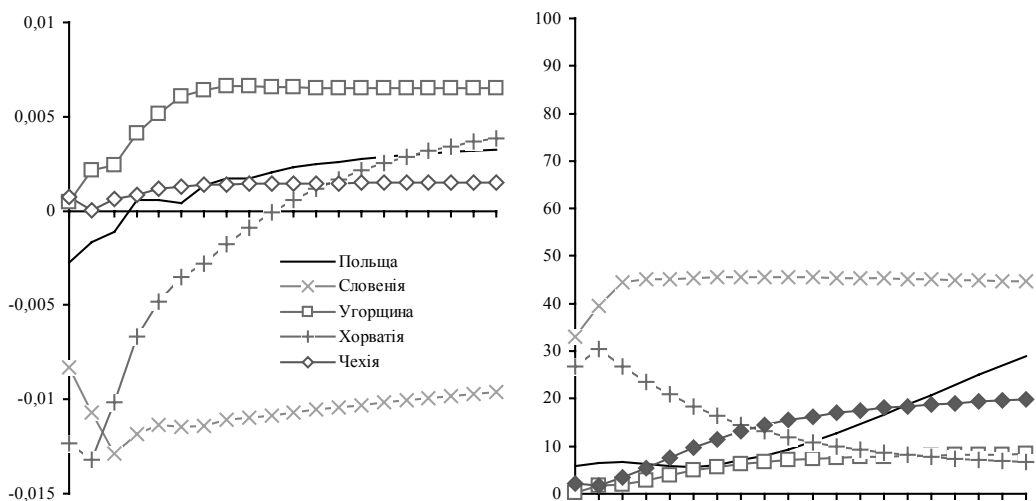
* Побудовано автором.

вплив урядових видатків стає більш промовистим, порівняно зі специфікацією з промисловим виробництвом. Натомість, у Чехії з'являється експансійний вплив, що контрастує з оцінками для промислового виробництва.

Щодо залежності урядових видатків від доходу (рис. 3), для більшості країн простежується інтуїтивно зрозуміла пряма залежність, коли вищий рівень промислового виробництва чи ВВП позначається пропорційним збільшенням урядових видатків. У



а) промислове виробництво;



б) ВВП;

Рис. 3. Вплив доходу на урядові видатки*

* Побудовано автором.

специфікації з промисловим виробництвом єдиний виняток становить Чехія, але такий результат заперечується у специфікації з ВВП. Стійкий обернений зв'язок між ВВП та урядовими видатками виявлено у Словенії, хоча цього немає у специфікації з промисловим виробництвом. У Хорватії по-

чатковий негативний вплив ВВП на рівень урядових видатків поступово зникає на віддалену перспективу. Тенденцію до зростання урядових видатків зі збільшенням доходу можна інтерпретувати додатковим свідченням на користь закону Вагнера, що передбачає саме таку залежність.

Підсумовуючи отримані результати, можна зазначити, що моделі VAR/VEC з обмеженнями для короткочасних коефіцієнтів виявляють відмінний характер фіскальних мультиплікаторів для країн ЦСЄ. Стандартний експансійний вплив від збільшення урядових видатків у дусі кейнсіанських припущень виявлено для Угорщини, незалежно від використаного показника доходу – промислове виробництво чи ВВП. Для Польщі отримана залежність відповідає логіці міжчасової оптимізації, коли урядові видатки спочатку мають рестрикційний вплив, але з часом виникає потужний експансійний ефект. Таким чином механізми “витіснення” у короткочасному плані надалі поступають чинниками, головним з яких слід вважати сприятливий вплив урядових видатків на інвестиції державного і приватного секторів. Для Хорватії збільшення урядових видатків позначається збільшенням промислового виробництва, але у випадку ВВП характер впливу відповідає припущенням міжчасової оптимізації. У Словенії спостерігається стійкий антикейнсіанський вплив, адже в обох специфікаціях – промислового виробництва і ВВП – урядові видатки є рестрикційними. У Чехії після збільшення урядових видатків слід очікувати короткочасне зменшення промислового виробництва, але цього немає для ВВП.

За винятком Чехії (специфікація з промисловим виробництвом) і Словенії (специфікація з ВВП), збільшення доходу супроводжується підвищенням рівня урядових видатків. Для Хорватії виявлено відмінності міжчасового характеру, адже початково збільшення доходу позначається зменшенням урядових видатків, але на довгострокову перспективу виникає протилежний ефект. Загалом не виключено, що в країнах ЦСЄ спостерігається відомий закон Вагнера, коли частка урядових видатків у ВВП зростає в міру збільшення доходу на душу населення.

Література

1. Затонацька Т., Шиманська О. Міжнародний досвід формування фіскальної політики у посткризовий період // *Світ фінансів*. – 2011. – Вип. 3. – С. 138–147.
2. *Перспективи економіки України в умовах глобальної макроекономічної нестабільності*. – К.: НІСД, 2012. – 33 с.
3. Сколопяний Ю., Пасочник В. Активізація економіки за рецептами Кабміну: стимуляції і симуляції // *Дзеркало тижня*. – 2012. – № 8. – 1 березня.
4. Шевчук В. *Міжнародна економіка*. – Львів: Каменярь, 2008. – 718 с.
5. Шевчук В., Копич Р. Вплив сальдо бюджету на макроекономічні показники // *Фінанси України*. – 2010. – № 3. – С. 3–12.
6. Шевчук В., Копич Р. *Фіскальна політика країн Центральної і Східної Європи: євроінтеграційні виклики*. – Львів: ПАІС, 2011. – 544 с.
7. Barry F., and Devereux M. *Expansionary fiscal contraction: A theoretical exploration* // *Journal of macroeconomics*. – 2003. – Vol. 25, No 1 – P. 1–23.
8. Baxte M., King R.G. *Fiscal policy in general equilibrium* // *The American economic review*. – 1993. – Vol. 83, – No. 3. – P. 315–334.
9. Beetsma R. *A survey of the effects of discretionary fiscal policy / Rapport till finanspolitiska rådet 2008/2*. – Stockholm: Finanspolitiska rådet, 2008. – 52 p.
10. Bertola G., and Drazen A. *Trigger points and budget cuts: Explaining the effects of fiscal austerity* // *American economic review*. – 1993. – Vol. 83, No. 1. – P. 11–26.
11. Blanchard O., Fischer S. *Comment on “Can severe fiscal contractions be expansionary”* // *NBER macroeconomics annual 1990*. – Cambridge, Mass.: MIT Press, 1990. – P. 111–116.
12. Christiano L., Eichenbaum M., Rebelo S. *When ist the government multiplier large?* // *NBER working paper*. – No. 15394. – Cambridge, Mass.: National bureau of economic research, 2009. – 53 p.

13. Devereux M., Head A., and Lapham B. *Monopolistic competition, increasing returns, and the effects of government spending* // *Journal of money, credit, and banking*. – 1996. – Vol. 28, No. 2. – P. 233–254.
14. Drudi F., Prati A. *Signalling fiscal regime sustainability* / *IMF working paper*. – No. 86. – Washington: *International Monetary Fund*, 1999. – 38 p.
15. Faini R. *Fiscal policy and interest rates in Europe* // *Economic policy*. – 2006. – Vol. 21, No. 47. – P. 443–489.
16. Frenkel J., Razin A., Yuen C.-W. *Fiscal policies and growth in the world economy*. – Cambridge, Mass.; London: *The MIT press*, 1996. – 641 p.
17. Gali J., Valles J., and Lopez-Salido J. D. *Understanding the effects of government spending on consumption* // *Journal of the european economic association*. – 2007. – Vol. 5, No. 1. – P. 227–270.
18. Lane P. *The cyclical behavior of fiscal policy: Evidence from the OECD* // *Journal of public economics*. – 2003. – Vol. 87, No. 12. – P. 2661–2675.
19. Linnemann L., and Schabert A. *Fiscal policy in the new neoclassical synthesis* // *Journal of money, credit, and banking*. – 2003. – Vol. 35, No. 6. – P. 911–929.
20. Obsfeld M., Rogoff K. *Exchange rate dynamics redux* // *Journal of political economy*. – 1995. – Vol. 103, No. 3. – P. 624–660.
21. Perotti R. *Fiscal policy in good times and bad* // *The quarterly journal of economics*. – 1999. – Vol. 114, No. 4. – P. 1399–1436.
22. Ravn M., Schmitt-Grohe S., Uribe M. *Deep habits* // *Review of economic studies*. – 2006. – Vol. 73, No. 1. – P. 195–218.
23. Rudebusch, G. *Do measures of monetary policy in a VAR make sense?* // *International economic review*. – 1998. – Vol. 39, No. 4. – P. 907–948.
24. Sutherland A. *Fiscal crises and aggregate demand: can high public debt reverse the effects of fiscal policy?* // *Journal of public economics*. – 1997. – Vol. 65, No. 2. – P. 147–162.