



Специальная серия публикаций по мерам налогово-бюджетной политики в ответ на COVID-19

Настоящая статья является частью серии публикаций, подготовленных Департаментом по налогово-бюджетным вопросам, для помощи странам-членам в преодолении чрезвычайной ситуации, связанной с COVID. Мнения, выраженные в настоящей статье, принадлежат персоналу МВФ и не обязательно отражают точку зрения МВФ, Исполнительного совета или руководства МВФ.

Бюджетные правила, оговорки об освобождении от обязательств и крупные шоки¹

Пандемия COVID-19 и сокращение мировой экономики проверяют на прочность бюджетные основы, опирающиеся на правила. Ввиду серьезности шока, скорее всего, произойдет временное значительное ухудшение ситуации с бюджетным дефицитом и государственным долгом. Многие страны уже прибегают к оговоркам об освобождении от обязательств, чтобы обойти бюджетные правила или приостановить их действие. Важно проследить за тем, чтобы использование этой гибкости было временным и осуществлялось прозрачно, в том числе с объяснением величины отклонения и процесса возвращения к применению правил, чтобы сохранить доверие к бюджетной основе.

Все вопросы и комментарии к настоящему документу просьба направлять по адресу cdsupport-macrofisc@imf.org

I. БЮДЖЕТНЫЕ ПРАВИЛА, БЮДЖЕТНАЯ ДИСЦИПЛИНА И ШОКИ

Бюджетные правила представляют собой длительные ограничения налогово-бюджетной политики, направленные на установление четкой ориентации на бюджетную дисциплину. Они устанавливают числовые ограничения на размер бюджетных агрегатов (например, уровень государственного долга, дефицита, роста государственных расходов). Эти ограничения полезны при решении вопросов, связанных с тенденцией к дефициту бюджета (который может привести к чрезмерному уровню долга) и проциклическими мерами политики (которые усугубляют ситуацию внутри экономических циклов), и в конечном итоге помогают обеспечить более осмотрительные и стабилизирующие меры

¹ Статью подготовили Уильям Гбоуи и Пауло Медас.

бюджетной политики². В то же время, бюджетные правила должны быть достаточно гибкими, чтобы позволять преодолевать неожиданные экономические или другие крупные шоки (Eyraud et al., 2018). Это особенно целесообразно в отношении редких событий, таких как нынешняя пандемия, которые могут иметь весьма существенные последствия для бюджета и экономики и, возможно, потребуют применения оговорок об освобождении от обязательств, чтобы сделать возможными временные отклонения от правил.

Однако применение оговорок об освобождении от обязательств должно быть сопряжено с четко определенным и прозрачным процессом, чтобы сохранить доверие к основе. Хотя высокий уровень неопределенности в отношении этого кризиса требует большей гибкости, она не должна обеспечиваться за счет чрезмерной произвольности, которая может быть неправильно использована и помешает возвращению к применению бюджетных правил в среднесрочной перспективе. Кроме того, некоторые страны также не имеют оговорок об освобождении от обязательств и могут столкнуться с необходимостью рассматривать возможность приостановки своих правил, не имея четко отлаженных процессов, либо даже отказа от правил или их пересмотра. В этой статье рассматривается, как можно наилучшим образом использовать гибкость в основе в случае крупного шока с неясными перспективами, какой мы испытываем сейчас, а также какие есть альтернативы, если оговорки об освобождении от обязательств отсутствуют или неуместны.

II. СТРУКТУРА И ПРИМЕНЕНИЕ ОГОВОРОК ОБ ОСВОБОЖДЕНИИ ОТ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

За последние годы несколько стран ввели оговорки об освобождении от обязательств в свои системы бюджетных правил, особенно после мирового финансового кризиса (МФК). Например, новые оговорки об освобождении от обязательств были созданы в 2011 году в бюджетной основе Европейского союза (ЕС). Среди других примеров можно привести Колумбию (2011 год), Ямайку (2014 год) и Гренаду (2015 год). Опыт разных стран показывает, что в четко определенных оговорках об освобождении от обязательств должны указываться (i) ограниченный и четко определенный набор событий, при котором оговорка вступает в действие, (ii) официальный орган, который приводит ее в действие, (iii) срок и процедура возврата к применению правила, (iv) эффективный механизм контроля и (v) надлежащая коммуникационная стратегия (примеры стран приведены в [Наборе данных МВФ по бюджетным правилам](#)).

Когда приводить в действие оговорку об освобождении от обязательств? События, требующие ввода в действие оговорок об освобождении от обязательств, не должны находиться под контролем правительства; желательно по возможности определять их в количественном выражении. К ним обычно относятся серьезные экономические спады, масштабные стихийные бедствия и чрезвычайные положения³. Для сохранения доверия к правилам также важно, чтобы оговорки об

² См. Wyplosz 2013; Persson and Tabellini 2000; Alesina and Tabellini 1990.

³ Когда эти события поддаются измерению, правила некоторых стран определяют минимальную величину (например, с точки зрения ожидаемого влияния на рост или бюджетное сальдо), при достижении которой применяется оговорка. Ограничение величины допустимого отклонения также помогает найти правильный баланс между точностью и свободой действий.

освобождении от обязательств вводились в действие только при необходимости принять меры в ответ на эти события, то есть масштаб отклонения должен быть привязан к мерам политики в отношении кризиса. В ситуации текущего кризиса введение в действие оговорок об освобождении от обязательств во многих странах оправдано несколькими факторами:

- Временный кризис здравоохранения может потребовать выделения значительного объема дополнительных бюджетных ресурсов, что может привести к нарушению бюджетного правила (например, нарушение уровня бюджетного дефицита или лимита долга).
- Ожидается серьезное падение экономической активности из-за применяемых в стране мер сдерживания или последствий применяемых в других странах мер, которые влияют на внешний спрос. Влияние на бюджет, вероятно, будет большим из-за действия так называемых автоматических стабилизаторов экономики, поскольку налоговые поступления снижаются, а циклические расходы, такие как пособия по безработице, возрастают ввиду снижения экономической активности, а также из-за дискреционных мер, принятие которых необходимо для борьбы с кризисом. Например, в настоящее время прогнозируется, что уровень бюджетного дефицита в 2020 году увеличится по сравнению с 2019 годом в среднем на 7,7 процентов ВВП в развитых странах и на 4,3 процента в странах с формирующимся рынком. Согласно прогнозам, государственный долг возрастет более чем на 17 процентов ВВП в развитых странах, на 10 процентов в Китае и на 15 процентов в Южной Африке («Бюджетный вестник», апрель 2020 года).
- Страны-экспортеры биржевых товаров сталкиваются с внезапными и масштабными отрицательными шоками условий торговли. К ним относится значительное падение цен на нефть, которое ведет к существенному сокращению бюджетных доходов в странах — экспортерах нефти. Ответные меры на такой крупный шок будут зависеть от величины бюджетных резервов страны и степени зависимости бюджета от доходов от биржевых товаров. Однако если правила мешают принятию необходимых мер в ответ на шок, странам также может потребоваться ввести в действие оговорки об освобождении от обязательств⁴. Например, в «Бюджетном вестнике» за апрель 2020 года прогнозировалось, что уровень дефицита в странах-экспортерах нефти увеличится в 2020 году почти на 7 процентов ВВП с приблизительно 1 процента в 2019 году.
- Стратегия при введении в действие оговорки об освобождении от обязательств, в том числе величина отклонения от правила, будет зависеть от воздействия шока (например, потребности в расходах на здравоохранение, меры поддержки населения и бизнеса) и будет ограничена имеющимися бюджетными возможностями и доступностью иностранной помощи.

Как привести в действие оговорку об освобождении от обязательств? Предпочтительно, чтобы в предложении воспользоваться оговоркой об освобождении от обязательств объяснялись (i) причины введения оговорки в действие, (ii) почему они соответствуют предварительно

⁴ См. статью [Меры бюджетной политики в ответ на резкое снижение цен на нефть](#).

установленным законодательством условиям, (iii) срок, на который будет приостановлено действие правила, и (iv) корректировки, которые необходимо будет применить для возврата к применению правил. Принимая во внимание воздействие на бюджет, важно получить одобрение парламента, которое также поможет обеспечить надлежащее применение оговорки об освобождении от обязательств.

Многие страны уже пользуются гибкостью в бюджетных основах, опирающихся на правила, в том числе оговорками об освобождении от обязательств, чтобы для отступлений от бюджетных правил или приостановки их действия. Они применяют разные подходы, в том числе наднациональные механизмы, дополнительные бюджеты или пользуются преимуществами правовой гибкости структурных правил или при объявлении чрезвычайного положения в стране. Например:

- В Бразилии правительство запросило Национальный конгресс объявить режим чрезвычайного положения, который позволяет нарушать целевой показатель первичного сальдо бюджета и другие ограничения, установленные законом о бюджетной ответственности. В запросе была обозначена дата окончания режима (конец 2020 года), объяснены причины его введения и приводились оценки экономических последствий. В Коста-Рике вступил в силу Указ о чрезвычайном положении и, как ожидается, будет введена в действие оговорка об освобождении от обязательств в случае чрезвычайных обстоятельств, которая позволит поднять текущие расходы выше порогового значения в 2020 году. В Колумбии Консультативный комитет по бюджетным правилам отметил, что основа допускает дополнительные (контрциклические) расходы в размере до 20 процентов от прогнозируемого разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.
- Европейский союз, по предложению Европейской комиссии, ввел в действие общую оговорку об освобождении от обязательств, чтобы приостановить действие требования о корректировках, которые необходимо сделать государствам-членам для достижения бюджетных целевых показателей. Кроме того, более половины европейских стран также ввели в действие свои национальные оговорки об освобождении от обязательств⁵. В ряде случаев их ввод в действие произошел автоматически, поскольку национальные правила стран привязаны к правилам ЕС. Так произошло в Португалии, Франции и Италии. В других странах действуют свои правила и оговорки об освобождении от обязательств. Например, в Германии парламент квалифицированным большинством голосов утвердил дополнительный бюджет с большим пакетом бюджетных мер, а также приостановил действие правила «долгового тормоза».
- Другие страны также рассматривают возможность введения в действие оговорок об освобождении от обязательств. Страны ЗАЭС, скорее всего, в скором времени приостановят действие региональных критериев конвергенции о сохранении бюджетного дефицита в

⁵ По данным European Fiscal Monitor (март 2020 года), выпускаемого независимыми бюджетными институтами ЕС, Австрия, Болгария, Германия, Греция, Италия, Латвия, Литва, Португалия, Румыния, Словения, Франция, Хорватия, Чешская Республика и Эстония уже ввели в действие свои национальные оговорки об освобождении от обязательств.

пределах 3 процентов⁶. В большинстве случаев ожидается, что действие правил будет возобновлено с 2022 года. Ожидается, что Гана приостановит действие правила, ограничивающего величину бюджетного дефицита 5 процентами ВВП, в соответствии с Законом о бюджетной ответственности, который допускает приостановку в случае эпидемии, затрагивающей общественное здравоохранение, или непредвиденного серьезного экономического шока. Президент Гондураса представил Национальному конгрессу набор бюджетных мер, и правительство планирует ввести в действие оговорку об освобождении от обязательств с переходным периодом для возврата к целевому показателю дефицита в 1 процент ВВП в течение двух лет. Гренада также планирует прибегнуть к оговорке об освобождении от ответственности на случай эпидемии общественного здравоохранения, чтобы учесть влияние кризиса на бюджет.

Процедуры для возвращения к соблюдению правил. Некоторые оговорки об освобождении от обязательств налагают ограничения на то, как долго налогово-бюджетная политика может отклоняться от целевых показателей, установленных правилом, и устанавливают требования по возвращению налогово-бюджетной политики к целевым показателям в дальнейшем. Особые требования могут сделать основу более жесткой, но они должны обеспечить правильный баланс между обеспечением своевременного возвращения к действию правила и избеганием резких корректировок. Страны приняли подходы с различной степенью гибкости. Например, в Панаме оговорка об освобождении от обязательств устанавливает требование по возвращению к соблюдению правила в течение 3 лет без необходимости компенсировать кумулятивные отклонения. Оговорки Гондураса об освобождении от обязательств вводят 2-летний переходный период для возвращения к целевым показателям дефицита в 1 процент ВВП. В некоторых странах ряд ограничений может применяться даже после ввода в действие оговорок об освобождении от обязательств. В соответствии с требованиями конституции Германии, применение оговорок об освобождении от обязательств в случае стихийных бедствий или чрезвычайного положения должно сопровождаться принятием «плана компенсации» дополнительных заимствований «в разумные сроки». В Швейцарии при введении в действие оговорок об освобождении от обязательств дефицит, возникающий ввиду чрезвычайных расходов, накапливается на «амортизационном счете», который должен быть обнулен в течение последующих шести лет за счет обеспечения структурного профицита. Оговорки об освобождении от обязательств также могут применяться в отношении только некоторых бюджетных правил и уровней органов управления.

Воздействие на экономику редких событий, таких как сегодняшняя пандемия, сопряжено с высокой степенью неопределенности и может потребовать более серьезных отклонений или более длительного срока для возвращения к применению правила. Например, бюджетные и экономические прогнозы во многих странах исходят из того, что ситуация нормализуется во второй половине 2020 года. На текущий момент ожидается, что страны будут прибегать к корректировкам,

⁶ Все страны-члены, кроме Гвинеи-Бисау, пересмотрели или находятся в процессе пересмотра своих целевых показателей бюджетного дефицита на 2020 год в сторону увеличения выше региональных критериев конвергенции в 3 процента. Приостановка регионального правила будет формализована до согласования официальными органами ЗАЭС.

которые предписываются оговорками об освобождении от обязательств, во многих случаях предполагая возвращение к действию правила через один или два года; в некоторых случаях, как в ЕС, точная дата не указывается, а зависит от обстоятельств. Учитывая высокую степень неопределенности, при введении в действие оговорок об освобождении от обязательств страны должны подготовить планы, основываясь на своем базисном сценарии. При необходимости правительства должны быть готовы провести переоценку и использовать всю предусмотренную основой гибкость, включая возобновление или продление действия оговорок об освобождении от обязательств. В связи с этим еще большую важность приобретает обеспечение полной прозрачности процесса (см. информацию ниже). Продление применения оговорки об освобождении от обязательств должно происходить по тому же принципу, что и изначальное введение оговорок в действие, включая пересмотренный план возвращения к применению правил. Ключевым элементом является обеспечение внешнего контроля и утверждения парламентом, что позволит сбалансировать гибкость и сохранение доверия⁷.

Эффективный мониторинг и контроль. Мониторинг введения в действие и применения оговорок об освобождении от обязательств может представлять трудности. Одним из способов их преодоления является предоставление соответствующего мандата независимым бюджетным советам экспертов с привлечением также высших органов аудита⁸. Такие ведомства могут провести оценку макроэкономических и бюджетных прогнозов правительства и определить, правильно ли задействована оговорка об освобождении от обязательств, и, ввиду их независимости, они с большей долей вероятности будут пользоваться доверием. Например, в Перу бюджетный совет поддержал решение приостановить действие правила в 2020–2021 годах, но порекомендовал публиковать доклады с оценкой принимаемых чрезвычайных мер и давать объяснение целевых показателей дефицита на 2021 год для обеспечения прозрачности и подотчетности.

III. НАДЛЕЖАЩЕЕ ИНФОРМИРОВАНИЕ ИМЕЕТ ПРИНЦИПИАЛЬНОЕ ЗНАЧЕНИЕ

Продуманная коммуникационная стратегия играет важную роль при введении в действие оговорок об освобождении от обязательств в целях укрепления доверия к бюджетной основе и для избежания негативной реакции рынка. Успешная коммуникационная стратегия должна опираться на простые и

⁷ В некоторых случаях продление сроков применения оговорок об освобождении от обязательств может потребовать внесения изменений в законодательство, в частности для уточнения полномочий по утверждению и обращению к такому продлению или по назначению или ограничению на законодательном уровне периода такого продления. Это также позволит внести уточнения в те случаи, когда ограничения в рамках оговорок об освобождении от обязательств неясны.

⁸ Разделение ролей по надзору будет зависеть от институциональных основ каждой конкретной страны. На бюджетные советы возложена задача анализировать и оценивать макробюджетную политику, а часто также проводить предварительную или ретроспективную проверку соблюдения бюджетного правила. Они также могут принимать участие в предварительной оценке необходимости введения в действие оговорки об освобождении от обязательств. Органы аудита обычно сосредотачиваются на проверке соблюдения законов о государственных финансах и работают с фактическими данными. Однако в некоторых случаях органам аудита также может быть поручено проведение предварительной проверки.

четкие сообщения, направленные на информирование общественности и рынков о последних экономических изменениях и допущениях, на которых основаны бюджетные прогнозы, а также о связанной с ними неопределенности. В ней должны быть прописаны последствия введения в действие оговорок об освобождении от обязательств, ожидаемый размер и продолжительность отклонения, а также траектория корректировки для возврата к применению правила. Частое информирование будет необходимо, чтобы объяснить, каким образом перспективы и меры политики будут адаптироваться при появлении большего количества информации, принимая во внимание повышенный уровень неопределенности в настоящий момент. Коммуникационная стратегия должна включать в себя следующие элементы:

- *Публикация вызывающей доверие среднесрочной бюджетной стратегии* для закрепления ожиданий. Она должна включать в себя оценки влияния кризиса на экономику и бюджет. Хотя в отношении базисных прогнозов будет присутствовать высокая степень неопределенности (например, величина и продолжительность шока), она будет важным документом, подтверждающим наличие обязательства и стратегии по возвращению к применению правил в среднесрочной перспективе. Документ по вопросам политики может подчеркивать риски и включать альтернативные сценарии, допускающие определенную гибкость действий правительства, но также обеспечивая прозрачность относительно изменений политики.
- *Регулярные отчеты правительства* по всем мерам и программам. Они будут включать в себя описание целей всех программ и мер, их бюджетные издержки и потенциальные риски для бюджета (например, условные обязательства). Регулярные отчеты могут включать в себя обновленные оценки расходов и рисков по мере поступления дополнительной информации. Несколько стран уже создали рабочие группы или веб-сайты для проведения мониторинга и обеспечения прозрачности принимаемых мер (см. статью [«Сохранение квитанций: прозрачность, подотчетность и легитимность при реагировании на чрезвычайную ситуацию»](#)).
- *Отчеты независимых органов*. Бюджетный совет или высший орган аудита (или техническая группа) могут представлять регулярные независимые отчеты. Например, Бюро анализа экономической политики Нидерландов (бюджетный совет) подготовило несколько сценариев по оценке влияния пандемии Covid-19 на экономику и государственный долг.

IV. ПРИОСТАНОВКА И ПЕРЕСМОТР БЮДЖЕТНЫХ ПРАВИЛ

Как правительства должны действовать, если основа правил не подразумевает оговорку об освобождении от обязательств или если они слишком жесткие? Крупный шок может создать значительное давление на бюджетную основу, опирающуюся на правила, если она является слишком жесткой.

- В отсутствие оговорок об освобождении от обязательств действие бюджетных правил может быть приостановлено, если они мешают правительству принимать меры в ответ на пандемию или другой крупный шок. Например, во время МФК, поскольку лишь немногие правила содержали оговорки об освобождении от обязательств, несколько стран временно отменили действие своих бюджетных правил, чтобы принять контрциклические меры стимулирования,

необходимые для смягчения влияния кризиса на экономику, определив при этом траекторию корректировки для возврата к применению правил (Schaechter et al. 2012). Такая приостановка должна проводиться с соблюдением процессуальных норм (например, может потребовать изменения законодательства), и рекомендуется, чтобы парламент установил условия, при которых это временное отклонение будет применяться и отслеживаться. Она также должна поддерживаться коммуникационной стратегией и, по возможности, оцениваться независимыми органами, как в случае, когда оговорки об освобождении от обязательств приводятся в действие. Например, правительство Индонезии объявило о временной приостановке действия лимита дефицита бюджета на 3 года.

- Если оговорки об освобождении от обязательств предусмотрены, но они слишком строгие, правительства могут рассмотреть внесение изменений, допускающих большую гибкость. Изменения в оговорках об освобождении от обязательств должны максимально четко оговаривать, когда и насколько действие правил может быть приостановлено, а также требовать соблюдения прозрачности. Наличие независимого органа, который проверяет правильность применения оговорки об освобождении от обязательств, обеспечит гибкость в структуре оговорки об освобождении от обязательств, сохранив прочность основы и доверие к ней. Например, в Панаме закон предусматривает оговорки об освобождении от обязательств с верхними ограничениями, которые позволяют правительству ослабить дефицит бюджета на 2 процента ВВП в 2020 году. Однако Национальная ассамблея приняла новое законодательство, чтобы изменить лимит, установленный Законом о фискальной социальной ответственности, на 2020 год, допустив большее отклонение. В Перу правительство приостановило действие бюджетного правила на два года (2020–2021 годы) указом, имеющим силу закона, вместо того чтобы воспользоваться оговоркой об освобождении от обязательств, которая включала бы условия по траектории возвращения к применению правила.

Должны ли страны пересматривать правила в случае, если из-за шока их невозможно будет соблюдать в течение длительного периода? Крупный шок может обнаружить слабые места в структуре бюджетных правил или сделать нецелесообразными допущения, принятые при калибровке количественных ограничений. Это особенно актуально в случае неослабевающих последствий шока (например, при длительном сохранении цен на нефть на низком уровне). Обвал цен на биржевые товары в 2014 и 2015 годах побудил многих экспортеров биржевых товаров пересмотреть или скорректировать свои бюджетные правила. Текущий кризис и меры налогово-бюджетной политики, направленные на увеличение расходов, которые необходимы для сдерживания его последствий, также могут оказать давление на существующие основы. Например, в ряде стран это может привести к значительному увеличению задолженности, которое существенно превышает лимит долга. Сильное падение цен на нефть также вновь проверит на прочность бюджетные правила в странах, где высока зависимость от экспорта нефти.

Может быть уместным пересмотреть и изменить бюджетные правила, чтобы руководствоваться ими после обуздания пандемии и сделать правила более жизнеспособными. Обычно периоды после крупных потрясений — подходящее время для разбора и, при необходимости, пересмотра правил. МФК стал проверкой на прочность для многих бюджетных правил, спровоцировав множество

изменений правил, включая внедрение новых правил, пересмотр оговорок об освобождении от обязательств и укрепление механизмов мониторинга и обеспечения соблюдения.

Однако менять бюджетные правила нужно осторожно, так как это сопряжено с издержками. Например, частые пересмотры могут указывать на слабую приверженность правительства бюджетной дисциплине и вызвать нежелательную реакцию рынка (повышение стоимости заимствования). В целом правила не следует пересматривать, если нет крупных и устойчивых отклонений от «наилучших» мер политики (Eyraud et al. 2018). Если же пересмотр производится, то он должен проводиться в соответствии с прозрачной процедурой (например, с применением законодательства, предусматривающего процедуры пересмотра правил) и, как правило, требовать одобрения парламента. При наличии независимого бюджетного совета, к нему можно обратиться за рекомендациями. Пересмотр может касаться нескольких аспектов основы (например, калибровки, оговорок об освобождении от обязательств) и должен гарантировать, что новые правила соответствуют перспективным целям политики (например, устойчивости долговой ситуации, стабильности) и не подстраиваются под прошлые нарушения правила. Наконец, приостановка действия или изменение бюджетного правила должны поддерживаться коммуникационной стратегией, объясняющей их причины рынкам и общественности.

Литература

Alesina, A., and G. Tabellini. 1990. "Voting on the Budget Deficit." *American Economic Review* 80 (1): 37–49.

Eyraud, L., Debrun, X., Hodge, A., Lledo, V. and C. Pattillo. 2018. "Second-Generation Fiscal Rules: balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability". IMF Staff Discussion Notes, International Monetary Fund, Washington, DC.

Eyraud, L., J. Reynaud, M. Syed, E. Lundback, and E. Addo Awadzi. 2018. "How and when to revise fiscal rules?". International Monetary Fund, Washington, DC.

International Monetary Fund (IMF). 2016. "IMF Fiscal Rules Dataset. International Monetary Fund, Washington, DC.

Lledó, V., Fang, X., Kim, Y., Mbaye, S., and S. Yoon. 2017. "Fiscal Rules at a Glance", IMF background Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Persson, T., and G. Tabellini. 2000. *Political Economics: Explaining Economic Policy*. Cambridge, MA: The MIT Press.

Schaechter, A., Kinda, T., Budina, N., and A. Weber. 2012. "Fiscal Rules in Response to the Crisis - Toward the "Next-Generation" Rules. A New Dataset." IMF Working Paper 12/187, International Monetary Fund, Washington, DC.

Wyplosz, C. 2013. "Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experience." In *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, edited by A. Alesina and F. Giavazzi. Chicago: University of Chicago Press.