



ПРОБЛЕМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ

<https://doi.org/10.15407/economyukr.2021.04.003>

УДК 330.8 : 339.97

JEL: B22, E12, E13, E3, E5, E63, F42

Н.В. РЕЗНІКОВА, д-р екон. наук, проф., професор кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин, Київський національний університет ім. Тараса Шевченка, вул. Ю. Ілленка, 36/1, 04119, Київ, Україна, e-mail: reznikovanataliia@gmail.com,

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2570-869X>

В.Г. ПАНЧЕНКО, д-р екон. наук, директор Аналітичного центру економіко-правових досліджень та прогнозування, Федерація роботодавців України, вул. М. Коцюбинського, 1, 01030, Київ, Україна,

e-mail: panchenkopvg@gmail.com,

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5578-6210>

О.А. ІВАЩЕНКО, канд. екон. наук, доц., завідувачка кафедри економіки та менеджменту зовнішньоекономічної діяльності, Національна академія статистики, обліку і аудиту, вул. Підгірна, 1, 04107, Київ, Україна,

e-mail: oaiwashchenko@nasoa.edu.ua,

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8490-778X>

ВІД СИНТЕЗУ ЕКОНОМІЧНИХ ТЕОРІЙ ДО ПОЛІТИЧНОГО КОНСЕНСУСУ: МОНЕТАРНО-ФІСКАЛЬНІ ДИЛЕМИ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ В УМОВАХ КОРОНАКРИЗИ

Базуючись на ревізії змістовних положень неокласичного синтезу і нового макроекономічного консенсусу з метою висвітлення особливостей інтерпретації їхніми adeptами макроекономічних процесів, природи циклічних коливань і способів їх нівелювання та коригування, проведено аналіз урядових програм макроекономічної стабілізації обраних країн на предмет встановлення їх відповідності науковим підходам.

Ключові слова: економічна політика; міжнародна економічна політика; економічна теорія; стабілізаційна макроекономічна політика; регуляторна конкуренція.

Як влучно зазначив Д. Лейдлер [1], існує певна невідповідність між звичкою використовувати історію економічної думки як риторичне знаряддя на підтримку інтелектуальних досягнень і одночасним приниженням цієї галузі науки шляхом її усунення з переліку обов'язкових до вивчення. У ситуації,

Ц и т у в а н н я: Резнікова Н.В., Панченко В.Г., Іващенко О.А. Від синтезу економічних теорій до політичного консенсусу: монетарно-фіскальні дилеми макроекономічної стабілізації в умовах коронакризи. *Економіка України*. 2021. № 4. С. 03—29. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2021.04.003>

коли основні теоретичні ідеї відстоюються через використання відповідного наукового апарату, розуміння фундаментальних засад функціонування економіки в минулому є необхідним для встановлення емпіричних закономірностей і подальшого розвитку ідей, що лежать в основі теоретизування. Нехтуючи історією економічної думки і перешкоджаючи її вивченню, сучасні макроекономічні теоретики відвертаються від задіяння її потужного інструментарію, тим самим забезпечуючи інтелектуальну монополію для теорій, які фактично призначені мейнстримними. Адаже значення економічних теорій, їх експлікативну спроможність можна оцінити лише за умови їх порівняння, а інколи і конвергенції. І, якщо висновки існуючих економічних теорій методично спотворюються носіями певної сукупності нових ідей, адепти яких сприймають останні як еталонні, тоді вони дістають непропорційно високе визнання в суспільстві, виступаючи своєрідним дороговказом для політиків, які озброюються ними при виборі відповідних інструментів економічної політики на різних етапах бізнес-циклу. Отже, сучасна економіка, за влучним висловом М. Вудфорда, є результатом боротьби конкретних ідей і тривалих суперечок навколо них, у результаті яких від ступеня ефективності риторики, використаної на підтримку визначених точок зору, залежить не лише вибір способів вирішення питань по суті, а й власне вибір пріоритетних для розв'язання питань [2].

Лідери неокласичного відродження Р. Лукас і Т. Саржент, які свого часу охарактеризували неокласичний синтез, що об'єднав кейнсіанські макро- і неокласичну мікротеорії та представниками якого виступають Нобелівські лауреати П. Самуельсон (1970), Дж. Хікс (1972), Дж. Тобін (1981), Ф. Модільяні (1985), як «збірну солянку», що містить у собі непоєднані положення та висновки [3], критикували його за несумісність кейнсіанської макроекономіки та неокласичної мікротеорії. Центральна ідея Дж.М. Кейнса, яка полягала в тому, що існує «золота середина» між крайніми формами прояву соціалізму та капіталізму *laissez-faire*, була висловлена ним у такий спосіб: «Вірним є те, що економіку не слід залишати напризволяще, утім усе, що нам слід робити, аби управляти нею, — маніпулювати фіскальною та монетарною політиками, і, якщо все буде зроблено вірно, тоді окремим ринкам може бути надане право самотужки дати собі раду» [4, р. 142]. У свою чергу, П. Самуельсон зауважив опонентам: «Подивимося правді в вічі: ви живете у світі, де практично ніхто не вірить у вашу релігію *laissez-faire*, тож я пропоную альтернативну ідеологію, яка припускає неспроможність конкурентоспроможної економіки подбати про себе, водночас пропонуючи систему управління, яка, скажімо, на 95% відповідає принципу *laissez-faire*» [5, р. 108]. Утім Р. Лукас завжди лишався непримиреним: стверджуючи, що «кейнсіанська економіка мертва», він мав на увазі, що «мертва золота середина», на якій наполягав Дж.М. Кейнс, і не тому, що людям більше вона не до вподоби, а тому що її інтелектуальні основи зруйновано настільки, що вже не можуть бути реанімовано [6, р. 283].

Проте в житті все не так категорично, і науковці разом з політиками активно використовували макроекономічні моделі, перші з яких формально з'явилися ще на початку 1960-х років і мали кілька специфічних особливостей. По-перше, вони були результатом спільної роботи представників акаде-

мічних кіл та центробанків. Оскільки в ті часи в макроекономічних дебатах домінував неокласичний синтез, недивно, що саме його теоретичні припущення, підвалини й оціночні висновки лягли в основу побудованих тоді формальних макроекономічних моделей. По-друге, вчені та політики працювали разом над виробленням моделей, які були б спроможні забезпечити всеосяжне і поглиблене розуміння структури економіки. Таким чином, ранні формальні моделі являли собою великі моделі, засновані на ідеях структурного моделювання, що дозволяли описувати нерівноважні режими функціонування економіки за різних сценаріїв її розвитку, і відображали специфіку функціонування обраних для аналізу секторів економіки шляхом поєднання їх в одну систему рівнянь, які описували специфіку останніх зазвичай з використанням макроекономічного показника національного доходу або сукупного випуску. Прикладом такої дезагрегованої багатовимірної моделі, яка містила 125 рівнянь і понад 200 показників і активно використовувалась як ученими, так і практиками в період з кінця 1960-х років і до початку 1996 р., була модель, розроблена Радою Федеральної резервної системи (ФРС) США на чолі з Ф. де Леута, групою академічних економістів на чолі з Ф. Модільяні з Массачусетського технологічного інституту і А. Андо з Університету Пенсільванії та відома під назвою MPS модель. Утім з часом популярність кейнсіанської економетричної моделі стала неухильно падати як з причини вкрай розлогих її рівнянь і тотожностей, що ускладнювало інтерпретацію її результатів для формування достовірних рекомендацій на запит політиків, так і через їх неадаптивність до відображення нових теоретичних та емпіричних досягнень. Іншими словами, академічний прогрес, досягнутий у 1970—1980-х роках, не міг відтворитись у формальних моделях із сотень рівнянь. Проте це не означає, що в загальну структуру багатовимірних моделей ніколи не вносилися теоретичні й технічні правки: навпаки, вони активно коригувалися під впливом нових економічних реалій та запитів часу, що дозволяло їм витримувати як теоретичну, так і емпіричну критику. Проте вже на початку 1990-х років такий підхід постійних поправок був поставлений під сумнів, що й актуалізувало щонайменше два фундаментальних питання. Перше — щодо невідповідності використовуваних економетричних методів [7]; друге — щодо неможливості, коли «критика Лукаса» фактично абсолютизувала роль очікувань і міжчасового прийняття рішень у традиційному моделюванні процесу грошово-кредитної політики, і далі обмежуватися використанням у багатовимірних моделях вкрай формалізованої концепції адаптивних очікувань [8]. Це фактично означало, що такі ключові питання, як довгострокові наслідки бюджетної консолідації (може відбуватися шляхом як одночасного заморожування номінальних витрат і тим самим призводити до скорочення дефіциту бюджету, так і нарощування доходів) або падіння обсягів виробництва в результаті реалізації дезінфляційної стратегії монетарної політики, було вкрай складно оцінити. Таким чином, від початку 1990-х років шквал критики, який обрушився на MPS модель, призвів до докорінного перегляду багатовимірних моделей та їх заміни більш формальними і компактними, які відображали новітні на той час теоретичні й економетричні досягнення, отримані в академічних колах, і враховували роль очікувань у розробці політики. Відтак, концепція раціо-

нальних очікувань упевнено витіснила концепцію адаптивних очікувань, згідно з припущеннями якої інфляційні очікування економічних агентів формуються виключно на фактичних значеннях інфляції в попередні роки і не беруть до уваги інформацію, доступну в поточному періоді, а також ігнорують зміни обмінних курсів і в монетарній політиці, що реалізується центральним банком.

Утім, на переконання К. Фаверо та Ф. Хендрі [9], концепція раціональних очікувань, яка лягла в основу наступниці моделі MPS — економетричної моделі FRB/US, так само не змогла уникнути апроксимації задекларованих її розробниками макроекономічних залежностей, які базувалися на припущеннях щодо потенційних змін поведінки «раціональних індивідів», які, за задумом, мали б уможливити моделювання траєкторії руху всіх введених у модель змінних роки наперед, включаючи і циклічні коливання. Попри зазначені недоліки, впровадження гіпотези раціональних очікувань у макроекономічній моделі символізувало рішучий відхід від використання старих до запровадження сучасних макроекономічних моделей. І, як свого часу наголосив Дж. Тейлор, такої новації було достатньо, аби констатувати парадигмальні зміни в макроекономічній науці [10].

Нині все ще актуальною, проте дедалі більш критикованою є модель Нового макроекономічного консенсусу (НМК). Незважаючи на постійні дискусії навколо закладених у неї постулатів, вона лишається найбільш обговорюваною і найживанішою версією цих компактних формалізованих макроекономічних моделей, які витіснили розлогі дезагреговані багатовимірні моделі, на висновки якої формують запит як політики, так і керівники. Фактично, іншою назвою НМК, який являє собою результат співпраці академічних кіл та політиків у напрямі пошуку загальної теоретичної основи шляхом конвергенції висновків теорії реального ділового циклу і нового кейнсіанського підходу в макроекономіку з метою пояснення емпіричних закономірностей, є нова модель неокласичного синтезу.

З огляду на це, вважаємо за необхідне розділити поняття «консенсус» і «синтез». Хоча П. Самуельсон одночасно вбачав «неокласичний синтез» результатом як досягнутого консенсусу між мікро- та макроекономікою, закликаючи при цьому наукову спільноту до мирного співіснування (на його думку, мікроекономісти мають покладатися на макроекономістів у частині визначення змістовних характеристик урядових економічних програм та обґрунтування оптимального поєднання інструментів їх реалізації), так і політичного консенсусу, сучасні економісти наділяють його в першу чергу теоретичними атрибутами. І саме ця відмінність спонукає систематизувати поняття «консенсус» і «синтез». Ми пристаємо до підходу М. де Вроя і П.Г. Дуарте [11], які називають результат процесу, за допомогою якого дві теоретичні аналітичні основи, що на певному етапі розглядаються як непеєднані, якщо не несумісні, стають сумісними або інтегрованими, тобто «синтезом». Отже, синтез виступає методом наукового дослідження, який полягає у вивченні предмета або явища як єдиного цілого в єдності й взаємозв'язку його частин, тоді як «консенсус» символізує проміжний стан дискусії в конкретному науковому співтоваристві. Водночас синтез не виключає нової теорії, що об'єднує ті чи інші елементи з окремих теорій за ра-

хунок відмови від інших, які так само були принциповими для кожної із них. При цьому ідентичність кожної із задіяних теорій повинна бути чітко визначена шляхом виокремлення її специфічних ознак, логіки побудови дослідницької гіпотези, перевірки емпіричних фактів і отримання висновків, і вони мають відрізнятися від результатів, одержаних у ході пошуку синтезу. Відтак, ми пропонуємо надати поняттю «консенсус» конотації способу інтерпретації макроекономіки і причинно-наслідкових зв'язків, що в ній виникають, та/або набору методологічних і емпіричних підходів і принципів, що детермінують визначення причин циклічних коливань та способів їх нівелювання.

Отже, **мета статті** — здійснити ревізію змістовних положень неокласичного синтезу і нового макроекономічного консенсусу для висвітлення особливостей інтерпретації їхніми adeptами макроекономічних процесів, природи циклічних коливань і способів їх нівелювання та коригування.

Це дозволить провести аналіз урядових програм макроекономічної стабілізації обраних країн на предмет встановлення їх відповідності науковим підходам, що детермінують політичний вибір на користь застосування монетарних і/або фіскальних інструментів стимулювання економічної активності. З цієї позиції термінологія і неокласичного синтезу, і нового неокласичного синтезу зазнає невдачі, проте що стосується останнього, то ясності в ньому набагато більше: новий неокласичний синтез об'єднує новий кейнсіанський підхід і підхід реального ділового циклу. Але як щодо «старого» неокласичного синтезу? Як стверджував Г. Манків [12], ця назва є прийнятною тільки в тому випадку, коли термін «неокласичний» інтегрує вальрасівський, а не маршалліанський підхід. Зазначимо, що для Л. Вальраса, який викладав свою теорію в систематизованому вигляді, пропонуючи систему рівнянь, яка повинна була відображати групу умов, що відповідають станові загальної рівноваги [13, с. 5], який, у свою чергу, він розглядав як поступовий процес, позначаючи французьким словом *tatonnement*, що означає «намацування», а в нашому контексті — «пошук на дотик» потрібних пропорцій обміну, інструментом збалансованості ринку виступали саме ціни. Отже, його модель характеризує ситуацію, що складається на ринку в короткостроковому періоді. На відміну від неї, модель А. Маршалла, яка передбачає можливість зміни обсягів випуску і продажів за рахунок збільшення або зменшення кількості використовуваних факторів виробництва, краще описує ринкові процеси в довгостроковому періоді.

Таким чином, другий момент, на якому хотілося б загострити нашу увагу, полягає в тому, що за післявоєнну історію термін «неокласичний синтез» мав два різних значення, що було зумовлено відмінностями в кейнсіанській та вальрасівській теоріях. Відповідно до першого, неокласичний синтез — це науково-дослідницька програма з рядом фундаментальних припущень, спрямована на демонстрацію того, як ці два теоретичних підходи можуть бути інтегровані, при цьому вальрасівський підхід виступає таким собі центром тяжіння для кейнсіанства. Згідно з другим визначенням, неокласичний синтез складається з декларації принципу, який стверджує, що ці два теоретичних підходи не можуть бути синтезовані, але повинні співіснувати в стані «взаємної терпимості й толерантності один до одного». Іншими словами,

їх «неінтегрованість» не вважається підставою для виключення одного з них з галузі макроекономіки, яка, у свою чергу, стає плюралістичною або фрагментованою.

Зазначивши це, виокремимо чотири трансформаційних для неокласичного синтезу в історії макроекономіки етапи. **Перший**, протягом якого економісти працювали над реалізацією дослідницької програми неокласичного синтезу, не маркуючи при цьому її відповідною назвою; **другий**, на якому А. Лейонхуфвуд [14] і вже згадуваний Р. Лукас у своїх спробах розвінчати цю дослідницьку програму визнали корисним позначити її як неокласичний синтез, тим самим посиливши використання його термінології (хоча критика Лукаса, врешті-решт, поставила під сумнів його використання); **третій**, на якому економісти, що відносили себе до табору нових кейнсіанців, парирували Лукасу за допомогою терміна «неокласичний синтез» як символу згуртування, мимоволі захищаючи ним плюралізм у макроекономіці; **четвертий**, на якому плюралістичне розуміння неокласичного синтезу було переможене, хоча йому і було віддано щедру данину поваги як джерелу нового неокласичного синтезу.

Така небайдужість урядовців та державних функціонерів, що передбачала їхню активну участь у розробці «консенсусної» моделі інтерпретації макроекономічних процесів, є цілком зрозумілою, адже продукована під їхнім прямим чи опосередкованим впливом економічна політика повинна весь час підлаштовуватися, щоб адаптуватися до мінливих умов. Надія на вихід із «зачарованого кола» економічної політики, коли її динамічний розвиток стає заручником потреби в постійній адаптації поведінки відповідно до мінливих умов, які вона ж сама своїми коригуваннями й зумовлює, актуалізувала підвищену увагу до теорії економічних циклів, яка являє собою чи не найбільш дискусійний напрям макроекономіки, пропонуючи відмінні інтерпретації як самої природи циклічних коливань (детерміновані або стохастичні), так і факторів, що провокують циклічні коливання (ті, що пояснюються попитом, або ті, що пояснюються пропозицією), а відтак — механізмів їх поширення в економіці та способів їх коригування інструментами стабілізаційної економічної політики. Отже, те, якою буде економічна політика і які функції вона виконуватиме (стабілізаційні, алокаційні, дистрибутивні), прямо залежить від природоциклічних коливань, що можуть бути інтерпретовані як випадок відхилення від довгострокового тренду або як складові довгострокового економічного зростання.

Теорія реального ділового циклу, яка абсолютизує роль реальних шоків в економіці та у визначенні економічних циклів як таких опікується, серед іншого, проблемою відбору якісних і кількісних факторів як тригерів коливань ділової активності, виокремлює: технологічні шоки (які зумовлюють зростання продуктивності праці та капіталу); технологічний прогрес, спричинений інвестиційною діяльністю; монетарні шоки (детерміновані здебільшого змінами в політиці міжбанківського кредитування); фіскальні шоки (як податкових ставок, так і державних витрат); сировинні шоки. Відтак, чи не найфундаментальнішим висновком теорії реального ділового циклу Ф. Кідланда і Е. Прескотта є твердження про марність управління попитом як способом покращення економічної активності. Більше того, на їхнє пере-

конання, небажано навіть згладжувати ділові цикли, адже домогосподарства, в яких би умовах вони не опинились, роблять найкраще з того, на що вони в принципі здатні, тож рецесії, навіть якщо вони глибокі, розглядаються як найкраща реакція економіки на шоки продуктивності, що і зводить нанівець будь-яку необхідність реалізації стабілізаційної політики. При цьому, як свідчить сучасна практика управління господарськими процесами і стимулювання економічної активності в країнах з провідними економіками і у посткризовий період 2012 р., і в умовах протидії наслідкам коронакризи, їх політики таких рекомендацій не наслідують.

Заклик П. Самуельсона про необхідність досягнення консенсусу між мікро- та макроекономікою на рівні практики реалізації економічної політики фіналізується в зобов'язанні останньої шукати варіанти вирішення цілей як на макро-, так і на мікрорівні. Змістом економічної політики уряду на макрорівні є: прагнення до встановлення повної зайнятості (боротьба з безробіттям); забезпечення стабільності цін (боротьба з інфляцією); досягнення економічного зростання і рівноваги платіжного балансу; проведення фіскальної політики (зміна податкових ставок і державних витрат); забезпечення оптимальної грошово-кредитної політики (контроль над грошовою масою та процентними ставками); управління валютним курсом. На мікрорівні зміст економічної політики полягає в ефективному використанні обмежених ресурсів. Утім, з огляду на множинність цілей, їх одночасне досягнення є практично неможливим, що і детермінує запит на виокремлення серед них пріоритетних. В умовах коронакризи успіх боротьби з безробіттям, а отже — і стимулювання пропозиції робочих місць, досягається за рахунок одночасного стимулювання попиту інструментами як грошово-кредитної, так і бюджетно-податкової політики. Таким чином, показовим стає аналіз програми відновлення економічної активності в США, які тривалий час позиціонували себе як «бастіон вільної торгівлі». Так, відповідно до оприлюдненого в січні 2021 р. на сайті Білого дому Виконавчого наказу «Про забезпечення майбутнього в рамках ініціативи «Зроблено всією Америкою і всіма американськими робітниками»»¹, передбачено:

1) створити інститути (агентства з контролю за виконанням наказу та ревізії всіх закупівель, офісу з управління та бюджету, офісу «Зроблено в Америці», які тісно координуватимуть свою діяльність і звітуватимуть одне одному);

2) сформувати інституційне забезпечення: закони «Зроблено в Америці» охоплюють усі законодавчі акти, постанови, правила і розпорядження, які: регулюють розподіл федеральної фінансової допомоги або федеральних закупівель; вимагають або передбачають перевагу в закупівлях товарів, виробів чи матеріалів, вироблених у США, включаючи вироби із сталі, заліза, промислові товари. Закони «Зроблено в Америці» включають Закон про торговий флот 1920 р. (публічний закон 66-261), відомий як Закон Джонса,

¹ Executive Order on Ensuring the Future Is Made in All of America by All of America's Workers [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/01/25/executive-order-on-ensuring-the-future-is-made-in-all-of-america-by-all-of-americas-workers/?fbclid=IwAR2EHrlpjG2jEDZyDsWllkDFWYEzY5fAKmYnbSk7oznGoTVxAPquov-Vb2A> (дата звернення: 03.01.2021).

який не дозволяє іноземним суднам перевозити вантажі всередині країни. Тут слід конкретизувати, що в галузі суднобудування США понад 90% економічної активності стосується безпосередньо суднобудування та ремонтних робіт суден, які забезпечують робочими місцями в різні роки від 100 тис. до 120 тис. працівників, що супроводжується генеруванням щороку від 8 млрд до 12 млрд дол. трудових доходів та близько 10 млрд дол. у ВВП. Технічне обслуговування і ремонт суден безпосередньо здійснюють понад 8000 робітників, які отримують щороку близько 700 млн дол. доходу (даючи у ВВП понад 800 млн дол.). Галузь суднобудування впливає на динаміку розвитку сектору послуг, сприяє зростанню економічної активності в оптовій та роздрібній торгівлі, у сфері фінансів, страхування, нерухомості тощо;

3) створити, згідно з розділом I «Політика», умови надання федеральної фінансової допомоги і здійснення федеральних закупівель для забезпечення максимального використання товарів, послуг, продукції та матеріалів, вироблених і пропонуєваних у США. При цьому Уряд США має, коли це можливо, закуповувати товари, послуги, продукцію, матеріали з джерел, які допоможуть американським підприємствам конкурувати в стратегічних галузях, а американським робітникам процвітати;

4) зобов'язати Агентство з контролю за виконанням наказу та ревізії всіх закупівель, згідно з розділом 5 «Облік джерел економічної вигоди», виявити потенційні випадки використання демпінгу або субсидювання імпортерами сталі, заліза або промислових товарів, що могло стати причиною штучного набуття ними цінової конкурентної переваги;

5) забезпечити, згідно з розділом 7 «Пошук постачальників», співпрацю Агентства з контролю за виконанням наказу та ревізії всіх закупівель з Програмою розвитку партнерств з розширення виробництва імені Холлінгса (Hollings Manufacturing Extension Partnership, розділ V публічного закону 114-329) з метою встановлення переліку американських компаній, включаючи малі та середні, які можуть виробляти товари, продукти і матеріали, що задовольнятимуть потреби федеральних закупівель;

6) визначити частки внутрішнього виробництва шляхом обчислення доданої вартості, яка отримується в результаті виробництва або ведення економічної діяльності у США, і внеску у створення робочих місць;

7) збільшити межі вимог до внутрішнього вмісту в кінцевій продукції і будівельних матеріалах;

8) підвищити цінові преференції на вітчизняну кінцеву продукцію і вітчизняні будівельні матеріали;

9) зобов'язати, згідно з розділом 9 «Перегляд переліку товарів, які неможливо виробляти в США», відповідні установи приділяти особливу увагу економічному аналізу певних ринків з метою обґрунтування закупівлі товарів чи послуг, вироблених не на території США. Отже, закупівля товарів або послуг неамериканського походження відбуватиметься лише в разі відсутності американських відповідників продукції або послуг у достатній кількості та задовільної якості.

Таким чином, американський президент Дж. Байден фактично підтримує необхідність сповідування неопротекціоністської політики, яка виходить далеко за межі торговельного протекціонізму з його тарифами і квота-

ми. Він говорить: «Якщо ми здійснимо розумні інвестиції в промисловість і технології (інвестиційний та технологічний неопротекціонізм), дамо нашим робітникам і компаніям необхідні їм засоби для конкуренції (факторний та ресурсний неопротекціонізм), використаємо гроші платників податків для купівлі американського (фіскальний неопротекціонізм) і заохотимо інновації у США (інноваційний неопротекціонізм), відповімо на зловживання китайського уряду, наполягатимемо на справедливій торгівлі (регуляторний неопротекціонізм) і розширимо можливості для всіх американців, тоді багато продукції, яка нині виробляється за кордоном, зможе вироблятися у нас. І, якщо ми робитимемо все це з незмінною прихильністю до підтримки промислової могутності США, яку ми підживлюємо чистою енергією, отримуваною нами тут, удома, ми також будемо попереду всіх у виробництві проривних видів продукції та послуг майбутнього»². Отже, Дж. Байден обіцяє зробити більше, ніж повернути додому робочі місця, втрачені через COVID-19, — сприяти стимулюванню як сукупного випуску, тобто пропозиції, так і попиту, а також коригуванню циклічних коливань і торговельного і платіжного балансів у тому числі.

РЕГУЛЯТОРНА КОНКУРЕНЦІЯ ЯК ІМАНЕНТНА РИСА МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ

Оскільки Новий макроекономічний консенсус значною мірою спирається на модель нової кейнсіанської макроекономіки, йому властиве апелювання до поняття «порушення координації» як складової концепції стратегічної взаємодоповнюваності. Остання виникає, коли гранична вигода від дії одного агента збільшується залежно від рівня активності, обраного іншими агентами. У цьому зв'язку слід зазначити, що ще у 2005 р. на замовлення ЄЦБ М. Карлбергер фіналізував у книзі під красномовною назвою «Координація міжнародної економічної політики» [15] результати багаторічного проекту, спрямованого на пошук компромісів між використанням монетарної, валютної та фіскальної політик за умов регуляторної кооперації або регуляторної конкуренції між країнами — торговельними партнерами (на прикладі країн — членів Європейського валютного союзу (ЄВС) і США) задля досягнення найоптимальнішого за різних станів рівноваги в ЄВС. Відтак, сама постановка дослідницької задачі позбавляє будь-яких ілюзій: визнається, що світом рухають не благі наміри, а цілком егоїстичні цілі. Акторами, що приймають рішення і визначають ці самі цілі, виступають центральні банки, національні уряди та національні профспілки. При цьому декларуються всі можливі спіловер-ефекти монетарної політики між країнами-партнерами: справді, збільшення обсягів грошової маси в ЄВС здатне знизити американський сукупний випуск і навпаки. Метою європейського уряду визнається повна зайнятість у Європі, тоді як американського — повна зайнятість у США.

Те саме стосується і спіловер-ефектів фіскальної політики. Маніпулювання податками і заробітними платами може надавати додаткових конку-

² Build Back Better: Joe Biden's Jobs and Economic Recovery Plan for Working Families [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://joebiden.com/build-back-better/> (дата звернення: 03.01.2021).

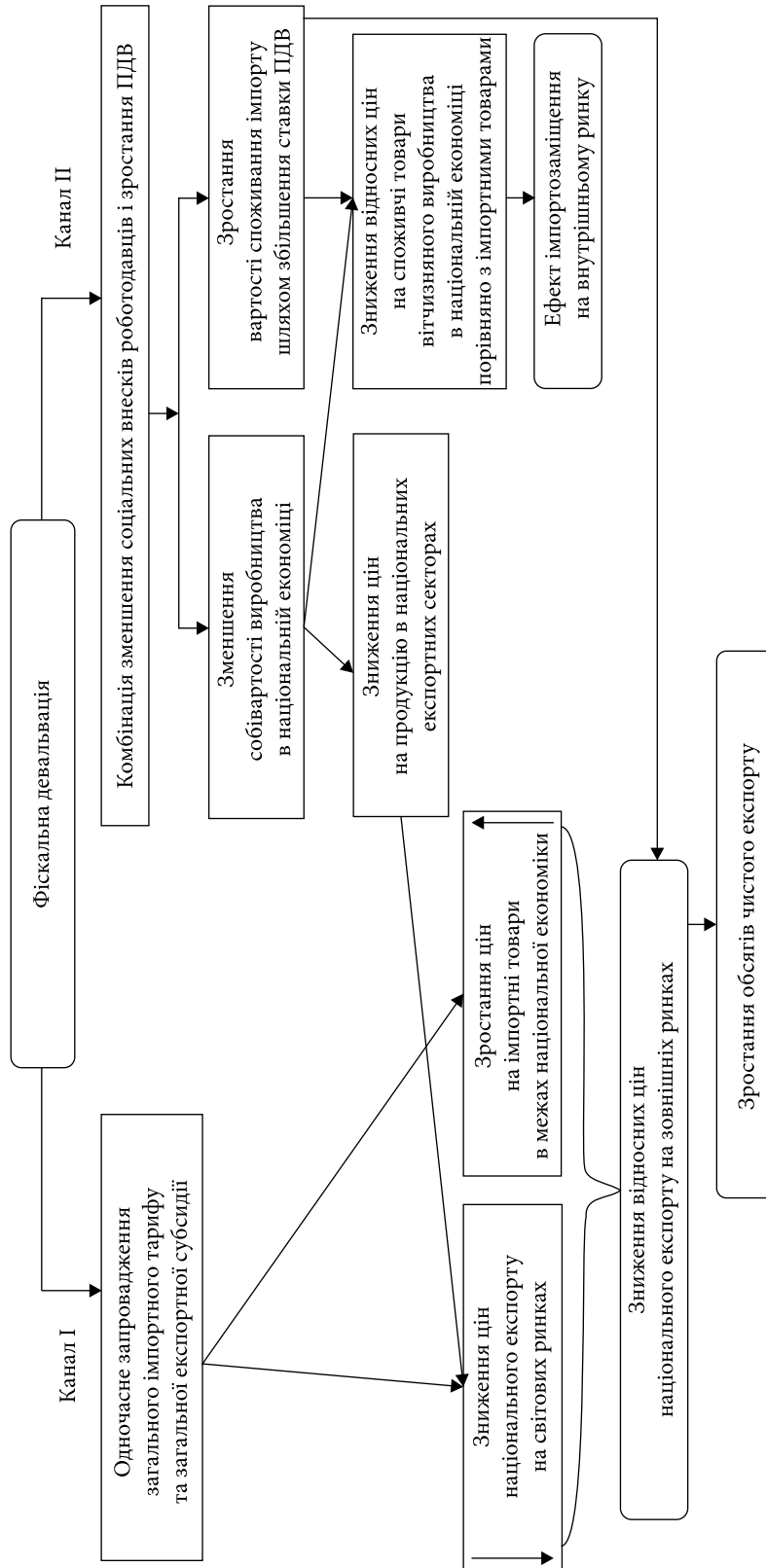


Рис. 1. Канали та очікувані результати фіскальної девальвації
Джерело: [16].

рентних переваг виробникам країни — адаптанта такої стратегії, хоча збільшення урядових закупівель, наприклад, європейцями може збільшити водночас і обсяги американського виробництва. Отже, ключове питання моделювання міжнародної економічної політики лежить у площині вибору між стратегіями співпраці та конкуренції, і в центрі уваги перебувають не досягнення бажаної рівноваги будь-якими заходами, а в першу чергу пошук способів стимулювання сукупного випуску заради досягнення повної зайнятості за дотримання стабільності цін.

Регуляторна конкуренція може відбуватися, серед іншого, інструментами фіскальної, монетарної, валютної та боргової політик, що радикально трансформує поняття «протекціонізм», який традиційно асоціювався з тарифними і нетарифними інструментами регулювання торговельної політики з метою коригування платіжних балансів. Це дозволяє запровадити в термінологічний обіг поняття «фіскальна регуляторна конкуренція» (або «фіскальний неопротекціонізм»), яке, на нашу думку, є адаптивним для опису інструментів реалізації стабілізаційної чи стимулюючої програми, що має на меті збільшення обсягів чистого експорту шляхом одночасного підвищення рівня зайнятості та зменшення собівартості товарів національного виробництва, що супроводжується зростанням відносних споживчих цін на імпортні товари. Проявом фіскальної регуляторної конкуренції є впровадження політики фіскальної девальвації. Під фіскальною девальвацією розуміють маніпулювання податками з метою досягнення стимулюючих ефектів від девальвації курсу національної валюти (рис. 1).

У цілому в країнах єврозони існує загальна тенденція до впровадження змін у структури податків і соціальних внесків. Існує два основних канали, через які реалізується політика фіскальної девальвації: одночасне запровадження загального імпортного тарифу і загальної експортної субсидії (кейнсіанська версія фіскальної девальвації); зменшення соціальних відрахувань для роботодавців за умови одночасного збільшення ставки ПДВ з метою уникнення бюджетних втрат від такої політики (сучасна версія фіскальної девальвації) [16].

На практиці лише деякі країни провели фіскальну девальвацію у 2012—2014 рр. Хоча вона широко обговорювалась у Португалії, проте однією з перших країн, яка здійснила бюджетну девальвацію (відому там як «соціальний ПДВ»), стала Франція: у другій половині 2012 р. соціальний внесок роботодавця було скорочено (для заробітної плати — до 2,4-разової мінімальної заробітної плати із збитками в розмірі 0,6 % ВВП); це фінансувалося шляхом 1,6-процентного збільшення стандартної ставки ПДВ (близько 0,5% ВВП), підвищення податку на приріст капіталу і окремих змін у пільгах для захисту малозабезпечених сімей з дітьми. Асиметрія в змінах у внесках із соціального страхування і ставках ПДВ вказує на те, що за винятком Фінляндії кожен згаданий тут випадок фіскальної девальвації було «перефінансовано»; більш високі доходи від ПДВ переважували збитки, пов'язані з нижчими внесками на соціальне забезпечення [17].

І хоча в установчих документах ЄЦБ пріоритет визнається за ціновою стабільністю (що могло б бути легковажно інтерпретовано як певний крен у бік монетаристської доктрини), на практиці центральний банк, реалізуючи

політику таргетування інфляції, опікується забезпеченням умов для економічного зростання. Таким чином, для ЄЦБ обидві мети — цінова стабільність і економічне зростання — є рівнозначними, що й обумовлює запит на симбіоз ідей монетаристів та кейнсіанців в основі його монетарного регулювання. Водночас прибічники ідеї таргетування інфляції як мірила результативності політики, що реалізується українським урядом, переконують: за будь-яких умов цільовим індикатором ефективності реалізації цілого комплексу державних політик, і зокрема монетарної, має бути тільки цінова стабільність. При цьому ігнорується той факт, що навіть у ЄВС між країнами-членами немає одностайності при виборі як цільових орієнтирів, так і механізмів їх досягнення з причини відмінностей в економічних та соціальних умовах господарювання.

Слід акцентувати на тому, що ще у 2012 р. в рамках ініціативи ОЕСР «Нові підходи до економічних викликів»³, попри тривалі наукові дискусії та політичні суперечки, було досягнуто компромісу в напрямі формування «нового економічного нарративу». Згідно з цими домовленостями, він має складатися з таких трьох елементів: 1) нової концепції економічного прогресу, що передбачає більш глибоке розуміння взаємозв'язку між зростанням, добробутом людей, скороченням нерівності й екологічною стійкістю, яка може використовуватися при розробці економічної політики; 2) нових підходів до інтерпретації фундаментальних узагальнень економічної теорії, що передбачатиме використання нових інструментів економічної політики (кількісного пом'якшення, «гвинтокрильних грошей»); 3) нових підходів до реалізації економічної політики, що передбачатиме більш широкий набір політичних та інституційних реформ, заснованих на нових засадах і аналізі, для досягнення нових соціальних і економічних цілей. Утім, як справедливо зазначає В. Сіденко, глобальні виклики справляють надзвичайно великий вплив на систему цінностей, який виражається не лише в початку формування комплексу глобальних (універсальних) цінностей, але й в істотній модифікації та оновленні систем цінностей в межах окремих національних держав. Однак цей вплив за панування неоліберальної форми глобалізації є суперечливим і неоднозначним щодо процесів розвитку та модернізації [18].

Використання інструментів нетрадиційної монетарної політики як форми антициклічної політики покликане попередити негативні наслідки кризових процесів у фінансовому секторі та стимулююче вплинути на відновлення потенціалу зростання реальної економіки [19]. Регуляторна конкуренція в монетарній сфері стає інструментом регулювання «дилеми несумісної трійці» (між цілями проведення незалежної монетарної політики, контролем обмінного курсу, підтриманням відкритості капітального рахунку) і передбачає досягнення компромісу між цими трьома цілями і управлінням потоками капіталів [20].

³ Beyond Growth: Towards a New Economic Approach: Report of the Secretary General's Advisory Group on a New Growth Narrative / OECD. — 2019. — Sept. 17—18 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [https://www.oecd.org/naec/averting-systemic-collapse/SG-NAEC\(2019\)3_Beyond%20Growth.pdf](https://www.oecd.org/naec/averting-systemic-collapse/SG-NAEC(2019)3_Beyond%20Growth.pdf)

ВІД КІЛЬКІСНОГО ПОМ'ЯКШЕННЯ ДО «ГВИНТОКРИЛЬНИХ ГРОШЕЙ»

Одним з дієвих інструментів реалізації антициклічної політики стає *політика кількісного пом'якшення* (до цього заходу після кризи 2008—2010 рр. вдавалися США, ЄС, Японія). Кількісне пом'якшення сприяє знеціненню валюти країни двома шляхами: через вплив на очікування спекулянтів щодо можливості падіння вартості валюти; за допомогою значного збільшення пропозиції національної валюти, що приводить до зниження внутрішньої процентної ставки порівняно з процентними ставками країн, де кількісне послаблення не застосовується. Як результат, зростають обсяги капіталу в девальвованій валюті, що переміщується до країн з вищими процентними ставками, для збільшення вигоди від інвестування і торгівлі, що спричиняє подорожчання валюти цих країн. Отже, експорт країни — одержувача капіталу буде підірвано внаслідок зростання її валютного курсу, а зростання імпорту з країни, що здійснила кількісне пом'якшення, спричинить у країні-одержувачі порушення торговельного балансу на користь ініціатора кількісного пом'якшення.

Ще одним монетарним інструментом антикризової політики є маніпулювання політикою процентної ставки, у тому числі шляхом встановлення від'ємної процентної ставки, що покликано забезпечити додаткові стимули для внутрішнього виробника і/або полегшити умови фінансування, необхідні для підтримки сукупного попиту та цінової стабільності. Проте слід зазначити, що існують обмеження на період дії від'ємних процентних ставок і встановлення їх максимальної нижньої межі [21]. Тривалий час панувала думка, що центральні банки не можуть опустити процентні ставки нижче нуля. Тоді комерційні банки змушені були б переглянути власні депозитні ставки в бік зниження, що призвело б до масштабного вилучення коштів з банківської системи суб'єктами господарювання. Однак політика від'ємних процентних ставок не позбавлена сенсу. В умовах, коли комерційні банки зазнають витрат при утриманні надлишкової ліквідності на рахунках у ЦБ, з'являється стимул надавати більше коштів у кредит суб'єктам господарювання, які, у свою чергу, більше споживатимуть і більше інвестуватимуть у нові виробничі потужності. Як результат, економіка зростатиме, а ризики дефляції зменшуватимуться. Від'ємні процентні ставки покликані стимулювати приватний сектор витратити більше, підвищувати сукупні витрати, полегшувати доступ до фінансових ресурсів і забезпечувати цінову стабільність. У випадку малих економік вони можуть також застосовуватися для попередження припливу капіталу і зростання вартості національної валюти [21].

Загалом, оскільки від'ємні процентні ставки покликані стимулювати внутрішній сукупний попит, банки можуть отримати додаткові вигоди від підвищення якості кредитів, зменшення кількості безнадійних кредитів, зростання попиту на кредитні ресурси, а також додаткові капітальні доходи на активи, які вони утримують на балансах. Очевидно, що для банків, не здатних генерувати більше доходів шляхом розширення обсягів кредитування або стягнення додаткових комісій з вкладників, від'ємні процентні ставки можуть загрожувати зниженням прибутковості [22]. Хоча практика їх застосування поки що є доволі обмеженою, емпіричний досвід вказує на

те, що ця дія сприяла формуванню додаткових монетарних стимулів і мала загальний позитивний ефект для покращення кредитних умов та підтримки сукупного попиту. Від'ємні процентні ставки допомогли знизити вартість залучення фінансування для банків та підвищити вартість активів на їх балансах. Крім того, вони суттєво зміцнили сигнальний ефект монетарної політики ЄЦБ. У деяких країнах також відбулося зниження ставок за кредитами для суб'єктів господарювання, що дозволило частково розширити кредитування і поживати економічне зростання. Побожовання щодо скорочення прибутковості банків поки що в більшості випадків не справдились.

Однак варто зазначити, що хоча м'яка монетарна політика є вкрай необхідною для стимулювання економічного зростання і попередження дефляції, існують обмеження щодо тривалості дії та рівня від'ємних процентних ставок. Подальше скорочення останніх здатне послабити механізм монетарної трансмісії, оскільки кредитні ставки знижуватимуться повільно, а депозити вилучатимуться і зростатиме обіг готівки. Скорочення прибутковості банків може перешкодити бажаному розширенню кредитування і поставити під сумнів успішність проведення м'якої монетарної політики, отже, в перспективі вона має відбуватися переважно за рахунок програм кредитного пом'якшення (зокрема, розширення програм придбання активів). Монетарна політика повинна бути складовою поміркованої та збалансованої стратегії, що також має передбачати проведення комплексних структурних реформ, стимулюючої фіскальної та пруденційної політики, яка б забезпечила міцність і стійкість фінансового сектору⁴.

Регуляторна конкуренція в монетарній сфері трансформує механізм монетарної трансмісії. Емпіричні дослідження вказують на істотні відмінності між країнами в реакції різних фінансових посередників на зміни в монетарній політиці. У першу чергу це можна пояснити відмінностями у структурі фінансових секторів та різновидах фінансових посередників на ринках різних країн: чим більшим є небанківський сектор, тим сильнішою буде реакція на зміни в монетарній політиці. Очевидно, що зростання масштабів небанківського фінансового сектору по всьому світу матиме відчутні наслідки для монетарної політики. І хоча не можна з точністю спрогнозувати вплив на силу механізму монетарної трансмісії та тривалість часового лагу між моментом прийняття рішень і ринковою реакцією, ЦБ доведеться модифікувати монетарну політику, відстежувати поведінку небанківських фінансових установ, а також моніторити структуру балансів фінансових посередників, а не лише динаміку традиційних грошових агрегатів для прийняття рішень. Для цього необхідно вже нині заповнити прогалини в збиранні інформації про небанківські фінансові установи. Відсутність вичерпної інформації загрожує формуванням неповних даних щодо обсягів кредитних ресурсів у економіці та темпів їх зростання, що, у свою чергу, може перешкоджати виробленню належної монетарної та пруденційної політик⁵.

⁴ Euro Area Policies / IMF // IMF Country Report. — 2016. — No. 16/219. — July [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16219.pdf>

⁵ Fostering Stability in a Low-Growth, Low-Rate Era / IMF // Global Financial Stability Report. — 2016. — Oct. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2016/02/> (дата звернення: 06.01.2021).

Більше того, при визначенні монетарної політики центральні банки, з огляду на стан сучасної економіки, повинні керуватися цілями не лише досягнення цінової стабільності, а й забезпечення фінансової стабільності. Незважаючи на існування тісного взаємозв'язку між кількісним пом'якшенням і ризиками фінансової стабільності, ФРС, наприклад, неохоче визнає його. Голова ФРС Дж. Йеллен у своїй промові ще у 2014 р. чітко окреслила, що напрям і заходи монетарної політики визначатимуться тільки двома законодавчо встановленими цілями — досягненням максимальної зайнятості та цінової стабільності; забезпечення ж фінансової стабільності — це завдання макропруденційної політики уряду. Водночас уже тоді було не зрозуміло, яким має бути характер заходів макропруденційної політики. Минуло шість років від моменту цієї заяви, і за новітнім підходом ОЕСР-2020⁶ було визнано ключовою помилкою у фіскальних дефіцитах понад 3% від ВВП вбачати джерело цінової, фінансової та макроекономічної нестабільності, що і детермінувало вибір на користь режиму жорсткої економії, а відтак, коригувало монетарні режими. Нині експерти ОЕСР визнають, що подальше сповідування такого підходу в умовах коронакризи здатне викликати суспільне невдоволення і протести.

«Гвинтокрильні гроші» — це ідея, описана М. Фрідманом ще у 1969 р. Тоді вчений запропонував уявний експеримент, який полягав у розкиданні грошей з гвинтокрила з тим, аби проілюструвати, що такий спосіб генерування коштів в економіці призводить до інфляції, а не до зростання ВВП. На початку 2000-х років ця концепція була запропонована колишнім головою Федеральної резервної системи Б. Бернанке для подолання пастки ліквідності Японії як один з декількох інструментів, які Банк Японії міг би використовувати для повернення інфляції до бажаного рівня. Пастка ліквідності — це такий стан економічної кон'юнктури, за якого процентна ставка сягнула свого мінімального значення і подальший приріст пропозиції грошей не зможе її зменшити і стимулювати інвестиційний попит. За словами Б. Бернанке [23], «розкидання грошей з гвинтокрилу» — це експансіоністська політика збільшення державних витрат; або зниження податків, що передбачає створення грошей. Інше визначення А. Тернера [24] подає монетарне фінансування як бюджетний дефіцит (або більший дефіцит, ніж за інших рівних умов), який фінансується не шляхом випуску державних облігацій, а через збільшення грошової маси.

Таким чином, прихильники «гвинтокрильних грошей» виступають за фіскальне стимулювання (збільшення урядових витрат, зниження податків і спрямування прямих виплат громадянам), яке б фінансувалося за допомогою нових надрукованих грошей, а не завдяки запозиченню або підвищенню податків. Кількісне пом'якшення можна віднести до «гвинтокрильних грошей» тільки в разі, якщо центральні банки, які купують державні облігації, обіцяють тримати їх до строку погашення, а виплати за процентами і основну суму повертати урядам, як будь-який інший прибуток центрального банку. Сьогодні ЦБ, купуючи державні облігації, планують їх продати. Головною

⁶ OECD warns governments to rethink constraints on public spending // Financial Times. — 2021. — Jan. 04 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.ft.com/content/7c721361-37a4-4a44-9117-6043afee0f6b> (дата звернення: 06.01.2021).

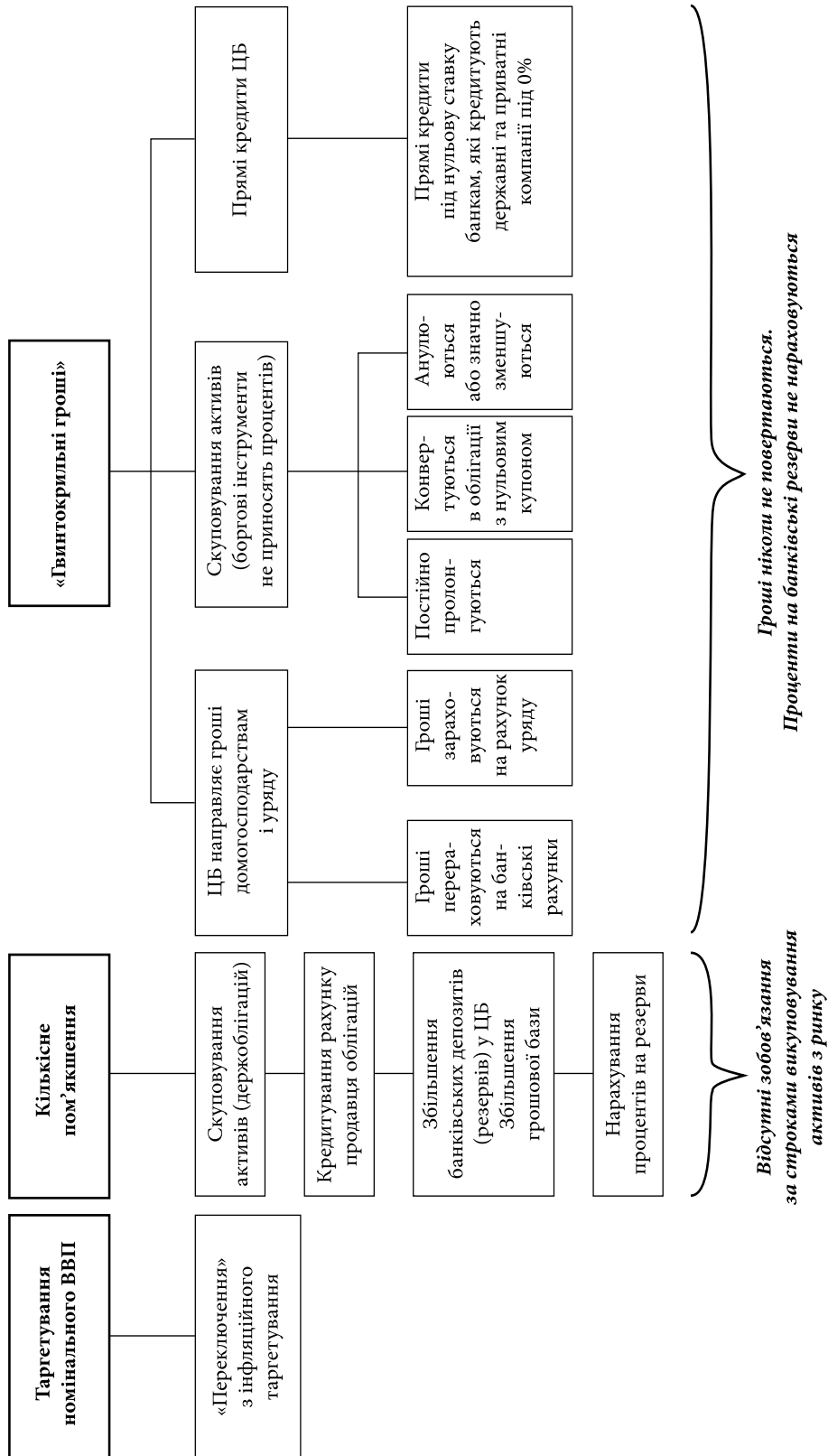


Рис. 2. Схема нетрадиційних інструментів монетарної політики Джерело: [25].

відмінністю «гвинтокрильних грошей» від кількісного пом'якшення і традиційного дефіцитного фінансування бюджету є комбінування екстремального монетарного пом'якшення і екстремальних бюджетних послаблень.

Є декілька способів реалізації політики «гвинтокрильних грошей» центральним банком: безпосередньо направляти кошти в державний бюджет; купувати державні облігації та перетворювати їх на безстрокові (без виплати основного боргу або процентів); придбати державний борг і взяти на себе зобов'язання щодо його постійного пролонгування й повернення отриманих процентів у бюджет у вигляді прибутку, що просто означає «вічне кількісне пом'якшення». Ця політика також може набрати форми постійного переказу коштів від центрального банку домогосподарствам.

Пошук джерел фінансування бюджетних витрат для уряду завжди передбачає вибір між податками і позиками, що набуло особливої актуальності в умовах боротьби з наслідками коронакризи. Використання боргу як інструменту підвищення конкурентоспроможності національних виробників і стимулювання економічної активності різних суб'єктів господарювання дозволяють нам вести мову про існування регуляторної конкуренції інструментами боргової політики. Під нею пропонуємо розуміти інструмент реалізації економічних і безпекових інтересів країн, компаній, що полягає у формуванні альтернативних джерел залучення кредитних ресурсів і можливостей рефінансування боргу. Регуляторна конкуренція в борговій політиці реалізується шляхом: запровадження нових інструментів рефінансування боргу, що частково забезпечується в процесі адаптації механізму «гвинтокрильних грошей»; стимулювання попиту на боргові цінні папери; зменшення боргового навантаження на економіку через реалізацію політики стимулювання інфляції (для зменшення внутрішнього боргу країни); створення доступних каналів прямого кредитування. Поєднання монетарних і фіскальних стимулів є не випадковим: з одного боку, грошово-кредитна політика вирішує проблему браку запозичень шляхом заміни приватних запозичень державними, а з іншого, проблема надмірного боргу в бюджетній політиці може бути розв'язана шляхом монетизації його частини. Таке фіскально-монетарне співробітництво дозволяє одночасно скорочувати частку позичкових коштів у приватному секторі й збільшувати номінальний попит. Хоча немає цілковитої впевненості в тому, як саме грошове фінансування впливає окремо на реальні змінні та рівень цін. В. Бюйтер стверджує, що воно завжди буде стимулювати сукупний попит або за рахунок збільшення реального випуску, або за рахунок інфляції (чи комбінації цих двох факторів) [26].

К. Дервіш, колишній міністр економіки Туреччини, вказує на позитивний ефект від того, що центральний банк друкує гроші в обхід фінансового і корпоративного секторів і «доставляє їх прямо споживачам із середнім і низьким доходами». Він стверджує, що це допомогло б сприяти більшій інклюзивності в країнах з сильною нерівністю, а також додає, що нульові або від'ємні реальні процентні ставки, коли вони стають квазіпостійними, підривають ефективний розподіл капіталу і створюють підґрунтя для «бульбашок», криз і навіть соціальних вибухів [27].

Таким чином, «гвинтокрильні гроші», які прогнозовано збільшать номінальний попит, у першу чергу є політичним вибором, але достеменно ніхто

не зможе спрогнозувати, які наслідки це матиме в довгостроковому періоді: зростання обсягу виробництва (в разі, якщо держава не ігнорує покладені на неї обов'язки із стимулювання економічної активності та зменшення рівня безробіття), зростання інфляції (якщо такі «гвинтокрильні гроші» будуть спрямовані на проїдання та купівлю імпортованих товарів), або до комбінації того й іншого.

ТЕОРІЯ VS ПРАКТИКА: НАРИСИ СУЧАСНОЇ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ КОРОНАКРИЗИ

Економічна криза через епідемію COVID-19 очікувано призведе до безпрецедентної рецесії, яка буде результатом шоків як попиту (внаслідок скорочення доходів домогосподарств), так і пропозиції (внаслідок скорочення виробництва товарів і послуг), що актуалізуватиме запит на використання монетарних і фіскальних інструментів антикризового регулювання. Як зазначав Дж.М. Кейнс, кількісна теорія зберігає силу в довгостроковому плані, тобто контроль над грошовою масою з боку центрального банку може забезпечити довгострокову стабільність цін, але довгострокова перспектива погано підходить для обговорення поточних проблем [28]. Відтак, афоризм Дж. Кейнса «У довгостроковому періоді ми всі помремо» набув неабиякої актуальності, підкреслюючи тим самим необхідність швидких економічних рішень, втручання держави в економіку, а також відкидання бажання покласти на силу «закону ринків». Якщо навіть криза в галузі охорони здоров'я буде тимчасовою, її економічні наслідки в довгостроковій перспективі можуть бути драматичними. У цьому контексті роль урядів і центральних банків полягає в тому, аби мільйони людей не стали безробітними, а бідні — ще біднішими. Підтримка домогосподарств і підприємств набуває вигляду широкого спектра субсидій, зокрема, податкових пільг, відтермінування сплати заборгованості та податків, програми допомоги частково безробітним, тобто тим, чий робочі години або заробітна плата були зменшені, а також збереження доходів для робітників та людей, безпосередньо уражених вірусом.

На макроекономічному рівні ця стратегія буде підкріплена заходами фіскального і монетарного стимулювання. По-перше, глави держав і міністри фінансів країн ЄС погодилися запровадити спеціальне положення Пакту про стабільність і зростання (ПСЗ), згідно з яким «національні уряди можуть накачувати економіку грошима стільки, скільки їм потрібно». По-друге, Європейський центральний банк у березні 2020 р. оголосив про запуск нової тимчасової Програми надзвичайних закупівель у випадку пандемії (Pandemic Emergency Purchase — PEPP), яка передбачає тимчасове придбання цінних паперів приватного і державного секторів. Рада керуючих вирішила збільшити початковий пакет допомоги із 750 млрд євро на 600 млрд євро 4 червня 2020 р. і на 500 млрд євро 10 грудня 2020 р., відтак, загальна сума ринкового коригування становила 1850 млрд євро. Це дозволить урядам збільшити дефіцит бюджету, уникаючи спекулятивних атак з боку фінансових ринків. Завдяки цій Програмі ЄЦБ уже скористався і надалі користуватиметься мож-

ливостями для втручання в ринок облігацій, щоб не допустити зростання дохідності державних облігацій до не підйомних рівнів. Таким чином, ЄЦБ уникає настання чергової боргової кризи єврозони, яка могла б відбутися на додачу до кризи у сфері охорони здоров'я [29].

Однак життєво важливо розуміти, що поєднання послаблення фіскальних норм і додаткового кількісного пом'якшення не є стимулом у сенсі запобігання спаду шляхом збільшення попиту, адже така стратегія прогнозовано увійде в суперечність із стратегією стримування ділової активності, яка є необхідною для уповільнення поширення вірусу. На даний момент пріоритетом убачається не розширення економічного зростання шляхом посилення попиту, а просто забезпечення того, щоб компанії не закривались, а вразливі домогосподарства не залишалися сам на сам у боротьбі з проявами та наслідками кризи.

Щоб утримати бізнес «на плаву», майже кожна країна переглянула графік стягнення податкових платежів. Це ефективний і простий спосіб, за допомогою якого уряд може надати кредит підприємствам і домогосподарствам. Інша політика передбачає жорсткі компроміси. Наприклад, Італія та Іспанія запровадили мораторій на виплати багатьох позик, однак при цьому існує ризик того, що рефінансування банками кредитів призведе до фінансової кризи. ЦБ купують державні облігації, щоб підтримувати процентні ставки на низькому рівні, а також надають кредити банкам і безпосередньо компаніям без обмежень і під маленький процент. Таким чином, ЦБ дуже ризикують, що ці численні кредити не будуть повернені. Нині центральні банки запровадили модифіковану мережу кредитування один одного (за допомогою так званих своп-ліній), проте у ній є чимало прогалин, внаслідок чого багато ринків, які розвиваються, ризикують вичерпати іноземне фінансування, оскільки приватні інвестори уходять з їх ринків. Більш складне питання полягає в тому, в якій формі — кредиту чи грантів — забезпечувати підприємства ліквідністю. Наприклад, Німеччина надає кредити без обмежень щодо того, скільки фірми можуть позичати у держави, але позики повинні бути повернені, навіть якщо на це піде багато років; Данія ж схиляється до грантів, компенсуючи компаніям до 90% заробітної плати, виплати по лікарняних, сплату оренди та інші постійні витрати⁷.

Сумарний пакет антикризових фіскальних заходів у світі, станом на вересень 2020 р., МВФ оцінює в сумі 11,7 трлн дол., або 12% світового ВВП. Як зазначає Т. Богдан, близько половини вартості цих заходів складають видаткові програми і податкові послаблення, а решта — це заходи з державної підтримки ліквідності компаній, які включають бюджетні та субсидовані державою позики, державні гарантії та поповнення державою статутних капіталів компаній. У розвинутих країнах вартість фіскальних пакетів, розроблених у відповідь на пандемію, фахівці МВФ оцінюють на рівні 20,3% ВВП (2020 р.). У структурі фіскальних пакетів додаткові державні видатки і податкові заходи сягають 9,3% ВВП, а фіскальні заходи з підтримки ліквідності компаній — 11% ВВП [30]. Серед великих економік найбільшими об-

⁷ Helicoptering money into Europe. The virtual credit card solution / CEPS. — 2020. — May 06 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.ceps.eu/helicoptering-money-into-europe/> (дата звернення: 07.01.2021).

сягами фіскальних пакетів порятунку відзначилися: Німеччина — 39,2% ВВП (включаючи фіскальні заходи з підтримки ліквідності — 30,8% ВВП); Італія — 37,9% (33%); Японія — 35% (23,7%); Велика Британія — 25,7% (16,6%); Франція — 21% (15,7%); США — 14,2% ВВП (2,5% ВВП). Цікаво, що цільова спрямованість фіскальних пакетів у розвинутих країнах диктувалася мотивами не тільки запобігання колапсу економіки, а й досягнення бажаних структурних змін [30].

Порівняно з фіскальною політикою, потенціал якої обмежується станом бюджетного дефіциту, «гвинтокрильні гроші» є привабливим варіантом вирішення проблеми стимулювання економічної активності. Хоча ефект від «гвинтокрильних грошей» важко прогнозувати, очікується, що виплата 1000 євро кожному громадянину в країнах єврозони збільшила б сукупний випуск щонайменше на 1,2%. Крім того, «гвинтокрильні гроші» в країнах ЄС сприяють обмеженню зростання приватного боргу, оскільки вразливі до змін домогосподарства зможуть використовувати їх на погашення своїх боргів, споживчих кредитів, орендної плати та заборгованості за іпотечними кредитами, спричиненими заходами стримування і тимчасовою втратою зарплати. Зростання купівельної спроможності населення за допомогою прямих переказів, радше, підніме рівень інфляції в країнах ЄС майже до 2%, навіть з помірним ризиком перевищення даного показника. Але за нинішньої кон'юнктури ринку воно було б лише вигідним для економіки, оскільки вищий рівень інфляції «компенсував» би дефляцію попередніх років, а також сприяв би зменшенню державного і приватного боргу.

ВИСНОВКИ

Вивчення економічних теорій та способів інтерпретації за їх допомогою економічних процесів має враховувати історичний контекст, що став підґрунтям для їх появи, водночас останній фактично свідчить про їх експлікативну обмеженість як через адекватність фактам, що ніколи не відтворяться в майбутньому в ідентичний спосіб, так і через наявність абстракцій, на якій вони будуються. При цьому несприйняття висновків, нехтування ними і критика не означають спростування як таке представниками одних економічних течій наукового доробку інших, а в умовах неспроможності теорій, що здобули завдяки різним факторам інтелектуальну монополію, відтворити сучасність і запропонувати практичні рекомендації для політиків, що знаходяться перед вибором адекватних сучасним викликам інструментів впливу на економічні процеси, і теоретики, і практики намагаються синтезувати окремі теоретичні підходи й приставати до консенсусних рішень у ході управління господарськими процесами.

Розробка урядами країн з провідними економіками стабілізаційних програм в умовах коронакризи відбувається за вальрасівським принципом «пошуку на дотик» оптимальних поєднань комбінації інструментів грошово-кредитної та бюджетно-податкової політик з метою вирішення цілей досягнення (відновлення) економічного зростання, боротьби з безробіттям, урегулювання платіжних, і зокрема торговельних, дисбалансів (у частині інтерпретації останніх як результату, серед іншого, втрати конкурентоспро-

можних позицій на окремих ринках в умовах транснаціоналізації, що призвели до надмірного впливу політики багатонаціональних підприємств на структурні перетворення (деіндустріалізація, безробіття) всередині країн їхнього базування), що передбачає реалізацію комплексу як коротко-, так і довгострокових заходів із стимулювання забезпечених відповідним нормативним та інституційним супроводом попиту та пропозиції.

Новий макроекономічний консенсус апелює до поняття «порушення координації» як складової концепції стратегічної взаємодоповнюваності і стає в умовах коронакризи інтелектуальним фундаментом пошуку способів стимулювання сукупного випуску заради досягнення повної зайнятості за умови дотримання стабільності цін на національному рівні. Відтак, НМК формує запит на використання регуляторної конкуренції, яка реалізується засобами неопротекціонізму, що визначається нами як сукупність принципів (стійкості, ієрархічності, адаптивності, комплементарності, субсидіарності, збалансованості, легітимації), інструментів (податків, державних витрат, трансфертів, облікової ставки, резервних вимог, валютних інтервенцій, контролю над грошовою масою, валютного курсу) і методів (адміністративного регламентування, зокрема заборони, квотування, ліцензування, контингентування, приписів митних органів, технічних і фітосанітарних норм і правил безпеки, добровільного самообмеження поставок, антидемпінгових заходів) регуляторної політики держави у сфері міжнародної торгівлі, міжнародного руху капіталу і зарубіжних інвестицій, а також міжнародних валютно-фінансових і кредитних відносин, імперативом реалізації якої є стимулювання соціально-економічного розвитку та економічного зростання країни шляхом створення умов для підвищення економічної активності всіх суб'єктів господарювання.

Важливою особливістю перших макроекономічних моделей, спроможних забезпечити всеосяжне і глибоке розуміння структури економіки, які формально з'явилися ще на початку 1960-х років, була участь в їх розробці представників як академічних кіл, так і центробанків. Так само і макроекономічна модель, що активно використовувалась і вченими, і практиками в період з кінця 1960-х років і до початку 1996 р., була розроблена за участі Ради Федеральної резервної системи США. Зміни в сучасному глобальному макроекономічному середовищі також детермінують перегляд цілей центробанків. Хоча напрям і заходи монетарної політики в статутах центральних банків провідних країн здебільшого продовжують визначатися лише двома законодавчо встановленими цілями — досягненням цінової стабільності та максимальної зайнятості, — сучасна практика реалізації міжнародної економічної політики свідчить на користь включення до зазначених цілей ще й третьої, а саме забезпечення фінансової стабільності. Хоча остання залишається завданням макропруденційної політики уряду, за умови його самолегітимації він здатен вдаватися до гнучкого комбінування інструментів економічної політики, залучаючи при цьому центробанк до активної участі в економічному відновленні країни.

Регуляторна конкуренція в макроекономічній площині реалізується інструментарієм грошово-кредитної, бюджетно-податкової, валютної та боргової політик. Це дозволило ідентифікувати характерні риси і прояви фіс-

кальної, монетарної та боргової регуляторної конкуренції. За новітнім підходом ОЕСР, ключовою помилкою урядів було обрання за орієнтир режиму жорсткої економії (без урахування фактора трендових чи безтрендових коливань економічної активності), що коригувало монетарні режими і обмежувало фіскальний дефіцит на рівні 3% ВВП, а також ідентифікації його виходу за визначені межі джерелом цінової, фінансової та макроекономічної нестабільності.

Тоді як теоретичні міркування в дусі нового кейнсіанства дозволяють припустити, що «гвинтокрильні гроші» є особливо ефективними в екстремальних економічних умовах, вони також можуть створювати труднощі й нестабільність, зокрема, такі:

1) політико-нормативні: щоб добитися позитивного ефекту від «гвинтокрильних грошей», у першу чергу необхідно координувати обов'язки уряду і незалежного центрального банку. Хоча це не становить великих труднощів у теорії, на практиці уряд і ЦБ можуть працювати за різними коротко- і довгостроковими стратегіями для досягнення економічного зростання. Наприклад, координація між ЄЦБ і національними фіскальними органами є вкрай складною, якщо взагалі можливою, в країнах єврозони через відмінності в їх фіскальних політиках та різні цілі. Але вона все одно залишається єдиною грошово-кредитною політикою ЄС;

2) витрати і економія: щойно гроші доходять до кінцевих споживачів, останні можуть прийняти рішення на користь заощадження замість витрачання, і за такої їхньої поведінки руйнується кінцева мета «гвинтокрильних грошей» — збільшити споживання;

3) вплив на валюту: економісти побоюються, що друк грошей призведе до такого рівня девальвації національної валюти, який перешкоджатиме відновленню економіки;

4) очікування і можливості: інфляція може перевищити очікування, а центральний банк — втратити можливість контролювати інфляцію, оскільки існують побоювання щодо послаблення його незалежності в ході застосування політики «гвинтокрильних грошей».

Хоча в теорії концепція «гвинтокрильних грошей» видається привабливою і доцільною в умовах коронакризи, існують проблеми з її реалізацією. Наскільки ефективно їх розподілятимуть, чи зберігатимуть або витрачатимуть економічні агенти отримані в такий спосіб кошти (вибір між кейнсіанською або рикардіанською моделями споживання), чи не призведе це до інфляційного тиску — ось лише деякі з проблем такого впровадження.

Відтак, завдання, що стоїть перед урядами країн, полягає в розробці та впровадженні інституційних структур і заходів, які здатні послабити тягіння до інфляції, безробіття і мінімізувати ймовірність глибокої депресії. Економічна політика має бути гнучкою (або «несистематичною» — в риторичі нових класиків), щоб адаптуватися до мінливих умов. При цьому міжнародна економічна політика повинна формуватися динамічно, перебувати в постійному розвитку, щоб адаптуватися до поведінки, зміни в якій вона сама і зумовила.

Попри полярність поглядів на взаємодію економічної теорії та економічної політики, яка результується у відсутності консенсусної думки щодо

спроможності економічних теорій гарантувати легітимність і наукову обґрунтованість доцільності рішень уряду в процесі забезпечення ним інституційного супроводу економічної активності, запит на емпіричну перевірку гіпотез дієвості фіскальних і монетарних інструментів у новітніх умовах господарювання, викликаних коронакризою, свідчить про чергові парадигмальні зрушення в економічній теорії. Новий економічний наратив, пропонуваний експертами ОЕСР, наголошує на необхідності переосмислення змістовного наповнення понять «економічне зростання» та «економічний розвиток», імперативом яких мають визнаватися процеси соціалізації та екологізації економічних відносин, які, у свою чергу, можуть драматично змінити уявлення про потенційні межі сучасного економічного тренду, а відтак — вчасно коригувати статус економічної політики з алокаційного на стабілізаційний чи макропруденційний (при врахуванні фактора трендових чи безтрендових коливань економічної активності), що передбачатиме використання відмінних комбінацій її монетарно-фіскальних і боргових інструментів реалізації.

Таким чином, досягнутий на наднаціональному рівні продукування міжнародної економічної політики компроміс щодо формування «нового економічного наративу» базується на співіснуванні когнітивних і нормативних ідей, чим детермінуються перегляд підходів до інтерпретації фундаментальних узагальнень економічної теорії, гнучкість цілепокладання (більш глибоке розуміння взаємозв'язку між економічним зростанням, добробутом людей, скороченням нерівності та екологічною стійкістю) при розробці економічної політики і адаптації нових підходів до її реалізації, що передбачатиме більш широкий набір політичних та інституційних реформ, заснованих на комбінованій політиці (з використанням монетарних, фіскальних, боргових інструментів) впливу на макроекономічну рівновагу для досягнення соціальних (природної норми безробіття та зменшення нерівності) та економічних (запобігання розбалансуванню економіки у фінансовому та реальному секторах з позицій як попиту, так і пропозиції, боротьба з кризовими проявами і наслідками, макропруденційний контроль, пов'язаний із забезпеченням цінової та фінансової стабільності заради формування умов для економічного зростання) цілей.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Laidler D.* The role of the history of economic thought in modern macroeconomics [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://www.researchgate.net/publication/23697722_The_Role_of_the_History_of_Economic_Thought_in_Modern_Macroeconomics (дата звернення: 29.12.2020).
2. *Woodford M.* Revolution and evolution in twentieth century macroeconomics [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.columbia.edu/~mw2230/macro20C.pdf>
3. *Lucas R.E., Sargent T.J.* After Keynesian Macroeconomics // The Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review. — 1979. — Vol. 3 (2) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.minneapolisfed.org/research/QR/QR321.pdf>
4. *Keynes J.M.* The End of Laissez-Faire. In: *Essays in Persuasion*. — London : Palgrave, Macmillan, 2010. — 298 p.
5. *Kennedy G.* Paul Samuelson and the Invention of the Modern Economics of the Invisible Hand // *History of Economic Ideas*. — 2010. — Vol. 18 (3). — P. 105—119.

6. *McCallum B.* An Interview with Robert E. Lucas Jr. // *Macroeconomic Dynamics*. — 1999. — Vol. 3. — P. 278—291.
7. *Sims C.* Macroeconomics and Reality // *Econometrica*. — 1980. — Vol. 48 (1). — P. 1—48.
8. *Lubik T.A., Surico P.* The Lucas critique and the stability of empirical models // *Journal of Applied Econometrics*. — 2010. — Vol. 25 (1). — P. 177—194.
9. *Favero C., Hendry F.D.* Testing the Lucas critique: A review // *Econometric Reviews*. — 1992. — Vol. 11 (3). — P. 265—306.
10. *Taylor J.B.* Rapid growth or stagnation: An economic policy choice // *Journal of Policy Modeling*. — 2014. — Vol. 36 (4). — P. 641—648.
11. *De Vroey M., Duarte P.G.* In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis // *The B E Journal of Macroeconomics*, Forthcoming. — 2012. — Vol. 13 (1) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://www.researchgate.net/publication/254450858_In_Search_of_Lost_Time_The_Neoclassical_Synthesis (дата звернення: 02.01.2021).
12. *Mankiw G.* The Macroeconomist as Scientist and Engineer // *Journal of Economic Perspectives*. — 2006. — Vol. 20 (4). — P. 29—46.
13. *Пилипенко Г.М.* Еволюція теорії ринкової рівноваги та механізм її досягнення в сучасній економіці // *The Economic Messenger of the NMU*. — 2003. — № 3. — С. 4—10.
14. *Leijonhufvud A.* On Keynesian Economics and the Economics of Keynes. — Oxford : Oxford University Press, 1968. — 446 p.
15. *Carlberg M.* International Monetary Policy Coordination. — Berlin : Springer, 2005 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.springer.com/gp/book/9783540244455> (дата звернення: 03.01.2021).
16. *Серебрянський Д.М., Зубрицький А.І.* Передумови та можливості фіскальної девальвації: уроки для України // *Вісник Національного банку України*. — 2013. — № 12 (214). — С. 20—27.
17. *Панченко В.Г., Резнікова Н.В.* Політика економічного націоналізму: від витоків до нових варіацій економічного патріотизму // *Економіка і держава*. — 2017. — № 8. — С. 4—8.
18. *Сіденко В.Р.* Нові глобальні виклики та їх вплив на формування суспільних цінностей // *Український соціум*. — 2014. — № 1. — С. 7—21.
19. *Сіденко В., Юрчишин В.* Світові тенденції монетарної політики та її українські особливості : аналіт. допов. / Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку ; [наук. ред. В. Юрчишин]. — К. : Заповіт, 2016. — 116 с. — С. 5—66.
20. *Панченко В.Г., Резнікова Н.В.* Від протекціонізму до неопротекціонізму: нові виміри регулювання в умовах лібералізації // *Міжнародна економічна політика*. — 2017. — № 2 (27). — С. 95—117.
21. *Viñals J.* How Do Negative Interest Rates Work? The IMF Explains / *World Economic Forum*. — 2016. — Apr. 11 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.weforum.org/agenda/2016/04/how-do-negative-interest-rates-work-the-imf-explains/> (дата звернення: 05.01.2021).
22. *Jobst A., Lin H.* Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp16172.pdf>
23. *Bernanke B.S.* Some Thoughts on Monetary Policy in Japan / *The Federal Reserve Board*. — 2003. — May 31 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20030531/> (дата звернення: 06.01.2021).
24. *Turner A.* We need tax breaks and direct grants to sectors hit by pandemic // *Financial Times*. — 2020 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.ft.com/content/6483f860-691e-11ea-abac-9122541af204> (дата звернення: 06.01.2021).
25. *Панченко В.Г., Резнікова Н.В.* Чи можна допомогти грошима всім без ризиків для економіки // *Дзеркало тижня*. — 2020. — 20 лист. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://zn.ua/ukr/macrolevel/nu-shcho-poetili.html> (дата звернення: 05.01.2021).
26. *Buiter W.* The Simple Analytics of Helicopter Money: Why it Works — Always // *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*. — 2016. — Vol. 8 (2014-28) — P. 1—45 (Version 3) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.economics-ejournal.org/dataset/PDFs/journalarticles_2014-28.pdf

27. Dervis K. Time for Helicopter Money? // Project Syndicate. — 2016. — Mar. 3 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.project-syndicate.org/commentary/coordinated-monetary-policy-revive-growth-by-kemal-dervis-2016-03> (дата звернення: 06.01.2021).
28. Keynes J.M. The Process of Capital Formation // *Economic Journal*. — 1939. — Vol. 49 (195). — P. 569—574.
29. Coppola F. Is 'helicopter money' the answer to the looming economic crisis? // *open Democracy*. — 2020. — Mar. 17 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.opendemocracy.net/en/oureconomy/helicopter-money-answer-looming-economic-crisis> (дата звернення: 07.01.2021).
30. Богдан Т. Фіскальне стимулювання чи гальмування? / LB.ua. — 2020. — 17 лист. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/470830_fiskalne_stimulyvannya_chi.html](https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/470830_fiskalne_stimulyvannya_chi_galmyvannya.html) (дата звернення: 07.01.2021).

Стаття надійшла 11.01.2021

REFERENCES

1. Laidler D. The Role of the History of Economic Thought in Modern Macroeconomics. Available at: https://www.researchgate.net/publication/23697722_The_Role_of_the_History_of_Economic_Thought_in_Modern_Macroeconomics (accessed on 29.12.2020).
2. Woodford M. Revolution and Evolution in Twentieth-Century Macroeconomics. Available at: <http://www.columbia.edu/~mw2230/macro20C.pdf>
3. Lucas R.E., Sargent T.J. After Keynesian Macroeconomics. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 1979, Vol. 3 (2), available at: <http://www.minneapolisfed.org/research/QR/QR321.pdf>
4. Keynes J.M. The End of Laissez-Faire. in: *Essays in Persuasion*. London, Palgrave, Macmillan, 2010.
5. Kennedy G. Paul Samuelson and the Invention of the Modern Economics of the Invisible Hand. *History of Economic Ideas*, 2010, Vol. 18 (3), pp. 105-119.
6. McCallum B. An Interview with Robert E. Lucas Jr. *Macroeconomic Dynamics*, 1999, Vol. 3, pp. 278-291.
7. Sims C. Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, 1980, Vol. 48 (1), pp. 1-48.
8. Lubik T.A., Surico P. The Lucas critique and the stability of empirical models. *Journal of Applied Econometrics*, 2010, Vol. 25 (1), pp. 177-194.
9. Favero C., Hendry F.D. Testing the Lucas critique: A review. *Econometric Reviews*, 1992, Vol. 11 (3), pp. 265-306.
10. Taylor J.B. Rapid growth or stagnation: An economic policy choice. *Journal of Policy Modeling*, 2014, Vol. 36 (4), pp. 641-648.
11. De Vroey M., Duarte P.G. In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis. *The BE Journal of Macroeconomics*, Forthcoming, 2012, Vol. 13 (1), available at: https://www.researchgate.net/publication/254450858_In_Search_of_Lost_Time_The_Neoclassical_Synthesis (accessed on 02.01.2021).
12. Mankiw G. The Macroeconomist as Scientist and Engineer. *Journal of Economic Perspectives*, 2006, Vol. 20 (4), pp. 29-46.
13. Pylypenko G. Evolution of the market equilibrium theory and adjustment mechanism in the modern economy. *The Economic Messenger of the NMU*, 2003, No. 3, pp. 4-10 [in Ukrainian].
14. Leijonhufvud A. *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*. Oxford, Oxford University Press, 1968.
15. Carlberg M. *International Monetary Policy Coordination*. Berlin, Springer, 2005, available at: <https://www.springer.com/gp/book/9783540244455> (accessed on 03.01.2021).
16. Serebrianskyi D., Zubrytskyi A. Preconditions and possibilities of fiscal devaluation: Lessons for Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 2013, No. 12 (214), pp. 20-27 [in Ukrainian].
17. Panchenko V., Reznikova N. The policy of economic nationalism: From origins to new versions of economic patriotism. *Ekonomika ta derzhava*, 2017, No. 8, pp. 4-8 [in Ukrainian].

18. Sidenko V. New global challenges and their impact on the formation of social values. *Ukrainian Society*, 2014, No. 1, pp. 7-21 [in Ukrainian].
19. Sidenko V., Yurchyshyn V. World trends in Monetary Policy and its Ukrainian Features, in: *Monetary Expansion Policy for Growth and Development Support*. V. Yurchyshyn (Ed.). Kyiv, Zapovit, 2016, pp. 5-66 [in Ukrainian].
20. Panchenko V., Reznikova N. From protectionism to neo-protectionism: new dimensions of liberal regulation. *International Economic Policy*, 2017, No. 2 (27), pp. 95-117 [in Ukrainian].
21. Viñals J. How do negative interest rates work? The IMF explains. World Economic Forum, April 11, 2016, available at: <https://www.weforum.org/agenda/2016/04/how-do-negative-interest-rates-work-the-imf-explains/> (accessed on 05.01.2021).
22. Jobst A., Lin H. Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp16172.pdf>
23. Bernanke B.S. Some Thoughts on Monetary Policy in Japan. The Federal Reserve Board, May 31, 2003, available at: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20030531> (accessed on 06.01.2021).
24. Turner A. We need tax breaks and direct grants to sectors hit by pandemic. *Financial Times*, 2020, available at: <https://www.ft.com/content/6483f860-691e-11ea-a6ac-9122541af204> (accessed on 06.01.2021).
25. Panchenko V., Reznikova N. Is it possible to help everyone with money without risks to the economy. *Mirror Weekly*, November 20, 2020, available at: <https://zn.ua/ukr/macrolevel/nu-shcho-poletili.html> (accessed on 05.01.2021) [in Ukrainian].
26. Buitter W. The Simple Analytics of Helicopter Money: Why it Works – Always. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 2016, Vol. 8 (2014-28), pp. 1-45 (Version 3), available at: http://www.economics-ejournal.org/dataset/PDFs/journalarticles_2014-28.pdf
27. Derviş K. Time for Helicopter Money? *Project Syndicate*, March 3, 2016, available at: <https://www.project-syndicate.org/commentary/coordinated-monetary-policy-revive-growth-by-kemal-dervis-2016-03> (accessed on 06.01.2021).
28. Keynes J.M. The Process of Capital Formation. *Economic Journal*, 1939, Vol. 49 (195), pp. 564-574.
29. Coppola F. Is 'helicopter money' the answer to the looming economic crisis? *open Democracy*, March 17, 2020, available at: <https://www.opendemocracy.net/en/oureconomy/helicopter-money-answer-looming-economic-crisis> (accessed on 07.01.2021).
30. Bohdan T. Fiscal stimulus or slowdown? *LB.ua*, November 17, 2020, available at: https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/470830_fiskalne_stimulyuvannya_chi.html (accessed on 07.01.2021) [in Ukrainian].

Received on January 11, 2021

Nataliia Reznikova, Dr. Sci. (Econ.), Professor,
Professor of the Department of World Economy and International Economic Relations,
Institute of International Relations,
Taras Shevchenko National University of Kyiv,
36/1, Yu. Illienka St., Kyiv, 04119, Ukraine
Volodymyr Panchenko, Dr. Sci (Econ.),
Director of the Analytical Center for Economic and Legal Research and Forecasting,
Federation of Employers of Ukraine,
1, M. Kotsyubyns'koho St., Kyiv, 01030, Ukraine
Oksana Ivashchenko, PhD (Econ.), Associate Professor,
Head of the Department of Economics and Management of FEA,
National Academy of Statistics, Accounting and Audit,
1, Pidhirna St., Kyiv, 04107, Ukraine

FROM THE SYNTHESIS OF ECONOMIC THEORIES
TO POLITICAL CONSENSUS: MONETARY AND FISCAL
DILEMMAS OF MACROECONOMIC STABILIZATION
IN THE CONTEXT OF THE CORONAVIRUS CRISIS

An analysis of government programs for macroeconomic stabilization of selected countries is made to establish their compliance with scientific approaches that determine the political choice in favor of the use of monetary and/or fiscal instruments for stimulation of economic activity based on the revision of the substantive provisions of neoclassical synthesis and the new macroeconomic consensus to highlight the peculiarities of interpretation of macroeconomic processes, the nature of cyclical fluctuations and ways to level and adjust them. It is established that the most popular in the political sphere are the conclusions of the new neoclassical synthesis (New Consensus in Macroeconomics), which combines the new Keynesian approach and the real business cycle approach, however, they are also adjusted in any form, depending on the priority of the government. (the desire to achieve full employment; price stabilization; economic growth and balance of payments; efficient use of limited resources), provide mostly short-term planning horizon, which complicates the exit from the «vicious circle» of economic policy, when its dynamic development becomes hostage to the need for constant adaptation in accordance with the changing conditions, which it itself by its own adjustment causes. It was found that in the situation of the Coronavirus crisis the issues of combating the simultaneous shocks of supply and demand, and unemployment in particular, are recognized as a priority and sought to be addressed through a combination of monetary and fiscal policy tools, including regulatory competition by neoprotectionism. defined by us as a set of principles, tools and methods of regulatory policy in international trade, international capital movements and foreign investment, as well as international monetary, financial and credit relations, the imperative of which is to stimulate socio-economic development and economic growth by creating conditions for increasing the economic activity of all economic entities.

Keywords: *economic policy; international economic policy; economic theory; stabilization macroeconomic policy; regulatory competition.*