

Р. І. Копич

СУПЕРЕЧЛИВИЙ ХАРАКТЕР ФІСКАЛЬНИХ СТИМУЛІВ У США В ПЕРІОД 2009—2010 РР.

У статті проаналізовано особливості використання політики фіскального стимулювання як засобу стабілізації економіки США після початку світової фінансової кризи 2008 р. На практиці така політика реалізувалася шляхом зниження податків і збільшення видатків, що згідно з теоретичними передбаченнями можна використовувати для запобігання спаду виробництва (рецесії), але згодом треба відновити фіскальну дисципліну. Проведено огляд основних аргументів прихильників і опонентів політики фіскального стимулювання. У ході емпіричного дослідження виявлено, що оцінки ефективності обраного поєднання урядових видатків та податкових пільг перебувають у доволі широкому діапазоні, а це загалом відбиває суперечливість відповідних теоретичних аргументів щодо дієвості фіскальних стимулів. Хоча в економіці США вдалося відновити зростання ВВП і знизити безробіття, сподіваного збільшення інвестицій не відбулося, що може бути індикатором несприятливих довгострокових очікувань обслуговування державного боргу, які поступово нівелюватимуть досягнуті результати. З'ясовано, що швидкого зниження безробіття, котре було першочерговою метою фіскального стимулювання у США, теж не спостерігалось. Серед основних несприятливих очікувань у довгостроковому періоді слід також назвати збільшення державного боргу, підвищення податків, прискорення інфляції, зростання процентної ставки та зменшення засобів капіталу.

Ключові слова: фіскальна політика США, світова фінансова криза, фіскальні стимули, процентна ставка, безробіття, економічне зростання.

Рис. 1. Літ. 27.

Р. И. Копыч

ПРОТИВОРЕЧИВЫЙ ХАРАКТЕР ФИСКАЛЬНЫХ СТИМУЛОВ В США В ПЕРИОД 2009—2010 ГГ.

В статье проанализированы особенности использования политики фискального стимулирования как средства стабилизации экономики США после начала мирового финансового кризиса 2008 г. На практике такая политика реализовывалась путем снижения налогов и увеличения расходов, что согласно теоретическим прогнозам можно использовать для предотвращения спада производства (рецессии), но впоследствии необходимо восстановить фискальную дисциплину. Проведен обзор основных аргументов сторонников и оппонентов политики фискального стимулирования. В ходе эмпирического исследования обнаружено, что оценки эффективности выбранного сочетания правительственных расходов и налоговых льгот находятся в довольно широком диапазоне, а это в целом отражает противоречивость соответствующих теоретических аргументов относительно действенности фискальных стимулов. Хотя в экономике США удалось восстановить рост ВВП и снизить безработицу, планируемого увеличения инвестиций не произошло, что может служить индикатором неблагоприятных долгосрочных ожиданий обслуживания государственного долга, которые постепенно будут нивелировать достигнутые результаты. Выяснено, что быстрого снижения безработицы, которое было первоочередной целью фискального стимулирования в США, тоже не наблюдалось. Среди основных неблагоприятных ожиданий в долгосрочном периоде следует также назвать увеличение государственного долга, повышение налогов, ускорение инфляции, возрастание процентной ставки и уменьшение средств капитала.

Ключевые слова: фискальная политика США, мировой финансовый кризис, фискальные стимулы, процентная ставка, безработица, экономический рост.

© Копич Р. І., 2015

Roman Korych

THE CONTROVERSIAL NATURE OF THE FISCAL STIMULUS IN THE US, 2009—2010

The paper analyzes the features of the use of fiscal stimulus policy as a means of stabilizing the US economy after the global financial crisis (autumn 2008). In practice, that policy was implemented through tax cuts and spending increasing that according to theoretical predictions can be used to prevent production recession, but further the fiscal discipline should be restored. The main arguments of supporters and opponents of the policy of fiscal stimulus are reviewed in this article. The empiric research has revealed that evaluations of the effectiveness of the chosen mix of government spending and tax benefits are in fairly wide range, which generally reflects the contradictions of relevant theoretical arguments about the effectiveness of fiscal stimulus. Although the US economy has managed to restore GDP growth and reduce unemployment, there hasn't been the expected increase in investment, which can be an indicator of adverse long-term expectations of servicing the public debt, which gradually undo the results. The study also has found no rapid decline in unemployment, although it was the primary cause of fiscal stimulus in the US economic policy. Among the main negative expectations in the long term it should be also mentioned the possibility of increasing the public debt, future tax increases, the probability of inflation accelerating, interest rate increasing and reducing the capital means.

Keywords: fiscal policy of the US, the global financial crisis, fiscal stimulus, interest rates, unemployment, economic growth.

JEL classification: E24, E62, G01, G21.

Із метою нейтралізації наслідків фінансової кризи, що виникла восени 2008 р., у лютому наступного року прийнято програму фіскального стимулювання економіки США (The American Recovery and Reinvestment Act, ARRA), що передбачала зниження податків на 288 млрд дол. та збільшення видатків на 499 млрд дол. (головним чином на регіональному рівні)¹. Такий підхід пов'язаний із традиційним поглядом на фіскальну політику, який домінує в академічному середовищі: дефіцит бюджету має короточасний стимулюючий вплив, але супроводжується “витісненням” інвестицій та зменшенням доходу на довгострокову перспективу [1, с. 1615, 1616]². Відповідно, фіскальні стимули — збільшення видатків або зниження податків — можна використовувати для запобігання спаду виробництва (рецесії), але надалі треба відновити фіскальну дисципліну³. З появою кризових явищ таку політику підтримали А. Ауербах, Дж. Бернштейн і К. Ромер, Д. Елмендорф і Дж. Фурман, П. Кругман,

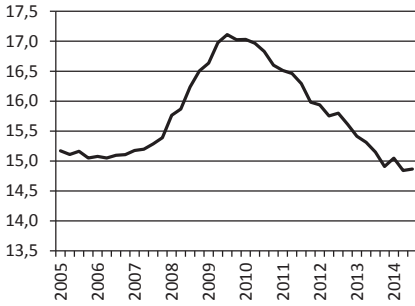
¹ Якщо точніше, циклічний економічний спад у США розпочався ще в грудні 2007 р. Перших заходів фіскального стимулювання на суму 152 млрд дол. було вжито в лютому 2008 р. адміністрацією тодішнього президента Дж. Буша-молодшого. Крім податкових пільг включено з одноразовою компенсацією на суму 250 млрд дол. для одержувачів соціальної допомоги, програма ARRA передбачала трансферти для бідніших соціальних груп, фінансову допомогу штатам, збільшення урядових закупівель товарів і послуг, а також на інвестиційні цілі. Продовженням ARRA стали програми стимулювання продажу автомобілів “cash for clunkers” (літо 2009 р.) та придбання першого будинку (листопад 2009 р., липень 2010 р.).

² Тут і далі в подібному контексті під доходом (англ. “income”) розуміється ВВП.

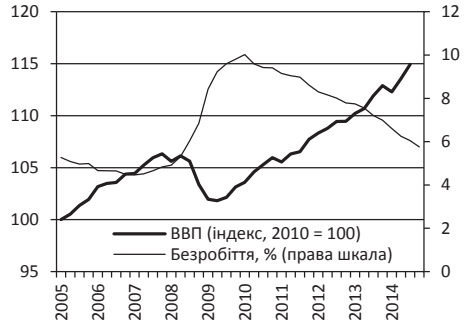
³ Загалом фіскальний стимул має три компоненти: 1) дискретне зниження податків або збільшення урядових видатків, наприклад на інфраструктурні проекти; 2) механізм автоматичного стабілізатора; 3) кошти “порятунку” фінансового сектору (це може не мати негайного стимулюючого ефекту, але сприяє відновленню економіки на довгострокову перспективу)

Л. Саммерс, М. Фельдштейн [2—7]¹. Протилежну позицію зайняли не менш відомі економісти Дж. Кохран, Дж. Майрон, Дж. Тейлор, Х. Уліг [8—11].

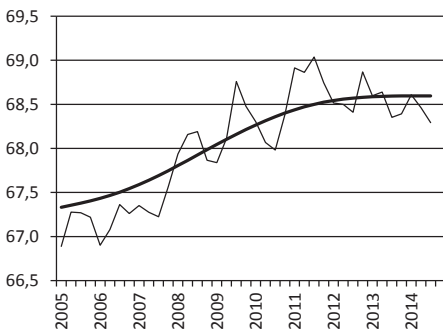
У 2010—2012 рр. обидві сторони не виявляли виразних переваг, адже відновлення докризового рівня ВВП супроводжувалося надто повільним зниженням безробіття та стагнацією приватних інвестицій (рисунк).



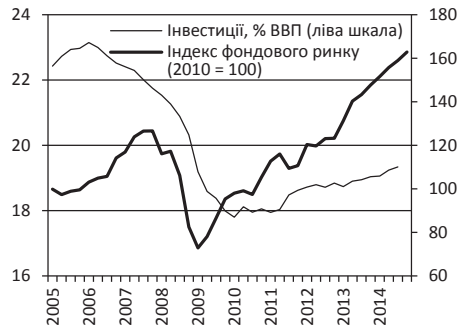
а) Урядові видатки, % ВВП



б) ВВП і безробіття



в) Приватне споживання, % ВВП



г) Інвестиції та фондовий ринок

Джерело: побудовано за даними міжнародної фінансової статистики МВФ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/data.htm>.

Рисунк. Динаміка вибраних макроекономічних показників США за 2005—2014 рр.

(див.: Corden M. Ambulance Economics: The Pros and Cons of Fiscal Stimuli / M. Corden // Open Economy Review. — 2011. — Vol. 22. — No 2. — P. 237).

¹ Л. Саммерс закликав до цього ще в січні 2008 р., коли з'явилися перші ознаки сповільнення економіки США: слабкий попит під час різдвяних розпродажів, зростання безробіття (див.: Summers L. Why America must have a fiscal stimulus / L. Summers // Financial Times. — 2008. — January 6). На той час використання фіскальних стимулів мало на меті: а) оперативне збільшення приватного споживання; б) зменшення потреби в зниженні процентної ставки, що запобігало надмірному знеціненню долара порівняно з іншими світовими валютами та збільшенню інфляційних очікувань; в) профілактику нових “бульбашок” на ринках фінансових та інших активів, що зазвичай стають наслідком надмірно низької вартості кредитних ресурсів.

Утім, станом на початок 2015 р. безробіття знизилося до передкризового рівня, а індекс фондового ринку значно перевищив докризове значення. Динамічне зростання ВВП сприяло скороченню частки урядових видатків навіть порівняно з її значеннями 2005—2007 рр., тоді як приватне споживання залишається на вищому рівні. Водночас не відбулося відновлення інвестицій, які становлять загалом 19 % проти в середньому 22 % ВВП у передкризових 2005—2007 рр., але саме це було головним аргументом проти використання фіскальних стимулів.

Метою статті є систематизований огляд аргументації прихильників і опонентів фіскальних стимулів у США як інструменту антикризової стабілізаційної політики після початку світової фінансової кризи восени 2008 р. Головний висновок полягає в тому, що результати фіскального стимулювання не є переконливими. Станом на початок 2015 р. відновилося зростання ВВП, а безробіття знизилося до 5,7 %, однак у 2010—2011 рр. цього бракувало, як і передбачали прихильники фіскальних стимулів. Також обсяг інвестицій не повернувся на докризовий рівень. Нами послідовно розглянуто аргументи прихильників і опонентів фіскальних стимулів та результати актуальних емпіричних досліджень, що дає змогу оцінити ефективність обраної стабілізаційної політики.

Аргументи на користь пакету фіскальних стимулів США

На початку січня 2009 р. радники президента США К. Ромер і Дж. Бернштейн запевняли, що програма ARRA допоможе створити 3-4 млн робочих місць до кінця 2010 р. [3]. Збільшення урядових видатків на 1 % ВВП повинно було примножити обсяги ВВП на 1,6 %¹. Стверджувалося, що безпосередні урядові закупівлі товарів і послуг матимуть відчутніший стимулюючий ефект, ніж зниження податків, особливо за умови їх тимчасового характеру (тоді не виникає побоювань щодо майбутнього підвищення податків). Проте у зв'язку з необхідністю якнайшвидшої реакції на кризовий спад виробництва було використано всі інструменти, у т. ч. тимчасове зниження податків для споживачів. Поєднання урядових видатків на розвиток інфраструктури, енергоощадні проекти, ремонт шкіл тощо з податковими пільгами для середнього класу та фінансовою допомогою для окремих штатів мало гарантувати пропорційне збільшення робочих місць у різних галузях економіки (90 % створених

¹ До кінця 2010 р. зростання ВВП понад рівень доходу в разі відсутності фіскальних стимулів оцінювалося на 3,7 %, а зниження безробіття — на 1,8 % (див.: Romer C. The Job Impact of the American Recovery and Investment Plan / C. Romer, J. Berstein // *The American Economic Review: Papers and Proceedings*. — 2009. — Vol. 99. — No 2. — P. 550—555). За оцінками Бюджетного комітету Конгресу (Congressional Budget Office, CBO) зростання ВВП мало становити від 1,1 до 3,4 %, зниження безробіття — 0,7—1,9 %, а з урахуванням ефектів платіжного балансу — відповідно 3,1 та 1,8 % (див.: Fair R. Estimated macroeconomic effects of the U. S. Stimulus bill / R. Fair // *Contemporary Economic Policy*. — 2010. — Vol. 28. — No 4. — P. 439—452). Беручи до уваги збільшення державного боргу на 3,19 % ВВП на віддаленішу перспективу, до 2020 р., зростання ВВП мало становити 554 млрд дол. США (0,29 %), а зайнятості — 509 тис. осіб (0,37 %).

робочих місць мусило припасти на приватний сектор) і доходу в розрізі працюючих із неоднаковим рівнем заробітної плати.

На думку А. Ауербаха, кризова ситуація 2008—2009 рр. істотно відрізнялася від рецесій 1982 і 1990 рр., зокрема більшим спадом виробництва, мінімальним рівнем процентної ставки (*zero-nominal-interest rate bound*) і послабленням механізму автоматичного стабілізатора фіскальної політики внаслідок індексації прибуткового податку та зниження граничних ставок оподаткування доходів фізичних осіб [2]. На думку Б. Делонга й Л. Саммерса, у депресивній економіці¹ додаткові урядові видатки потрібні насамперед для скорочення тривалості спаду виробництва, що підвищує рівноважний рівень доходу [12].

Д. Елмендорф і Дж. Фурман наголошували, що за умов глибокого спаду виробництва та встановлення мінімального рівня процентної ставки своєчасні, сфокусовані й тимчасові фіскальні стимули здатні оперативного відновити динаміку економічного зростання [4]. При цьому найкращим вважалося збільшення урядових закупівель, тоді як незначніший ефект очікувався від перманентного зниження податків, а найменший — від інвестиційних пільг. Тимчасовість фіскальних стимулів була бажаною для запобігання підвищенню довгострокової процентної ставки. Не підтримувалося зниження ставок оподаткування та законодавче закріплення перманентного характеру податкових пільг зразка 2001 і 2003 рр., які мали діяти до 2011 р.

Р. Холл підтримував збільшення урядових закупівель, але застерігав від примноження приватних трансфертів [13]. Зниження процентної ставки було покликане підвищити мультиплікатор урядових видатків з 1 до 1,7. Фіскальні стимули зразка січня—лютого 2009 р. мали підвищити темп зростання ВВП у 2009 р. на 0,5 %, у 2010 р. — на 0,19 % та у 2011 р. — на 0,02 %. Визнавалося, що немає можливостей подолати “розрив” між потенційним і фактичним ВВП, котрий на початку 2009 р. оцінювався на рівні 1,2 трлн дол. США.

На продовженні агресивної політики експансійного стимулювання економіки за допомогою збільшення урядових видатків і пропозиції грошової маси наполягав нобелівський лауреат П. Кругман [5]. У його інтерпретації економіці США бракувало ефективного попиту, а за умови високого інвестиційного ризику лише урядові видатки можуть слугувати надійним “пусковим механізмом” для економічного зростання. Водночас Г. Еванс обґрунтував доцільність доповнення політики низьких процентних ставок тимчасовим (і помітним) збільшенням урядових видатків загрозою так званої пастки

¹ Депресивна економіка відрізняється тим, що постає загроза значного, довгострокового безробіття (*див.*: DeLong B. Fiscal Policy in a Depressed Economy / B. DeLong, L. Summers // *Brookings Papers on Economic Activity*.— Washington : The Brookings Institution, 2012. — P. 233—274). Як наслідок, відбувається деградація вмінь робочої сили, погіршується мораль, знижується ефективність мереж пошуку робочих місць. Також зберігається низька інвестиційна, а отже й підприємницька, активність.

ліквідності, що виникала внаслідок значних песимістичних очікувань майбутньої динаміки доходу, інфляції та споживання [14]. Станом на кінець 2010 р. пропонувалося істотно збільшити видатки на регіональному рівні.

М. Фельдштейн, який на початку 1980-х років очолював групу радників президента Р. Рейгана, не заперечував доцільності фіскального стимулювання американської економіки, але визнавав необхідність поліпшення сальдо бюджету в недалекому майбутньому [7]. У разі недостатності фіскальних стимулів зразка 2009 р. пропонувалося додатково збільшити урядові видатки або вдаватися до перманентного зниження податків чи значного знецінення долара з метою поліпшення торговельного балансу та збільшення доходу.

Аргументи опонентів фіскальних стимулів

У 2008—2009 рр. дієвість фіскальних стимулів критикували з декількох позицій:

1. *Невисока схильність до споживання від податкових пільг.* Як стверджував Дж. Тейлор, у 2001 і 2008 рр. одноразове повернення податків, податкові кредити, тимчасове зниження ставок оподаткування не привели до збільшення приватного споживання й доходу [10]. Подібними були й результати тимчасового підвищення урядових видатків у 1960—1970-х роках. Певний успіх програми часткового повернення податків у 2001 р. може пояснюватися тим, що податкові пільги розглядалися як складова ширшої програми перманентного зниження податкового тиску, котру тоді обговорював Конгрес США.

2. *Невисока ефективність збільшення урядових видатків.* Такий крок може бути дієвим у короткочасному аспекті, але не на віддалену перспективу [10]. Немає переконливих доказів того, що короткочасні фіскальні стимули подолають спад виробництва, спричинений фундаментальними факторами в реальному секторі, а саме: зниженням цін на нерухомість; проблемами у фінансовому секторі; лаговим впливом високих цін на енергоносії; слабкістю очікувань перманентного доходу, адже наслідки кризових явищ видаються тривалими для більшості споживачів та інвесторів. Досягненню стимулюючого ефекту перешкоджають затримки з освоєнням коштів, а в разі недостатньої результативності урядових інвестицій можливий довгостроковий рестрикційний ефект [15]¹. Урядові видатки здійснюються із запізненням, можуть дублювати діяльність приватного сектору, наприклад у розробленні енергоощадних технологій, та залежать від політичної мотивації, що так помітно при реалізації інфраструктурних проектів [9].

3. *Погіршення сальдо поточного рахунку.* Ще в докризовий період Дж. Френкель стверджував: у США з 2000 р. відбувається повернення “подвійного

¹ Програма ARRA передбачала надання 27,5 млрд дол. США на інфраструктурні проекти, проте реально було виділено лише 2,75 млрд дол., решта коштів мала надійти в найближчих шість років, із них половина — після 2011 р.

дефіциту” зразка 1980-х років, що загрожує великими обсягами коротко- й довгострокових коштів, втратою економічного домінування у світі та, ймовірно, політичної гегемонії на міжнародній арені [16]. На цьому тлі додатковий дефіцит бюджету є ліками, котрі гірші за хворобу.

4. *Підвищення податків і процентної ставки на довгострокову перспективу.* Така динаміка податків є стандартним передбаченням неокласичної теорії щодо наслідків поточного збільшення дефіциту бюджету, яке призводить до зниження продуктивності праці [9]. Оскільки Сполучені Штати впливають на рівень світової процентної ставки, через надмірне зміцнення долара можливості фіскального стимулювання обмежуються.

Як підсумував Дж. Кохран, від початку прихильники фіскальних стимулів знехтували реаліями “витіснення” приватних видатків за допомогою механізмів процентної ставки й обмінного курсу, необхідністю збільшення інвестицій як компонента сукупного попиту та неминучістю майбутнього підвищення податків [8]. Висловлено припущення, що проблеми в економіці США зумовлені слабкістю не сукупного попиту, а фінансових інституцій.

Емпіричні оцінки результатів фіскального стимулювання

На перший погляд, завдяки збільшенню урядових видатків та податкових пільг вдалося запобігти виникненню дефляції й поглибленню спаду виробництва, що було цілком реальним восени 2008 р. — навесні 2009 р. За оцінками фіскальні стимули на федеральному й регіональному рівнях підвищили ВВП на 2,5 % в 2009 р. [17]¹. На підставі макроекономічної моделі рейтингової компанії “Moody’s” для США визначено, що до кінця 2010 р. фіскальні стимули збільшили ВВП на 6 % та знизили безробіття на 1,5 % [18]. Якби не заходи фіскального й монетарного стимулювання, амплітуда падіння ВВП у 2009—2010 рр. замість фактичних 4 % була б утричі більшою — 12 %. У нещодавньому звіті Ради економічних радників при президентові США стверджується, що завдяки ARRA до середини 2011 р. вдалося збільшити ВВП на 2-3 %, а зайнятість — на 1,2 млн робочих місць [19].

Стимулюючого ефекту досягнуто передусім завдяки зростанню приватного споживання бідніших родин. На прикладі урядової допомоги з першої половини 2008 р. виявлено, що її отримання збільшувало видатки на 10 % на поточному тижні, а надалі споживчі видатки залишалися вищими на 1,5—3,8 % упродовж наступних трьох місяців [20]. Приватне споживання зросло на 1,3 і 0,6 % у II й III кв. 2008 р. відповідно. У 2009—2010 рр. у результаті реалізації програми

¹ Вплив дискретних стимулів частково нівелювався дією автоматичного стабілізатора. Оскільки кожен відсоток спаду ВВП нижче від рівноважного тренду (GDP gap) збільшує дефіцит бюджету на 0,45 % ВВП, механізм автоматичного стабілізатора обмежує сукупний попит на 10 % через чотири квартали та на 20 % через вісім кварталів (див.: Follette G. Fiscal Policy in the United States: Automatic Stabilizers, Discretionary Fiscal Policy Actions, and the Economy / G. Follette, B. Lutz // Finance and Economics Discussion Series. — 2010. — No 43. — 38 p.).

ARRA кількість робочих місць у державному секторі збільшено на 156—563 тис. Водночас оцінки для приватного сектору перебувають у широких межах: від втрати 182 тис. до створення 1,1 млн робочих місць [21]. Вартість створення одного робочого місця на рівні 202 тис. на рік значно перевищила попередні розрахунки.

Об'єктивно про дієвість згаданої програми свідчить повернення урядових видатків до передкризового значення (див. рисунок а). Це підсилює експансійний ефект через зниження довгострокової процентної ставки, що заохочує приватне споживання навіть у разі “витіснення” приватних інвестицій [22]. Супутнє зниження реального обмінного курсу поліпшує сальдо зовнішньої торгівлі. За розрахунками Г. Еггертсона, в період низької процентної ставки фіскальний мультиплікатор може сягати 3,8, але присутність звичного “ефекту витіснення” практично повністю нівелює сприятливий результат [23].

Утім, урахування низки реалістичних обмежень щодо фінансування дефіциту бюджету істотно зменшує оптимізм стосовно фіскальних стимулів, навіть для випадку екстремально низької процентної ставки. Т. Драуцбург і Х. Уліг [24] на підставі неокейнсіанської моделі Сметца — Воутерса встановили, що для умов фіскальних стимулів зразка 2008—2009 рр. додатний короткочасний мультиплікатор становить 0,53, а від'ємний довгостроковий — 0,36. Це краще, ніж для неокласичної моделі з податковими викривленнями [11], але набагато скромніше, ніж очікували прихильники фіскальних стимулів. Джерелом рестрикційного впливу стає негативний ефект добробуту та вплив податків на споживачів із обмеженим доступом до фінансового ринку. Х. Уліг зауважує, що отримання позитивного стимулюючого ефекту може бути короткочасним явищем, котре на довгострокову перспективу нівелюється акумуляцією державного боргу [11]. На підставі калібрування неокласичної моделі визначено, що тривалий спад доходу у США розпочнеться вже у 2025 р. і триватиме до кінця століття.

Скептики наголошували, що у 2010—2011 рр. безробіття залишалося на рівні середини 2009 р., попри фіскальне стимулювання та екстремально низьку процентну ставку [25]. Принагідно зауважувалося, що в 2009—2011 рр. грошовий агрегат М3 щорічно зменшувався на 1 % проти збільшення на 12 % у передкризових 2007 і 2008 рр. Навіть прихильники фіскальних та монетарних стимулів визнають: це допомогло стабілізувати економіку у 2010—2013 рр., але не підвищило сукупний попит настільки, щоби повернути американську економіку до рівноважних значень доходу й безробіття [26].

На думку А. Мелтцера, політика фіскального стимулювання перешкодила збільшенню приватних інвестицій і зниженню безробіття через очікування повільнішого економічного зростання та підвищення податків [27]. Якщо звернутися до відповідного зауваження Б. Делонга й Л. Саммерса [12], то стагнація інвестицій може вважатись ознакою депресивного стану економіки США, котрий певний час маскуватиметься низькою процентною ставкою.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. На сьогодні зрозуміло, що кризові явища в економіці США практично нейтралізовано: відновлено динаміку ВВП, фондовий ринок перевищує докризовий рівень, безробіття становить нижче 6 %. Не справдилися песимістичні прогнози щодо “обвалу” долара. На перший погляд, зазначене засвідчує ефективність програми фіскальних стимулів зразка 2009—2010 рр., але для певності бракує двох ознак: 1) повернення до “нормального” рівня процентної ставки та 2) початку зменшення державного боргу. Крім того, відсутність оперативного зниження безробіття (див. рисунок б), що було головною метою стабілізаційної політики, піддає сумніву ефективність фіскальних стимулів як чинника перманентного доходу й приватного споживання на довгострокову перспективу. Не виключено, що здобутки 2013—2014 рр. досягнуто в результаті не так фіскальних чи монетарних стимулів, як сланцевої “революції”, котра зменшила вартість виробництва та підвищила попит на робочу силу.

Оскільки інвестиції залишаються значно меншими, ніж до кризи (див. рисунок г), попри рекордно низькі процентні ставки, це може означати наявність істотних довгострокових обмежень у дузі стандартних припущень неокласичної школи, а саме: побоювання щодо збільшення державного боргу, який сягнув 100 % ВВП, та майбутнього зростання податків; прискорення інфляції та перевищення процентною ставкою рівноважного значення; зменшення засобів капіталу тощо. Загалом дослідження чинників порівняно успішного післякризового відновлення економіки США у 2010—2014 рр. вимагає прискіпливого аналізу внеску як сукупного попиту, включно з фіскальними й монетарними стимулами, так і сукупної пропозиції (розроблення покладів сланцевого газу та нафти).

Список використаних джерел

1. *Elmendorf P.* Government Debt / P. Elmendorf, G. Mankiw // Handbook of Macroeconomics. Vol. 1. Chapter 25 / J. Taylor, M. Woodford (eds.). — N. Y. : Elsevier, 1999. — P. 1615—1669.
2. *Auerbach A.* Implementing the New Fiscal Policy Activism / A. Auerbach // The American Economic Review: Papers and Proceedings. — 2009. — Vol. 99. — No 2. — P. 543—549.
3. *Romer C.* The Job Impact of the American Recovery and Investment Plan / C. Romer, J. Berstein // The American Economic Review: Papers and Proceedings. — 2009. — Vol. 99. — No 2. — P. 550—555.
4. *Elmendorf D.* If, When, How: A Primer on Fiscal Stimulus / D. Elmendorf, J. Furman // The Hamilton Project. — Washington : The Brookings Institution, 2008. — 25 p.
5. *Krugman P.* How Did Economists Get It So Wrong? / P. Krugman // The New York Times. — 2009. — 9 Sept.
6. *Summers L.* Why America must have a fiscal stimulus / L. Summers // Financial Times. — 2008. — 6 Jan.
7. *Feldstein M.* Rethinking the Role of Fiscal Policy / M. Feldstein // The American Economic Review: Papers and Proceedings. — 2009. — Vol. 99. — No 2. — P. 556—559.

8. *Cochrane J.* Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Fallacies? / J. Cochrane. — Chicago : University of Chicago, 2009 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/papers/fiscal2.htm>.
9. *Miron J.* The case against the fiscal stimulus / J. Miron // *Harvard Journal of Law & Public Policy.* — 2010. — Vol. 33. — No 2. — P. 519—529.
10. *Taylor J.* The Lack of Empirical Rationale for a Revival of Discretionary Fiscal Policy / J. Taylor // *The American Economic Review: Papers and Proceedings.* — 2009. — Vol. 99. — No 2. — P. 543—549.
11. *Uhlig H.* Some Fiscal Calculus / H. Uhlig // *American Economic Review: Papers and Proceedings.* — 2010. — Vol. 100. — No 2. — P. 30—34.
12. *DeLong B.* Fiscal Policy in a Depressed Economy / B. DeLong, L. Summers // *Brookings Papers on Economic Activity.* — Washington : The Brookings Institution, 2012. — P. 233—274.
13. *Hall R.* By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output? / R. Hall // *Brookings Papers on Economic Activity.* Fall 2009 / D. Romer, J. Wolfers (eds.). — Washington : Brookings Institution Press, 2009. — P. 183—231.
14. *Evans G.* The Stagnation Regime of the New Keynesian Model and Recent US Policy / G. Evans // *CDMA Working Paper Series.* — 2011. — No 1. — 26 p.
15. *Leeper E.* Government investment and fiscal stimulus / E. Leeper, T. Walker, S.-C. Yang // *Journal of Monetary Economics.* — 2010. — Vol. 57. — P. 1000—1012.
16. *Frankel J.* Could the twin deficits jeopardize US hegemony? / J. Frankel // *Journal of Policy Modeling.* — 2006. — Vol. 28. — No 6. — P. 653—663.
17. *Follette G.* Fiscal Policy in the United States: Automatic Stabilizers, Discretionary Fiscal Policy Actions, and the Economy / G. Follette, B. Lutz // *Finance and Economics Discussion Series.* — 2010. — No 43. — 38 p.
18. *Blinder A.* Stimulus worked / A. Blinder, M. Zandi // *Finance & Development.* — 2010. — No 4. — P. 14—17.
19. CEA. The economic impact of the American Recovery and Reinvestment Act five years later // *Final Report to Congress.* — Washington : Council of Economic Advisers, 2014. — 64 p.
20. *Broda C.* The Economic Stimulus Payments of 2008 and the aggregate demand for consumption / C. Broda, J. Parker // *Journal of Monetary Economics.* — 2014. — Vol. 68. — Supplement. — P. 20—36.
21. *Conley T.* The American Recovery and Reinvestment Act: Solely a government jobs program? / T. Conley, B. Dupor // *Journal of Monetary Economics.* — 2013. — Vol. 60. — Issue 5. — P. 535—549.
22. *Corsetti G.* Fiscal stimulus with spending reversals / G. Corsetti, A. Meier, G. Müller // *The Review of Economics and Statistics.* — 2012. — Vol. 94. — No 4. — P. 878—895.
23. *Eggertsson G.* Fiscal Multipliers and Policy Coordination / G. Eggertsson // *FRB of New York Staff Report.* — 2006. — No 241. — 28 p.
24. *Drautzburg T.* Fiscal Stimulus and Distortionary Taxation / T. Drautzburg, H. Uhlig // *FRB of Philadelphia Working Paper.* — 2013. — No 13-46. — 87 p.
25. *Congdon T.* US fiscal stimulus has failed / T. Congdon // *Economic Affairs.* — 2011. — Vol. 31. — Issue 3. — P. 60.
26. *Gali J.* The Effects of a Money-Financed Fiscal Stimulus / J. Gali // *CEPR Discussion Paper 10165.* — 2014. — Sept. — 48 p.
27. *Meltzer A.* A Slow Recovery with Low Inflation / A. Meltzer // *Across the Great Divide: New Perspectives on the Financial Crisis* / M. Bailey, J. Taylor (eds.). — Washington : Hoover Institution Press, 2014. — P. 145—164.