

СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО ТА ЕКОНОМІКА ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

УДК 330.8 : 339.97

А. В. Шлапак

МІЖНАРОДНА КООРДИНАЦІЯ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСОВОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

У статті здійснено комплексний аналіз проблеми міжнародного макропруденційного регулювання з позицій вигід та загроз, продукованих для національних економік в процесі його реалізації. Базуючись на припущенні, що при неузгодженій розробці політики регулюючий орган кожної країни самостійно вдається до вибору інструментів політики з метою мінімізації власних політичних втрат або максимізації добробуту населення, приймаючи за даність можливість аналогічного довільного вибору макропруденційних інструментів регуляторами інших країн, було встановлено, що така політика, як правило, не повною мірою враховує транскордонні вторинні ефекти, тобто реальні та фінансові зовнішні ефекти, викликані внутрішніми потрясіннями, або наслідки запроваджених заходів національної політики у відповідь на ці потрясіння. Доведено, що в разі, якщо регулюючі органи координують свій вибір, спільно визначаючи налаштування інструментів з метою мінімізації політичних втрат або максимізації національного добробуту, то вторинні ефекти політики, з якими стикається кожен із них, будуть інтерналізованими. Це дозволило встановити, що теоретично міжнародна координація макропруденційної політики спроможна домогтися зниження політичних втрат або сприяти підвищенню суспільного добробуту. Як внутрішня макропруденційна політика, так і пруденційний контроль за рухом капіталу продукують спіловер-ефекти у міжнародних масштабах, що може призвести до «війн капіталу», в основі яких — перегони зі зниження відсоткових ставок. Запропоновано підвищити дієвість координації макропруденційного регулювання шляхом створення макропруденційних інструментів, які діятимуть із урахуванням класу активів, а не резидентності капіталу. Це дозволить надати макропруденційній політиці функцій запобіжника із перегріву ринку та оптимального перерозподільвача капіталу, хоча таке рішення і супроводжуватиметься зниженням автономії центральних банків.

Ключові слова: макропруденційна політика, міжнародна економічна політика, міжнародні потоки капіталів, фінансова інтеграція, міжнародна координація політики, глобальна нестабільність, регуляторні війни.

DOI 10.34079/2226-2822-2022-12-24-5-13

Постановка проблеми у загальному вигляді та зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Макропруденційна політика залишається предметом дискусій у економічній літературі, що не дозволяє досягнути однаковості в її інтерпретації як послідовної та виваженої політики чи ситуативного набору макропруденційних заходів. При цьому існує певний консенсус щодо цілей, які мають переслідувати макропруденційні заходи: насамперед нагляд та регулювання за діяльністю банківських та небанківських фінансових установ з метою стримування системного ризику неплатоспроможності, що дозволить частково елімінувати щонайменше два властиві йому фундаментальні аспекти невизначеності, що лежать в основі проциклічного характеру та взаємозв'язку між національними та зарубіжними

установами в процесі досягнення більш сталої фінансової стабільності. Розвиток фахових досліджень з цього питання ґрунтується на прагматичних міркуваннях, які не мають прямого відношення до ортодоксальних чи неортодоксальних шкіл економічної думки, а це означає, що в дебатах про макропруденційну політику відсутня теоретична перспектива, що підкріплює її практичну реалізацію.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Інституціоналізм фокусується на вивченні особливостей відносин, що встановлюються між політичною та економічною сферами суспільства, і на цій основі робиться припущення, що різні інститути фінансової системи, що активно формуються інструментами державної політики, продукують різні форми фінансування, а відтак і економічного зростання. Серед іншого, робиться наголос на інституційній динаміці суспільств як ключовому факторі економічного розвитку, якого вони досягають (North, 1990), чому сприяють такі інструменти, як гарантовані права власності та підтримання стабільності контрактів, які знижують операційні витрати та підвищують економічну ефективність. Ґрунтуючись на концепції економіко-правових зв'язків, описується спосіб, в який державна політика перетворюється на різні стратегії всередині фірм, оскільки правила, визначені в політичній сфері суспільства, впливатимуть на профіль ринків як таких (Samuels, 2007). Теорії інституціоналізму використовуються для розуміння способу, в який державна політика формує різні інституційні рамки, породжуючи відмінні моделі індивідуальної поведінки та, зрештою, альтернативні шляхи розвитку економічної системи. З точки зору інституціоналістів, макропруденційна політика лежить в основі механізмів формування більш стійкої до криз фінансової системи (Conceição and Filho, 2001), а відтак макропруденційні заходи можуть функціонувати як державна політика, що обмежує ризикові фінансові операції банків та небанківських установ і, таким чином, допомагає запобігти утворенню фінансових бульбашок та їх руйнівному впливу на реальну економіку. Термін «макропруденційний» уперше з'явився в неофіційних документах наприкінці 1970-х років, а, починаючи з 1980 року — періоду, коли монетарні органи дедалі більше опікувались про наслідки швидких темпів економічного зростання для макроекономічної та фінансової стабільності з огляду на збільшення обсягів кредитування країн, що розвиваються, він увійшов у термінологічний обіг (Clement, 2010). Спочатку макропруденційна перспектива була зосереджена здебільшого на мікроекономічному середовищі, в якому інститути аналізуються відособлено одне від одного. Втім, по мірі усвідомлення неефективності мікропруденційних заходів, а, отже, того, що стійкість окремих банків не гарантує стійкості фінансово-банківської системи, мікропруденційний рівень (представлений банківськими і небанківськими установами, окремими стейкхолдерами) було доповнено аналітичним інструментарієм макрорівня, який охоплює фінансову систему загалом. Такий підхід базувався, серед іншого, на усвідомленні того факту, що цілі та ризики і, отже, використовувані інструменти відрізняються у двох середовищах — мікро та макро. Мікропруденційно орієнтований підхід до регулювання ґрунтується на аргументі про моральний ризик. Наприклад, очікування державної допомоги *ex post* спонукає кредиторів до більш ризикованих дій *ex ante*. Однак навіть якщо проблема морального ризику вирішується на індивідуальному рівні та окремі інститути досить платоспроможні, це не означає, що фінансова система загалом стабільна. Причиною цього є взаємозв'язок банків та інших фінансових установ через поширення ефектів цінових коливань або інших проявів стратегічної взаємодії, які можуть призвести до підвищення схильності до ризику. Для МВФ (IMF, 2011) макропруденційне обґрунтування є своєрідним доповненням до мікропруденційного обґрунтування (заснованого на таких аспектах, як транзакційні витрати, опортунізм, спрямований на отримання швидкого індивідуального прибутку безвідносно до його впливу на розподіл суспільних благ), і саме тому на практиці важко чітко розділити два

пруденційні рівні, оскільки, незалежно від їхніх відмінностей, фінансова стабільність є спільною метою, що відбиває далекосяжні наслідки фінансових криз. Дослідження аргументів на користь міжнародної координації макропруденційної політики передбачає вивчення стимулів національних регулюючих органів до створення регулюючого союзу між двома країнами, де один банк із кожної країни конкурує за доступ до кредитних ліній на обох ринках (Dell’Ariccia and Marquez, 2006). За цією логікою, обидва регулятори орієнтуються на прибутковість національних інститутів та конкурують один з одним, але між ними існує екзогенно задана асиметрія з погляду їхніх переваг. Ключовим результатом дослідження є демонстрація того, що результатом у цих умовах можуть стати перегони поступок з погляду пруденційних стандартів. Вчені встановлюють, солідаризуючись у своїх висновках із представниками різних наукових шкіл, що більш імовірною стає поява скоординованої структури з вищими пруденційними стандартами, якщо: (а) вплив пруденційного нагляду на прибутковість однаковий у різних країнах (Sims, 1980); (b) роль наглядових органів з питань фінансової стабільності та конкурентоспроможності банківського сектора однакова; та (c) значення, що надається наглядовими органами фінансової стабільності, більше, ніж значення, що надається питанням прибутковості та конкурентоспроможності (Woodford, 1999). Авторський колектив у складі Резнікової Н., Панченка В., Іващенко О. (Резнікова, Панченко та Іващенко, 2021a; 2021b) висвітлили еволюцію монетарно-фіскальних дилем нового макроекономічного консенсусу і встановили, що хоча напрямок 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 третьою – забезпечення фінансової стабільності, і попри те, що остання залишається завданням макропруденційної політики уряду, за умови його самолегітимації, він здатен вдаватися до гнучкої комбінації інструментів економічної політики, залучаючи при цьому центробанк до активної участі в процесі економічного відновлення країни (Резнікова, Панченко та Іващенко, 2021b). Вчені відмічають, що регуляторна конкуренція в монетарній сфері трансформує механізм монетарної трансмісії, а суттєві відмінності між країнами у реакції різних фінансових посередників на зміни в монетарній політиці пояснюються, в першу чергу, відмінностями у структурі фінансових секторів та різновидах фінансових посередників на ринках різних країн: чим більшим є небанківський сектор, тим більшою буде реакція на зміни в монетарній політиці. Очевидно, що зростання масштабів небанківського фінансового сектору по всьому світу матиме суттєві наслідки для монетарної політики (Резнікова, Панченко та Іващенко, 2021b).

Метою дослідження є комплексний аналіз підходів до обґрунтування нагальності міжнародної координації економічної політики в сфері макропруденційного контролю, що дозволить осмислити феномен фінансової інтеграції з позицій стимулів у протидії регуляторним перегонам у сфері міжнародного капіталу.

Виклад основного матеріалу. Фундаментальним обґрунтуванням для міжнародної координації політики є наявність зовнішніх ефектів або екстерналій. У літературі визначено три типи екстерналій, які можуть вимагати координації: ті, що ґрунтуються на неповній або асиметричній інформації; ті, що пов'язані із асиметрією стимулів (Korinek, 2017); ті, які пов'язані зі вторинними ефектами (між агентами чи юрисдикціями) та з конкретними потрясіннями чи політикою (Jeanne, 2014). Ці зовнішні ефекти можуть бути як позитивними, так і негативними, що означає, що координація може або запобігти втраті добробуту, або сприяти його зростанню. Якщо існують спільні стратегії, які гарантують Парето-покращувальне зрушення, визнається наявність потенціалу для координації. Зокрема, для макропруденційної політики необхідність

міжнародної координації ґрунтується на існуванні транскордонних зовнішніх ефектів фінансового сектора, пов'язаних із взаємопов'язаністю фінансових інститутів та ринків. При цьому макропруденційні заходи, які застосовуються виключно до внутрішніх фінансових установ, можуть бути підірвані транскордонними потоками капіталу. Крім того, приплив капіталу, спричинений змінами у фінансовому регулюванні країни походження капіталу, може призвести до надмірного зростання кредиту та цінового тиску на активи в країнах-реципієнтах капіталу, що може бути лише частково пом'якшено заходами регулювання та макроекономічної політики в цих країнах. І навпаки, ефективна внутрішня макропруденційна політика, яка допомагає утримувати системні ризики в одній країні, може сприяти фінансовій стабільності в інших країнах, створюючи позитивні екстерналії. Справді, зниження ймовірності фінансової кризи в одній країні завдяки своєчасній макропруденційній політиці може зменшити масштаб негативних торговельних та фінансових вторинних ефектів або спіловерів на регіональному або міжнародному рівні. Таким чином, координація є бажаною, коли вона дозволяє країнам покращити свої позиції не за рахунок погіршення стабільності макроекономічного середовища в країнах-партнерах.

Більш широкий аргумент на користь координації макропруденційної політики між малими відкритими економіками – незалежно від режиму обмінного курсу – ґрунтується на тому, що називають фінансовою трилемою, а саме: фінансова інтеграція з глобальними ринками (без втручання у транскордонні фінансові потоки), національний контроль над фінансовим наглядом та регулюванням, а також фінансова стабільність несумісні один з одним. Тобто в рамках фінансової трилеми країна може досягти будь-якої пари цих цілей: фінансової стабільності та міжнародної інтеграції, фінансової стабільності та самостійного формування фінансової політики або міжнародної інтеграції та автономної політики фінансового регулювання. Однак всі три цілі не можуть бути досягнуті одночасно. Фінансова трилема передбачає, що, якщо країни вирішать зосередитися на внутрішній фінансовій стабільності та проводити незалежну фінансову політику (за умови, що макропруденційна політика ефективна у вирішенні питань фінансової стабільності), мету фінансової інтеграції з глобальними ринками не можна досягти.

Р. Тріфін встановив: щойно національна валюта використовується як резервна валюта багатьма іншими країнами, це може посилити асиметрію в потоках ліквідності, які, як правило, стають неоптимальними і некерованими, що загострює ризики нестабільності в світових масштабах (Bordo and McCauley, 2019). Іншими словами, Р. Тріфін розглядав ці вторинні ефекти як симптоми системної неузгодженості, що привело його до висновку, що міжнародна валютна система, заснована здебільшого на ключовій валюті, такий як долар, містить те, що він назвав «вбудованим дестабілізатором», тобто має притаманну їй здатність до ендогенної генерації валютних коливань, які становлять системну причину повторюваних глобальних за своїми масштабами криз (Triffin, 1978). Парадокс Триффіна виражає логічну неможливість досягнення оптимального управління ліквідністю одночасно як на рівні внутрішньої рівноваги для економіки США, так і на рівні зовнішньої рівноваги із врахуванням глобальних потреб у ліквідності, а відтак попиту на американський долар як ключову міжнародну резервну валюту. Причина полягає в тому факті, що збільшення міжнародної ліквідності означає збільшення зовнішніх зобов'язань економіки США, тому що попит на долар як міжнародний резерв автоматично стає дешевим іноземним кредитом для економіки США. Експерти Міжнародної асоціації Роберта Триффіна (RTI, 2019) наголосили, що зростаюче домінування долара посилює нестабільність в керуванні потоками глобальної ліквідності.

Національні банківські органи можуть зіткнутися із необхідністю убезпечити свої фінансові системи від міжнародної конкуренції, і така стратегія може спричинити загострення проявів фінансового неопротекціонізму (Панченко, 2017). Це може також означати перегони поступок, що включає односторонній контроль за рухом капіталу або «регуляторні війни» (Bulatova and Panchenko, 2018). Навпаки, міжнародна координація макропруденційної політики між національними наглядовими органами може допомогти вирішити цю трилему та уникнути окреслених ризиків нестабільності. Якщо припустити, що перешкоди для координації на практиці не перетворюються на непереборні бар'єри, досягнення цілей міжнародної фінансової інтеграції могло б також покращити загальний добробут у міжнародних масштабах, як це припускається в теоріях міжнародної торгівлі.

Наголосимо, що макропруденційна політика пов'язана з проблемами колективних дій, які часто виражаються у недостатньо рішучих та своєчасних заходах політики. У фінансово-інтегрованій глобальній економіці, що характеризується високим ступенем транскордонної взаємопов'язаності фінансових установ і ринків, ці проблеми, як правило, посилюються. У міжнародній економічній політиці існує поняття «проблеми несприятливого становища першопрохідника», яке описує ситуацію нездатності національних регулюючих органів інтерналізувати транскордонні зовнішні чинники, які спричиняє успішна національна макропруденційна політика. У світі інтегрованих фінансових ринків зниження фінансових ризиків в окремій країні сприяє фінансовій стабільності в інших країнах (позитивний зовнішній ефект), тоді як неадекватна реакція національного регулюючого органу на фінансові ризики країни походження може збільшити ймовірність того, що фінансова нестабільність може поширитися на інші країни (негативний зовнішній ефект). Наприклад, у період швидкого зростання обсягів кредитування світової економіки та цінового тиску на активи національний регулюючий орган, який вирішив в односторонньому порядку посилити свою макропруденційну політику (скажімо, за рахунок повсюдного підвищення вимог до капіталу), інтерналізуватиме лише частину фінансової стабільності, несучи при цьому всі потенційні витрати від зниження конкурентоспроможності своїх національних фінансових інститутів (Carlberg, 2005). Таким чином, жодна країна не захоче першою посилити свою політику, якщо не буде впевнена, що інші країни готові зробити те саме. Коли фінансові ризики можуть швидко передаватися через національні кордони, а макропруденційні заходи, які застосовуються виключно до внутрішніх фінансових установ, можуть бути рішуче підірвані масштабним рухом капіталу між країнами, макропруденційні заходи виявитимуться швидше надто слабкими, ніж надто сильними. Це, у свою чергу, може посилити упередження на користь бездіяльності на національному рівні. Інший тип проблеми колективних дій у міжнародному контексті може виникнути через те, що країни із розвинутою економікою можуть заявляти, що їхні повноваження полягають у сприянні цінової стабільності та стійкому зростанню всередині країни, що вимагає врахування зовнішнього впливу їхньої політики тільки тією мірою, який вони забезпечують зусиллями національної економіки. Окреслене дозволяє припустити, що інтерналізувати в цьому випадку слід лише вторинні ефекти такої політики.

Більше того, навіть якщо макропруденційна політика кожної країни є оптимальною на національному рівні, спроби об'єднати зусилля у протидії нестабільності можуть видатись марними у разі, якщо фінансові цикли між країнами не синхронізовані або коли системні фінансові посередники можуть ухилитися від політичних заходів, які вживає національна влада, за допомогою транскордонного регуляторного арбітражу. Наведене вище передбачає, що для того, щоб скористатися перевагами фінансової інтеграції та забезпечити глобальну фінансову стабільність, важливо реалізувати заходи, спрямовані на пом'якшення проблем колективних дій як на національному, так і на міжнародному

рівнях, і якщо не унеможливити, то, щонайменше, ускладнити регуляторний транскордонний арбітраж (у тому числі шляхом забезпечення високого ступеня міжнародної взаємності національних макропруденційних політик), і створити механізми співробітництва, які можуть допомогти знизити фінансові ризики, які здатні накопичуватися у країнах із великими відкритими економіками, у тому числі через міжнародну координацію контрциклічної макропруденційної політики.

Висновки. Обговорення вигод або загроз, пов'язаних із міжнародним макропруденційним регулюванням, базувалось на припущенні, що при неузгодженій розробці політики регулюючий орган кожної країни самостійно вдається до вибору інструментів політики, щоб мінімізувати власні політичні втрати або максимізувати добробут населення, приймаючи за даність можливість аналогічного довільного вибору макропруденційних інструментів регуляторами інших країн. При цьому така політика, як правило, не повною мірою враховує транскордонні вторинні ефекти, тобто реальні та фінансові зовнішні ефекти, викликані внутрішніми потрясіннями, або наслідки запроваджених заходів національної політики у відповідь на ці потрясіння. Навпаки, якщо регулюючі органи координують свій вибір, спільно визначаючи налаштування інструментів з метою мінімізації політичних втрат або максимізації національного добробуту, то вторинні ефекти політики, з якими стикається кожен із них, будуть інтерналізованими. Як наслідок, теоретично міжнародна координація макропруденційної політики спроможна домогтися зниження політичних втрат або сприяти підвищенню суспільного добробуту. Як внутрішня макропруденційна політика, так і пруденційний контроль за рухом капіталу продукують спіловер-ефекти у міжнародних масштабах, що може призвести до «війн капіталу», в основі яких — перегони зі зниження відсоткових ставок. Відтак дієвість координації макропруденційного регулювання зростатиме у разі створення макропруденційних інструментів, які діятимуть із урахуванням класу активів, а не резидентності капіталу. Це дозволить надати макропруденційній політиці функцій запобіжника із перегріву ринку та оптимального перерозподільовача капіталу, що супроводжуватиметься зниженням автономії центральних банків.

Бібліографічний список

- Панченко, В. Г., 2017. Фінансовий неопротекціонізм як інструмент реалізації економічних інтересів держави. *Бізнес-навігатор*, 4–1 (43), с. 35–39.
- Резнікова, Н. В., Панченко, В. Г. та Іващенко, О. А., 2021а. Від ревізії економічної теорії до ревізії економічної політики: пастки нового макроекономічного консенсусу. *Економіка України*, 3 (712), с. 19–40.
- Резнікова, Н. В., Панченко, В. Г. та Іващенко, О. А., 2021б. Від синтезу економічних теорій до політичного консенсусу: монетарно-фіскальні дилеми макроекономічної стабілізації в умовах коронакризи. *Економіка України*, 4(713), с. 21–44.
- Bordo, M. D. and McCauley, R. N., 2019. Triffin: Dilemma or Myth? *IMF Economic Review*, 67, pp. 824–851.
- Bulatova, O. V. and Panchenko, V. G., 2018. Neo-protectionism as a challenge to the liberal regulation. *Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка*, 16, с. 86–93.
- Carlberg, M., 2015. *International Monetary Policy Coordination*. Heidelberg: Springer Berlin.
- Clement, P., 2010. The term ‘macroprudential’: origins and evolution. *BIS Quarterly Review*. [online] Available at: <https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf> (Accessed 12 September 2022).

- Conceição, O.A.C. and Filho, F.F., 2001. A noção de incerteza nos pós-keynesianos e institucionalistas: uma conciliação possível? *Nova Economia*, 11 (1), pp. 99-122.
- Dell’Ariccia, G. and Marquez, R., 2006. Competition among regulators and credit market integration. *Journal of Financial Economics*, 79, pp .401–430.
- IMF, 2011. Macroprudential Policy: An Organizing Framework. [online] Available at: <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>> (Accessed 12 September 2022).
- Jeanne, O., 2014. Macroprudential policies in a global perspective. *NBER Working Papers*, 19967. [online] Available at: <https://www.nber.org/system/files/working_papers/w19967/w19967.pdf> (Accessed 12 September 2022).
- Korinek, A., 2017. Currency wars or efficient spillovers? A general theory of international policy cooperation”, *IMF Working Papers*, 17/25. [online] Available at: <<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2017/025/article-A001-en.xml>> (Accessed 12 September 2022).
- North, D.C., 1990. *Institutions, Institutional Changes and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press.
- Robert Triffin International (RTI), 2019. Managing Global Liquidity as a Global Public Good. [online] Available at: <<https://www.triffininternational.eu/global-liquidity>> (Accessed 12 September 2022).
- Samuels, W.J., 2007. *The Legal-Economic Nexus: Fundamental Processes*. New York: Taylor & Francis.
- Sims, C., 1980. Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, 48 (1), pp. 1–48.
- Triffin, R., 1978. Gold and the Dollar Crisis: Yesterday and Tomorrow. [online] Available at: <<https://ies.princeton.edu/pdf/E132.pdf>> (Accessed 12 September 2022).
- Woodford, M., 1999. Revolution and evolution in twentieth century macroeconomics. [online] Available at: <<http://www.columbia.edu/~mw2230/macro20C.pdf>> (Accessed 12 September 2022).

References

- Bordo, M.D. and McCauley, R.N., 2019. Triffin: Dilemma or Myth?. *IMF Economic Review*, 67, pp. 824–851.
- Bulatova, O. V. and Panchenko. V. G., 2018. Neo-protectionism as a challenge to the liberal regulation. *Bulletin of Mariupol State University. Series: Economics*, 16, pp. 86–93.
- Carlberg, M., 2015. *International Monetary Policy Coordination*. Heidelberg: Springer Berlin.
- Clement, P., 2010. The term ‘macroprudential’: origins and evolution. *BIS Quarterly Review*. [online] Available at: <https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf> (Accessed 12 September 2022).
- Conceição, O.A.C. and Filho, F.F., 2001. A noção de incerteza nos pós-keynesianos e institucionalistas: uma conciliação possível? *Nova Economia*, 11 (1), pp. 99-122.
- Dell’Ariccia, G. and Marquez, R., 2006. Competition among regulators and credit market integration. *Journal of Financial Economics*, 79, pp .401–430.
- IMF, 2011. Macroprudential Policy: An Organizing Framework. [online] Available at: <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>> (Accessed 12 September 2022).
- Jeanne, O., 2014. Macroprudential policies in a global perspective. *NBER Working Papers*, 19967. [online] Available at: <https://www.nber.org/system/files/working_papers/w19967/w19967.pdf> (Accessed 12 September 2022).
- Korinek, A., 2017. Currency wars or efficient spillovers? A general theory of international policy cooperation”, *IMF Working Papers*, 17/25. [online] Available at:

- <<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2017/025/article-A001-en.xml>>
(Accessed 12 September 2022).
- North, D.C., 1990. *Institutions, Institutional Changes and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press.
- Panchenko, V. G., 2017. Finansovyi neoproteksionizm yak instrument realizatsii ekonomichnykh interesiv derzhavy [Financial neo-protectionism as a tool for realizing the economic interests of the state]. *Biznes-navihator*, 4–1 (43), pp. 35–39. (in Ukrainian).
- Reznikova, N., Panchenko, V. and Ivashchenko, O., 2021a. Vid revizii ekonomichnoi teorii do revizii ekonomichnoi polityky: pastky novoho makroekonomichnoho konsensusu [From the revision of the economic theory to the revision of the economic policy: the traps of the new macroeconomic consensus]. *Ekonomika Ukraini*, 3 (712), pp. 19–40. (in Ukrainian).
- Reznikova, N., Panchenko, V. and Ivashchenko, O., 2021b. Vid syntezy ekonomichnykh teorii do politychnoho konsensusu: monetarno-fiskalni dylemy makroekonomichnoi stabilizatsii v umovakh koronakryzy [From the synthesis of economic theories to political consensus: monetary and fiscal dilemmas of macroeconomic stabilization in the context of the coronavirus crisis]. *Ekonomika Ukraini*, 4 (713), pp. 21–44. (in Ukrainian).
- Robert Triffin International (RTI), 2019. Managing Global Liquidity as a Global Public Good. [online] Available at: <<https://www.triffininternational.eu/global-liquidity>> (Accessed 12 September 2022).
- Samuels, W.J., 2007. *The Legal-Economic Nexus: Fundamental Processes*. New York: Taylor & Francis.
- Sims, C., 1980. Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, 48 (1), pp. 1–48.
- Triffin, R., 1978. Gold and the Dollar Crisis: Yesterday and Tomorrow. [online] Available at: <<https://ies.princeton.edu/pdf/E132.pdf>> (Accessed 12 September 2022).
- Woodford, M., 1999. Revolution and evolution in twentieth century macroeconomics. [online] Available at: <<http://www.columbia.edu/~mw2230/macro20C.pdf>> (Accessed 12 September 2022).

Стаття надійшла до редакції 15.12.2022.

A. Shlapak

INTERNATIONAL COORDINATION OF MACROPRUDENTIAL POLICY AS A TOOL OF FINANCIAL INTEGRATION

The article provides a comprehensive analysis of the problem of international macroprudential regulation from the standpoint of benefits and threats produced for national economies in the process of its implementation. It has been established that the macroeconomic situation in each individual country is increasingly being influenced by forces that go beyond both traditional cycle theories and the conventional understanding of non-economic factors. As a result, long-term macroeconomic stability, the key to which is the stability of the national financial and, above all, the banking system, to external shocks, is called into question, and the main way to ensure it is to conduct a risk-weighted macroprudential policy.

Capital inflows driven by changes in financial regulations in the country of origin of capital could lead to excessive credit growth and asset price pressures in capital recipient countries, which could be partly mitigated by regulatory and macroeconomic policies in those countries. Conversely, effective domestic macroprudential policies that help contain systemic

risks in one country can contribute to financial stability in other countries by generating positive externalities. Reducing the likelihood of a financial crisis in one country through timely macroprudential policies can reduce the scale of negative trade and financial spillovers or spillovers at the regional or international level.

Based on the assumption that, when policymaking is inconsistent, each country's regulator is free to choose policy instruments to minimize its own political losses or maximize public welfare, assuming that regulators in other countries can make similar arbitrary choices of macroprudential instruments as a given, it has been found that such policy, generally does not take full account of cross-border spillovers, that is, the real and financial externalities caused by domestic shocks, or the consequences of national policy responses to those shocks. The article determines that, theoretically, international coordination of macroprudential policies can achieve a reduction in political losses or contribute to an increase in public welfare. Both domestic macroprudential policies and prudential capital controls produce spillover effects internationally, which can lead to "capital wars" based on races to lower interest rates.

Keywords: *macroprudential policy, international economic policy, international capital flows, financial integration, international policy coordination, global instability, regulatory wars*