

14. Richna finansova zvitnistj PAT «Sumsjke mashynobudivne naukovo-vyrobnyche ob'jednannja» za 2019 rik (2020) [Annual financial statements of PJSC «Sumy Machine-Building Research and Production Association» for 2019]. *Stockmarket*. Available at: <https://stockmarket.gov.ua/db/xml/yearreports/114285/165/templ>(accessed 13 June 2020).

15. Richna finansova zvitnistj PrAT «Armaprom» za 2019 rik (2020) [Annual financial statements of PJSC «Armaprom» for 2019]. *Stockmarket*. Available at: <https://stockmarket.gov.ua/db/xml/yearreports/111707/165/templ>(accessed 13 June 2020).

16. Richna finansova zvitnistj PrAT «Ivano-Frankivsijskij armaturnyj zavod» za 2019 rik (2020) [Annual financial statements of PJSC «Ivano-Frankivsk Valve Plant» for 2019]. *Stockmarket*. Available at: <https://stockmarket.gov.ua/db/xml/yearreports/112148/165/templ> (accessed 13 June 2020).

17. Richna finansova zvitnistj PrAT «Promarmatura» za 2019 rik (2020) [Annual financial statements of PJSC «Promarmatura» for 2019]. *Stockmarket*. Available at: https://stockmarket.gov.ua/cabinet/xml/show/fin_general/32682(accessed 13 June 2020).

Стаття надійшла 13.02.2020

УДК 330.33.01;338.1

DOI 10.33111/vz_kneu.21.20.01.19.131.137

Ткаченко О.В.

к.е.н., доцент кафедри економічної теорії
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана», Київ
E-mail. olena.vadumivna@ukr.net
orcid.org/0000-0003-2923-7186

Дроб'язко М.М.,

аспірант кафедри економічної теорії
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана», Київ
E-mail. mariadrobyazko@gmail.com
orcid.org/0000-0003-2427-7496

ВРАЗЛИВІСТЬ НАЦІОНАЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ ДО ПОНИЖУВАЛЬНОЇ ФАЗИ ЦИКЛУ В ПРОЦЕСІ СТАНОВЛЕННЯ ПОСТІНДУСТРІАЛЬНОЇ МОДЕЛІ ЕКОНОМІКИ

Tkachenko Olena

PhD, assoc. prof. assoc. prof of economic theory department
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
E-mail. olena.vadumivna@ukr.net
orcid.org/0000-0003-2923-7186

Drobyazko Maryia

postgraduate student postgraduate student of economic theory department
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
E-mail. mariadrobyazko@gmail.com
orcid.org/0000-0003-2427-7496

VULNERABILITY OF NATIONAL ECONOMIC SYSTEMS TO THE DOWNWARD PHASE OF THE CYCLE IN THE PROCESS OF THE POST-INDUSTRIAL ECONOMY'S MODEL FORMATION

Анотація. Стаття присвячена уточненню поширеної в науковій літературі тези про те, що інтенсивність структурних постіндустріальних трансформацій пов'язана зі стійкістю економічної системи до зовнішніх і внутрішніх збурень економічної кон'юнктури. Вихідна гіпотеза полягає в тому, що інтенсивніше формування «постіндустріальної» структури національної економіки пов'язане із скороченням амплітуди не-

гативних циклічних коливань і послабленням їх впливу на добробут широких верств населення. Для перевірки цієї гіпотези сформовано динамічні ряди основних макроекономічних показників, що відображають довгострокові коливання як загального рівня економічної активності, так і характер розподілу «тягаря» негативної економічної динаміки між верствами населення (показники стійкості національних економічних систем до циклічних коливань). Як характеристики інтенсивності постіндустріальних структурних трансформацій використано показники розвитку фінансових ринків і рівня софістикації національного виробництва за даними звітів про глобальну конкурентоспроможність. За результатами аналітичного групування та порівняльного аналізу вдалось уточнити вихідну гіпотезу дослідження, виявивши, що в країнах, з меншим рівнем розвитку фінансових ринків і нижчим рівнем софістикації виробництва спади виявлялись більш руйнівними для умов відтворення ресурсного потенціалу суспільства та добробуту широких верств населення. Крім того, спади, здебільшого, не несли конструктивного елементу очищення від застарілих неефективних господарських форм, а виражали процеси звуження як масштабів економічної діяльності, так і руйнування тих осередків якісного розвитку виробничого середовища й якісного поліпшення інститутів, що могли закласти основи майбутньої трансформації країн до ефективнішої моделі економічного відтворення.

Ключові слова: економічний цикл, тягар економічної кризи, софістикація виробництва, розвиток фінансових ринків, макроекономічна стабільність

Abstract. The article is devoted to clarifying the thesis, which is widely spread in the scientific literature that the intensity of structural post-industrial transformations is associated with the strengthening of economic system resilience to the external and internal macroeconomic deviances. The initial hypothesis is that the more intensive formation of the «post-industrial» structure of the national economy is associated with a reduction in the amplitude of negative cyclical fluctuations and a weakening of their impact on the welfare of the population. To test this hypothesis, time series of key macroeconomic indicators were formed, reflecting long-term fluctuations in both the general level of economic activity and the parameters of the «burden» of negative economic dynamics distribution among the social groups (indicators of resilience of national economic systems to cyclical fluctuations). Indicators of the development of financial markets and the level of national production «sophistication», obtained from Global Competitiveness Reports were used as characteristics of the intensity of post-industrial structural transformations. Analytical grouping and comparative analysis clarified the initial hypothesis of the study, finding that in countries with lower levels of financial markets developing and lower levels of sophistication, downturns were more destructive for the reproduction of resource potential of society and the welfare of the population. In addition, the recessions, for the most part, did not carry a constructive element of cleansing from outdated inefficient economic forms, but expressed the processes of narrowing both the scale of economic activity and the reduction of qualitative development.

Keywords: economic cycle, burden of economic crisis, sophistication of production, development of financial markets, macroeconomic stability.

JEL codes: O33,O43,E32

Постановка завдання. Робота присвячена уточненню поширеній у науковій літературі тези про те, що інтенсивність структурних постіндустріальних трансформацій пов'язана зі стійкістю економічної системи до зовнішніх і внутрішніх збурень економічної кон'юнктури. Зокрема, інтенсивніше формування «постіндустріальної» структури національної економіки пов'язане зі скороченням амплітуди негативних циклічних коливань і послабленням їх впливу на добробут широких верств населення. Наприклад, якщо сфера послуг є менш уразливою до циклу оновлення основного капіталу, ніж сфера індустріального виробництва, то зростання питомої ваги першої в межах постіндустріальних структурних трансформацій збільшуватиме резистентність національної економіки. Але це стосується лише функціонального зв'язку між показниками структури економіки (як фактору)

та інтенсивності циклічних коливань (як залежної величини), але казуального зв'язку між ними не виникає. Казуальний зв'язок існує лише між рисами сфери послуг, що зумовлюють її меншу вразливість до циклу оновлення основного капіталу, і власне частістю та амплітудою циклічних коливань — зміни структури лише посилюють, чи послаблюють вплив характеристик сфери послуг (відносно нижчої фондомісткості виробництва, відносно вищої інтенсивності використання кваліфікованої праці) на амплітуду циклічних коливань.

Відповідно, завдання цієї статті передбачає перехід від дослідження функціональних до казуальних (причинно-наслідкових) зв'язків між постіндустріальними трансформаціями і механізмами циклічності: які зміни у процесах, інституціональних умовах і пропорціях економічного відтворення, що супроводжують становлення постіндустріальної економічної системи, дозволяють розвинути країнам досягати високого рівня резистентності щодо зовнішніх і внутрішніх циклічних збурень. Це дозволить виявити риси економічної системи (структурні, інституціональні, ресурсні), що посилюють її здатність зберігати цільові параметри функціонування в бажаних межах навіть на піку «понижувальної» фази циклу. Також вирішення завдання цієї статті уточнюватиме загальний контекст пояснення високої вразливості української економіки до зовнішніх і внутрішніх збурень. В умовах очікування чергової глобальної рецесії на тлі пандемії коронавірусу та погіршення прогнозів щодо динаміки ВВП України такі дослідження набувають особливої актуальності.

Аналіз літератури. Результати наукового узагальнення досвіду двох глобальних фінансових криз останніх десятиліть свідчать про важливість якості фінансових інститутів, як чинника макроекономічної кон'юнктури та суспільних наслідків її погіршення [1–5].

Наприклад, у США 2007 р. серцевиною механізму накопичення фінансових диспропорцій і «затримки урівноважувальної реакції» фінансових ринків стала величезна переоцінка нерухомості як джерела погашення кредитних зобов'язань. Механізм «затримки реакції», що зумовив тривале накопичення диспропорцій (фундаментальна передумова подальшої масштабної біфуркації економічної динаміки) у цьому випадку полягав у нечутливості вартості активу на фінансових ринках (вартість нерухомості для цілей гарантування зобов'язань по кредитах) до реального платоспроможного попиту на такий актив. Вирішальною умовою формування такої ситуації низка досліджень називає монополізацію певного сегменту іпотечно-кредитування кількома великими банками (що стали первинним осередком формування «спуску кризового механізму»). Саме така монополізація і дозволила цим установам підмінити прозорий і конкурентний грошовий ринок, індивідуальними домовленостями. Адже на достатньо конкурентному і прозорому грошовому ринку такі «запізнення урівноважувального падіння вартості фінансового активу» стають неможливими — реакція ціни фінансового активу (навіть похідного — такого як кредитно-дефолтний своп) на потужність попиту на базовий актив (до вартості якого прив'язується вартість деривативу) надійно вбудована в систему ринкового ціноутворення: масовість продавців і покупців гарантує від маніпулювання (як мінімум вкрай ускладнює його). Отже, саме конкурентність і прозорість фінансових ринків, є першою важливою характеристикою, диференціація якої, на нашу думку, пояснює різну вразливість країн до внутрішніх і зовнішніх збурень [6–9]. Ширша за кількістю учасників та прозоріша структура фінансових ринків, де мож-

ливості окремих гравців чи їх тимчасових об'єднань впливати на ринкову кон'юнктуру надійніше обмежена (зведена до мінімуму), усуває можливості (зменшує вірогідність) виникнення явища «запізнення врівноважуючої реакції» — коли тривалий час зберігається характер динаміки, що поглиблює кризові диспропорції, формуючи передумови масштабної бифуркації. Саме цю тезу обстоюють реформи фінансових ринків Європейських країн, саме спрямованість на захист конкурентності та прозорості фінансових ринків стала основою ідеології директив ЄС щодо фінансових ринків і реформування їх регулятивних інститутів і структур в умовах глобалізації [10–13].

Відповідно, перша складова механізму зв'язку між характеристикою економічної системи та її вразливістю (резистентністю) до циклічних коливань може бути сформульована таким чином: рівень розвитку фінансової системи, що асоціюється з її конкурентністю (наявність конкуруючих джерел кредитних ресурсів для всіх груп економічних одиниць нефінансового сектору); здатністю забезпечувати високу доступність кредитних ресурсів; можливість надійно і з мінімальними витратами адоптувати параметри пропозиції кредитних ресурсів під потреби економічних суб'єктів є вагомим чинником, що впливає на вразливість (резистентність) національної економічної системи до циклічних коливань. Відносно вищий рівень розвитку фінансової системи посилює резистентність економіки, відносно нижчий — послаблює і сприяє негативному розподілу тягаря несприятливих фаз циклу.

Друга важлива, на нашу думку, характеристика економічних систем, що впливає на їхню резистентність щодо циклічних коливань, стосується комплексу параметрів національного виробництва, що в англійській літературі позначається терміном «*sophistication of production*» [14–16].

У найзагальнішій трактовці «крайні», «полюсні» ознаки цієї характеристики можуть бути представлені у формулюванні анкети Світового економічного форуму, що використовується для оцінювання глобальної конкурентоспроможності економічних систем: «найгірша оцінка «софістикованості» виробничого процесу у вашій країні — він зовсім не «софістикований», а заснований на інтенсивному використанні некваліфікованої праці, найкраща оцінка — він повністю «софістикований» і всі виробничі процеси засновані на останніх технологіях» [14].

Ця характеристика стосується не лише структури національного виробництва за технологічним рівнем, адже передбачає не просто «існування», а саме «поширеність», «переважання» високотехнологічних виробництв. А така поширеність, типовість для національної економіки є ключовою характеристикою, яка набувається лише на тлі вирішення багатьох соціальних проблем і досягнення високої якості інститутів, що регламентують взаємодію у господарській сфері. Зокрема, досягнення поширеності високотехнологічних виробництв (а не наявності окремих унікальних підприємств, чи невеликих секторів, які відіграють роль недосяжних для переважної більшості господарюючих суб'єктів «взірців ефективності») означає, що вже досить тривалий період функціонують якісна та доступна для широких верств населення освіта. Що створена розвинута інфраструктура, умови для активної участі населення в міжнародному русі знань, професійно значущої інформації, які дозволяють реально перетворити інновації на укорінену рису нормальної, звичайної, масової господарської діяльності. Поширеність високотехнологічного виробництва по суті — провідна ознака соціально-економічного розвитку, оскільки саме «поширеність» — ключове слово, яке щільно пов'язано з поширеністю гідної

праці, функціонуванням національної економіки за принципами загального добробуту, а не виснажливого використання природних ресурсів, штучного утворення рентних доходів завдяки обмеженню конкуренції чи концентрації вигід від накопиченої у попередні періоди власності.

Відповідно, друга складова вихідної гіпотези щодо механізму зв'язку між рисами національної економічної системи та її резистентністю до циклічних коливань може бути сформульована таким чином. Відносно більша поширеність високотехнологічних видів діяльності свідчить водночас про високу технологічну та соціально-економічну ефективність національної економічної системи, які, в свою чергу, забезпечують вищу резистентність національної економіки до циклічних коливань.

Механізм такого зв'язку може бути представлений таким чином. Вищий технологічний рівень національного виробництва означає можливість спеціалізуватися на створенні «складних товарів, яким властива висока диференціація споживчих властивостей, еластичний за ціною попит і висока додана вартість в складі ціни» [14; 17]. А така спеціалізація національної економіки означає, зокрема, сприятливішу кон'юнктуру цін на міжнародних ринках: коливання цін створюють значно сприятливіші умови для виробників, які опанували високі технології, ніж для постачальників сировини та стандартних продуктів первинної переробки. Відповідно, переважна частка тягаря глобальних економічних спадів перекладається саме на виробників сировини та продуктів первинної обробки, залишаючи умови відтворення високотехнологічної продукції відносно кращими.

Закономірність такого явища обґрунтовується теорією Пребіша — Зінгера [18–20], яка стосується довгострокових відносних цін на сировинні товари. Вона обґрунтовує закономірність тенденції до відносного здешевлення сировини і продуктів її первинної обробки в системі глобальних цін: ціни на такі продукти зростають повільніше за загальний індекс цін, тобто відстають від рівня інфляції міжнародного долара.

У контексті нашого дослідження це означає, що виробники простої (з нижчими оцінками за критерієм «sophistication») стандартної продукції в періоди погіршення макроекономічної кон'юнктури беруть на себе більшу частку тягаря глобального спаду, через погіршення для них цінових умов торгівлі. При цьому, якщо в умовах індустріальної економік така роль «осередку поширення тягаря криз» закріпилась за експортерами сировини, то з поширенням індустріального виробництва в країнах третього світу, така ситуація склалась і для виробників стандартної промислової продукції [17].

Методологія і методика дослідження. Наведене вище теоретичне обґрунтування вихідної гіпотези емпіричного дослідження дає дві групи характеристик різних економічних систем, залежно від яких змінюється їх здатність зберігати цільові показники економічної діяльності навіть в умовах понижувальної фази економічного циклу.

Перша група — рівень розвитку фінансової системи, що асоціюється з її конкурентністю (наявність конкуруючих джерел кредитних ресурсів для всіх груп економічних одиниць нефінансового сектору); здатністю забезпечувати високу доступність кредитних ресурсів; можливістю оперативної і з мінімальними витратами адаптувати параметри пропозиції кредитних ресурсів під потреби економічних суб'єктів.

Друга група — характеристики поширеності високотехнологічних видів діяльності, як ознаки високої технологічної та соціально-економічної ефективності національного виробництва (обґрунтування цієї тези ми навели вище), які, в свою чергу, забезпечують галузеву і секторальну диверсифікованість національного виробництва та сприятливі умови торгівлі щодо експорту, які, в свою чергу, підвищують резистентність національної економіки до негативних циклічних коливань.

Провідним джерелом даних для кількісної оцінки наведених характеристик національних економічних систем стануть звіти Всесвітнього економічного форуму «Про глобальну конкурентоспроможність» за період 2008–2018 рр. Ми відмовились від використання звіту за 2019 р., бо його редакція передбачає «укрупнення» індикаторів розвитку фінансових ринків, що зумовлює зменшення чутливості агрегованих оцінок до тих характеристик, які ми вважаємо критично важливими в контексті нашого дослідження.

Для характеристики національних економічних систем за першим критерієм (рівень розвитку фінансової системи) ми обрали комплексний агрегований показник, що, згідно викладеного вище теоретичного обґрунтування найбільш безпосередньо пов'язані із їхньою здатністю протидіяти виникненню «штучної затримки» врівноважувальної реакції через порушення умов конкурентності й прозорості фінансових ринків. Оцінки такого показника, підготовлені Всесвітнім економічним форумом містяться в звітах про глобальну конкурентоспроможність у розділі 8 «Розвиток фінансових ринків». Вони включають суб'єктивні кількісно виражені (у балах від «1» — найгірша ситуація до «7» — найкраща ситуація) оцінки респондентів щодо таких характеристик розвитку фінансової системи: 8.1 — різноманітність послуг, пропонованих фінансовою системою; 8.2 — доступність (у ціновому та іншому аспектах) фінансових послуг для суб'єктів нефінансового сектору; 8.3 — доступність фінансування через локальний (місцевий) ринок цінних паперів; 8.4 — легкість доступу до кредитів; 8.5 — доступність венчурного капіталу; 8.6 — стійкість банків; 8.7 — якість регулювання обігу цінних паперів; 8.8 — якість правового регулювання боргових відносин [14].

Для оцінки за другим критерієм також застосовуються індикатори, зібрані в звітах про глобальну конкурентоспроможність у розділі 11 «Business sophistication». Ми свідомо використовуємо англійський термін, оскільки важливо і показово, на нашу думку, що в україномовній і російськомовній літературі відсутній адекватний переклад. Як аналог у літературі використовується явно невідповідний «конкурентоспроможність підприємств», що відображає принципову, на нашу погляд, відмінність моделі бізнесу на пострадянському просторі від «західної» традиції ведення бізнесу.

Комплексний показник «business sophistication» за методологією Всесвітнього економічного форуму узагальнює оцінки за двома головними напрямками: якість управлінських процедур, застосовуваних (поширених) у господарському середовищі всередині компаній і якість їх взаємодії щодо руху інформації та знань [14]. Зокрема, ураховуються оцінки щодо кількості (11.1) та якості (11.2) локальних (місцевих) постачальників; стану розвитку виробничих кластерів (11.3); природи конкурентних переваг, що застосовують і розвивають господарюючі одиниці (11.4); розгалуженість ланцюгів створення цінності (11.5); контроль за міжнарод-

ною системою реалізації продукції (11.6); «витонченість виробничих процесів» (11.7); розвиток маркетингу (11.8); готовність делегувати повноваження (11.9).

Друга складова бази даних характеризує вразливість національних економічних систем до циклічних коливань. Вибір показників ґрунтується на напрацюваннях концепції емпіричного (індикативного — за термінологією ВСІ) підходу до пояснення і передбачення економічної циклічності [21].

Відповідно з такими методологічними підходами для кількісної характеристики коливань економічної кон'юнктури та соціально-економічних форми прояву циклічності в національних економічних системах, ми включили до бази даних три індикатори.

Перший і другий показники належать до складу групи «таких, чия динаміка збігається з фазами циклу» (coincident). Це рівень безробіття та розміри ВВП (динаміка обох показників розглядатиметься як у річній, так і в квартальній розмірності). Ці показники безпосередньо відображають амплітуду економічних коливань, а рівень безробіття — ще й певні особливості розподілу тягаря та вигащів від них між верствами населення. Ми вважаємо, що більше зростання рівня безробіття, що припадає на одиницю темпів скорочення ВВП свідчить, за інших рівних, про перекладання більшої частки тягаря на соціально вразливі верстви населення — від безробіття страждають, переважно групи населення з найнижчим економічним потенціалом, що мають мінімальні запаси як фізичного, так і людського капіталу затребуваного ринком праці.

Третій показник — зміни реальної ставки годинної оплати праці — як безпосереднє відображення характеру розподілу тягот і вигащів від циклічних коливань — у періоди спаду відображає розміри тягаря, що покладається на широкі верстви населення. Відповідно, більше скорочення реальної ставки погодинної оплати, що припадає на одиницю скорочення ВВП — ознака більшої вразливості доходів населення щодо циклічних коливань, менше скорочення реальної годинної ставки оплати — ознака меншої вразливості (більшої резистентності) доходів широких верств населення до негативних коливань економічної активності.

Оскільки для детальнішого відстеження специфічних національних сценаріїв економічної циклічності ми обрали квартальну періодичність даних, то всі вихідні динамічні ряди були статистично оброблені для виділення і усунення сезонної компоненти динаміки. Для цього ми скористались вбудованою в Excel функцією «фільтр Ходріка—Прескота» (параметри згладжування обрані згідно рекомендацій для тривалості фази від одного до трьох років), яка дозволяє виконати згладжування в автоматизованому режимі й залишити в показниках динамічного ряду лише трендциклічну компоненту. Відповідно, початкові дані містять як трендциклічну, так і сезонну компоненти динаміки, а первинна обробка за методом Ходріка — Прескота й розрахунок ланцюгових темпів приросту (щодо рівня безробіття — обернених показників) дозволили привести всіх показники до форми, що уможливило їх агрегування.

Зокрема, ми розраховали для кожного спостереження з динамічного ряду «рівень безробіття населення віком 15–64 роки» обернений показник безробіття і включили до підготовленого динамічного ряду темпи приросту, розраховані вже для обернених показників — щоб усі використовувані показники могли трактуватись і включатись до агрегованих показників як «проциклічні» —

більше значення показника відповідає вищому рівню використання ресурсного потенціалу економіки та кращим суспільним результатам її функціонування. Відповідно менше значення — нижчому рівню використання ресурсного потенціалу й гіршим суспільним результатам економіки.

Таким чином, для аналізу застосовуються динамічні ряди, що являють собою послідовність реальних темпів приросту (для показників ВВП, оберненого рівня безробіття і рівня винагороди за годину найманої праці), що пройшли згладжування за методом Хедріка — Прескота і виражають лише трендциклічну складову ряду динаміки.

Викладення основних результатів дослідження. На першому кроці дослідження ми провели ранжування досліджуваних країн за ознаками, чия вагомість для резистентності до циклічних коливань ми теоретично обґрунтували вище. Результати ранжування по групі країн, охоплених дослідженням, наведено в табл. 1.

Таблиця 1

**РОЗРАХУНКОВІ ОЦІНКИ ТА РАНГИ КРАЇН ЗА КРИТЕРІЯМИ
«СОФІСТИКАЦІЯ ВИРОБНИЦТВА» ТА «РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ РИНКІВ»
ЗГІДНО ЗВІТІВ ВСЕСВІТНЬОГО ЕКОНОМІЧНОГО ФОРУМУ (WEF).***

країна	середні по звітах 2008–2010 рр.						середні по звітах 2011–2018 рр.					
	софістикація бізнесу		розвиток фін. ринків		загальна по двох критеріях		софістикація бізнесу		розвиток фін. ринків		загальна по двох критеріях	
	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.
Австрія	5,5	5	4,6	10,5	5,0	11	5,6	6	4,6	13	5,1	11
Бельгія	5,3	9	4,8	9	5,0	12	5,4	9,5	4,7	11	5,0	12
Данія	5,5	4	5,0	4	5,3	2	5,4	9,5	4,9	9	5,1	8
Фінляндія	5,4	7	5,3	2,5	5,4	1	5,3	12	5,5	2	5,4	2
Франція	5,1	10	5,0	5	5,1	9	5,2	14	4,5	15	4,8	14
Німеччина	5,7	2	4,5	13	5,1	10	5,6	6	5	6	5,3	4,5
Угорщина	3,9	22	4,2	16	4,0	21	5,4	9,5	4,3	16	4,8	15
Ісландія	4,7	16	3,6	22	4,1	19	4,9	16,5	4,2	17,5	4,5	17
Ірландія	4,9	13	3,4	23	4,1	18	5,2	14	4	21,5	4,6	16
Італія	4,9	15	3,7	21	4,3	16	4,9	16,5	5,1	4	5,0	13
Японія	5,9	1	4,6	10,5	5,2	4	5,7	3	4,9	9	5,3	6,5
Корея (п.)	4,9	14	4,0	19	4,4	13	5,7	3	4,9	9	5,3	6,5
Латвія	3,8	23	4,2	15	4,0	22	4,1	22,5	4,1	19,5	4,1	22
Литва	4,1	19	3,9	20	4,0	23	4,4	19,5	4,1	19,5	4,2	20
Люксембург	5,0	12	5,3	2,5	5,2	7	5,2	14	5	6	5,1	10
Нідерланди	5,6	3	4,9	8	5,2	5	5,7	3	4,6	13	5,1	9
Норвегія	5,0	11	5,5	1	5,2	3	5,4	9,5	5,2	3	5,3	3

країна	середні по звітах 2008–2010 рр.						середні по звітах 2011–2018 рр.					
	софістикація бізнесу		розвиток фін. ринків		загальна по двох критеріях		софістикація бізнесу		розвиток фін. ринків		загальна по двох критеріях	
	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.	оцінка	рейт.
Польща	4,1	20	4,6	12	4,3	14	4,1	22,5	4,2	17,5	4,1	21
Португалія	4,2	18	4,0	18	4,1	20	4,4	19,5	3,3	23	3,8	23
Словацька республіка	4,0	21	4,4	14	4,2	17	4,2	21	4,6	13	4,4	18
Іспанія	4,5	17	4,1	17	4,3	15	4,6	18	4	21,5	4,3	19
Великобританія	5,4	6	4,9	6	5,2	6	5,6	6	5	6	5,3	4,5

*Розраховано автором за даними звітів Всесвітнього економічного форуму за 2008–2018 рр.

Наведені в таблиці результати ранжування групи країн за факторами резистентності до циклічних збурень дозволяють емпірично перевірити гіпотезу про зв'язок між виділеними нами характеристиками і показниками вразливості економіки до глобальних кризових явищ.

Для країни, що має найвищу середню за період 2011–2018 рр. інтегровану оцінку за критеріями «софістикація виробництва» і «розвиток фінансових ринків» показники вразливості до глобальної кризи 2007–2008 рр., зведено у рис. 1.

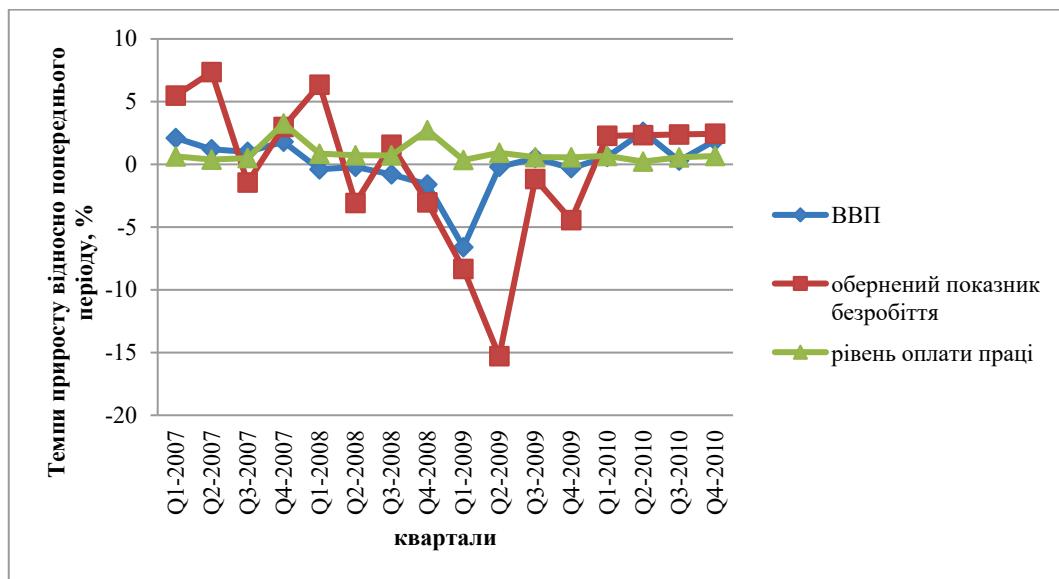


Рис. 1. Динаміка показників циклічності в період глобальної фінансової кризи для Фінляндії (1-й рейтинг за софістикацією виробництва та розвитком фінансових ринків)

Фінляндія у 2008 р. стикнулася із потужним зовнішнім негативним шоком, адже її експортна залежність була дуже високою, що є безальтернативною рисою для економіки, яка характеризується водночас і невеликою чисельністю населення, і високим рівнем технологічного розвитку й економічного потенціалу. Адже отримувати достатній для запровадження сучасних технологічних рішень рівень доходів неможливо без використання ефекту масштабу, який у свою чергу, вимагає від невеликої країни значних обсягів експорту товарів і послуг. У 2008 р. для Фінляндії частка експорту в ВВП сягала 43 % за середньої частки експорту в глобальному ВВП того періоду близько 30 % (тут і далі в цьому параграфі дані [22; 23]).

Відповідно, в умовах глобального скорочення ВВП стабільне шокквартильне зростання ВВП Фінляндії на рівні близько 2 % протягом 2007 р. змінилось шокквартильним скороченням: від $-0,4\%$ у першому кварталі 2008 р. до $-6,6\%$ у першому кварталі 2009 р. (пікова точка спаду).

При цьому за весь період спостережень (ця властивість зберігається як протягом років винесених на ілюстрацію, так і за весь динамічний ряд 1995–2017 рр.) найбільш варіативним виявляється показник безробіття (обернений показник безробіття з першого кварталу 2007 р. до четвертого 2010 р. коливається в межах від $+7,4$ до $-15,3\%$ відносно попереднього періоду), на другому місці за варіативністю — показник ВВП, а найстабільніший — показник рівня годинної оплати праці, що не набуває від'ємних значень незважаючи на вагомий негативний прирости ВВП і оберненого показника безробіття.

Навіть після п'яти поспіль кварталів зростання рівня безробіття (початок 2008 — початок 2009 років) рівень годинної оплати праці не знижується: квартальні темпи приросту реальної зарплати не знижуються менше за $+0,35$.

Отже ми спостерігаємо дуже невисоку еластичність рівня оплати праці до коливань ВВП, проте досить високу еластичність рівня безробіття — свідчення гнучкого та ефективного ринку праці, який швидко реагує на негативні збурення, проте так само швидко поновлюється: з першого кварталу 2010 р. безробіття шокквартильно скорочувалось з темпом близьким до $2,3\%$.

Це підтверджують і проведені нами розрахунки: Середній за період I кварталу 2007 р. до IV кварталу 2010 р. коефіцієнт еластичності рівня оплати праці від динаміки ВВП становить для Фінляндії 1,4 (на 1% зміни ВВП припадає в середньому $1,4\%$ зміни рівня оплати праці, при цьому, в періоди скорочення ВВП еластичність рівня оплати по модулю нижча, а в квартали з позитивними темпами приросту ВВП — відповідно вища), а для рівня безробіття — 9,7 (на 1% зміни ВВП припадає близько $9,7\%$ зміни рівня безробіття). Підкреслимо, для порівнюваності даних ми застосовуємо не відсоткові пункти (це викривлювало б оцінку для великих і малих значень темпів приросту), а саме відносні зміни — відсотки базового рівня темпу приросту.

Аналогічна ситуація спостерігається стосовно досліджуваних показників і надалі — у період до 2018 р. (рис. 2), коли рейтинг країни за софістикоцією виробництва та рівнем розвитку фінансових ринків дещо знижується.

Хоч абсолютні розміри оцінок за обраними критеріями зростають, але США демонстрували вищу динаміку і за середньою за 2012–2017 рр. оцінкою Фінляндія має другий рейтинг.

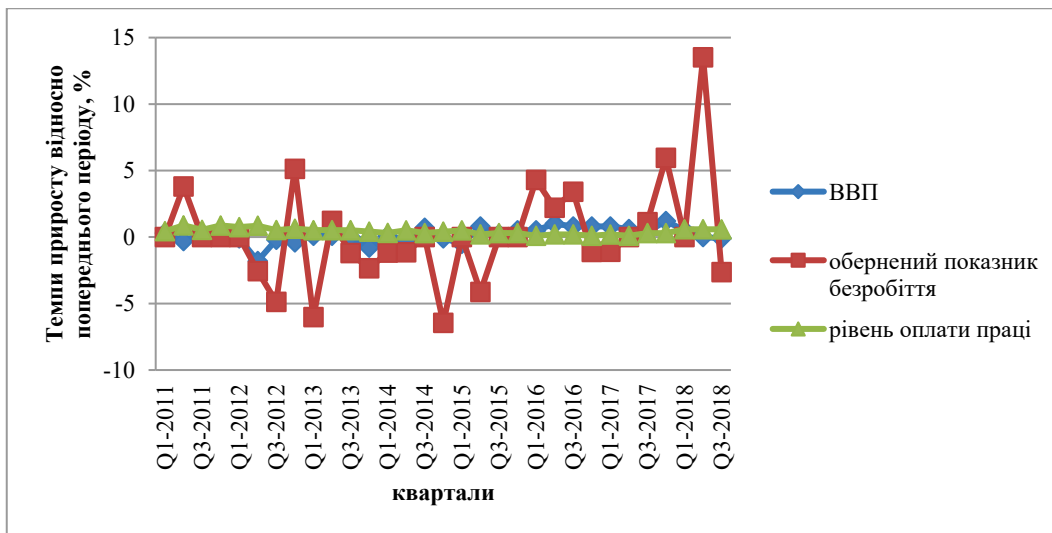


Рис. 2. Динаміка показників циклічності в післякризовий період для Фінляндії (1-й рейтинг за софістикою виробництва та розвитком фінансових ринків)

Варіативність рівня безробіття залишається найвищою, варіативність ВВП суттєво менша (негативні відхилення фіксуються ще протягом 10-ти кварталів), а рівень оплати праці залишається найменш варіативним (коливання суттєво менші за коливання ВВП і жодного кварталу з негативним темпом зростання реальної годинної ставки оплати за період першого кварталу 2011 р. по третій квартал 2018 р. не спостерігається).

Наведені риси ми тлумачимо як прояви «моделі високої резистентності економіки» до циклічних коливань: еластичність національного ВВП до світового в періоди глобального спаду менша одиниці, еластичність безробіття до національного ВВП — досить висока і еластичність рівня оплати праці до коливань національного ВВП — мінімальна і не зумовлює помітного скорочення доходів широких зайнятого населення. Для другої за сукупним рейтингом софістикою виробництва та розвитку фінансових ринків країни (Данії) досліджувані ряди динаміки наведені на рис.3.

Загальні риси динаміки досліджуваних показників схожі з виявленими щодо Фінляндії. Найбільш варіативним виявляється показник безробіття (пікове зниження оберненого показника безробіття в період глобальної кризи сягає 25 % й утримується протягом двох кварталів), суттєво менш варіативним є показник ВВП (п'ять кварталів з негативним темпом приросту відносно минулого періоду зі скороченням не більше як 2,4 %) і найменш варіативний — показник рівня оплати праці за годину (незважаючи на коливання ВВП і безробіття негативних приростів реальної оплати за годину праці не зафіксовано, мінімальний темп приросту до минулого кварталу близько 0,5 %).

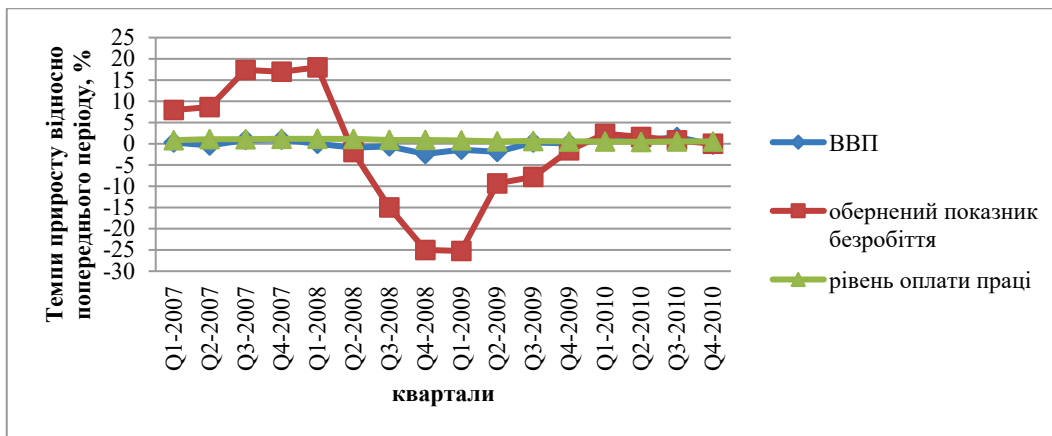


Рис. 3. Динаміка показників циклічності в період глобальної фінансової кризи для Данії (2-й рейтинг за софістикою виробництва та розвитком фінансових ринків)

Середня еластичність оберненого показника безробіття до ВВП близько 12,0, а аналогічний показник щодо погодинної ставки оплати — менше 1,5.

Аналогічна динаміка досліджуваних показників зберігається і в післякризовий період (рис. 4).

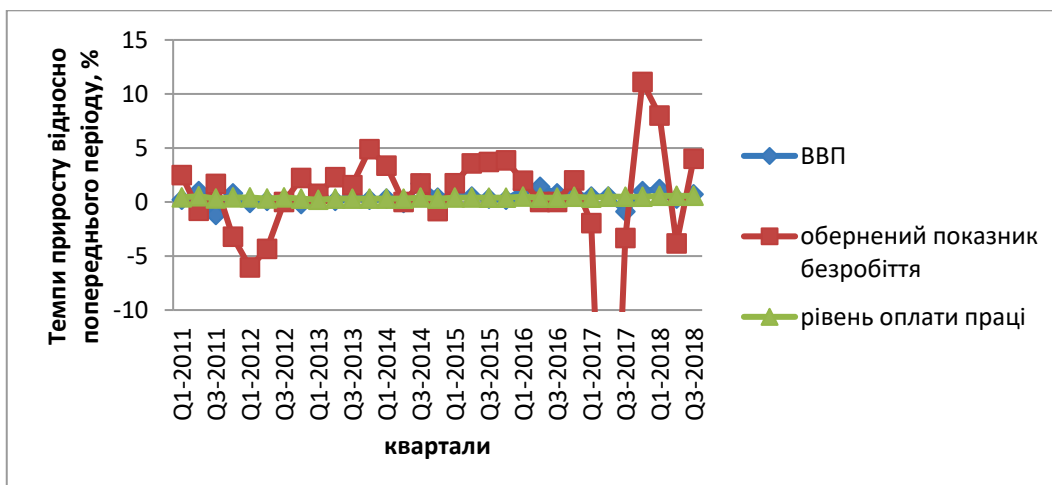


Рис. 4. Динаміка показників циклічності в післякризовий період для Данії (2-й рейтинг за софістикою виробництва та розвитком фінансових ринків)

Співвідношення варіативності для трьох досліджуваних показників залишається без змін. Помірні коливання ВВП (з першого кварталу 2011 р. по третій квартал 2018 р. зафіксовано п'ять випадків негативних темпів приросту ВВП); висока варіативність безробіття (9 кварталів із негативним приростом оберненого показника безробіття) і висока стабільність показника погодинної оплати

праці (жодного кварталу — з негативними темпами приросту реальної погодинної ставки оплати праці).

Третій рейтинг за показниками софістикованості виробництва та рівня розвитку фінансових ринків на період глобальної фінансової кризи мала Норвегія. Динаміку досліджуваних показників для цієї країни за період глобальної кризи наведено на рис. 5.

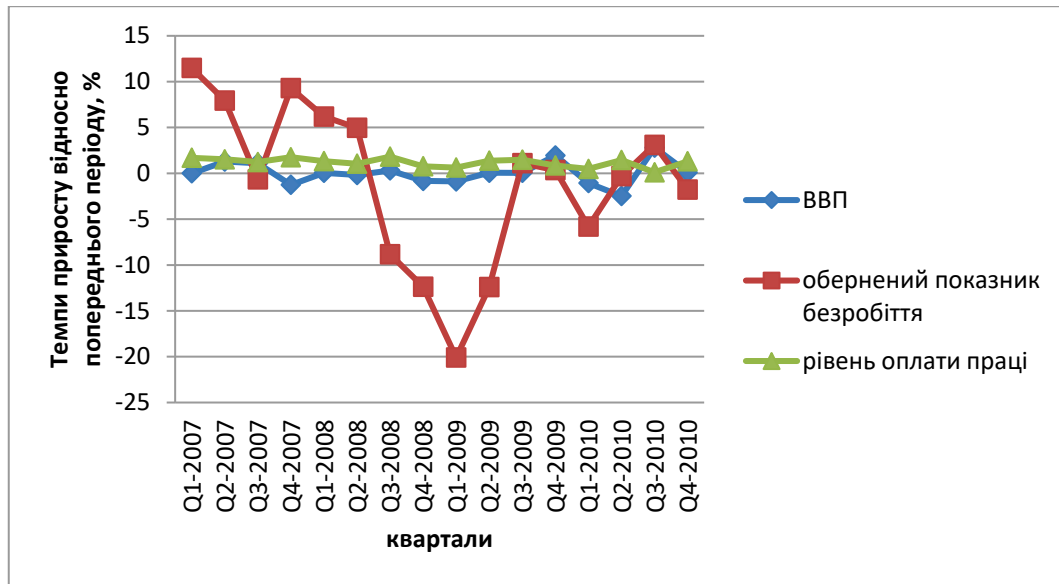


Рис. 5. Динаміка показників циклічності в період глобальної фінансової кризи для Норвегії (3-й рейтинг за софістикованістю виробництва та розвитком фінансових ринків)

Для Норвегії виділений нами шаблон динаміки ВВП, безробіття та рівня оплати праці виявляється чи не найповнішою мірою. Вагомі коливання безробіття, що навіть в останньому кварталі 2010 р. демонстрували негативний темп приросту оберненого показника (зростання рівня безробіття) на тлі досить помірних коливань ВВП (всього три квартали з негативними темпами приросту, абсолютний розмір яких не перевищував 1,3 %) і досить стабільні темпи приросту реального рівня погодинної оплати (жодного кварталу з негативними темпами приросту, абсолютні розміри яких коливались від 0,1 до 1,8 %). У післякризовий період характер динаміки досліджуваних показників для Норвегії змінився (рис. 6).

Якщо переважання амплітуди коливань оберненого показника безробіття збереглося, то амплітуда коливань ВВП і рівня оплати за годину праці досить наблизились за абсолютними значеннями, демонструючи, переважно протилежну спрямованість.

За період з початку 2011 р. у Норвегії спостерігалось 4 випадки негативних темпів приросту рівня оплати за годину праці, 13 випадків негативних темпів приросту оберненого показника безробіття і 9 випадків негативних темпів приросту ВВП до минулого кварталу.

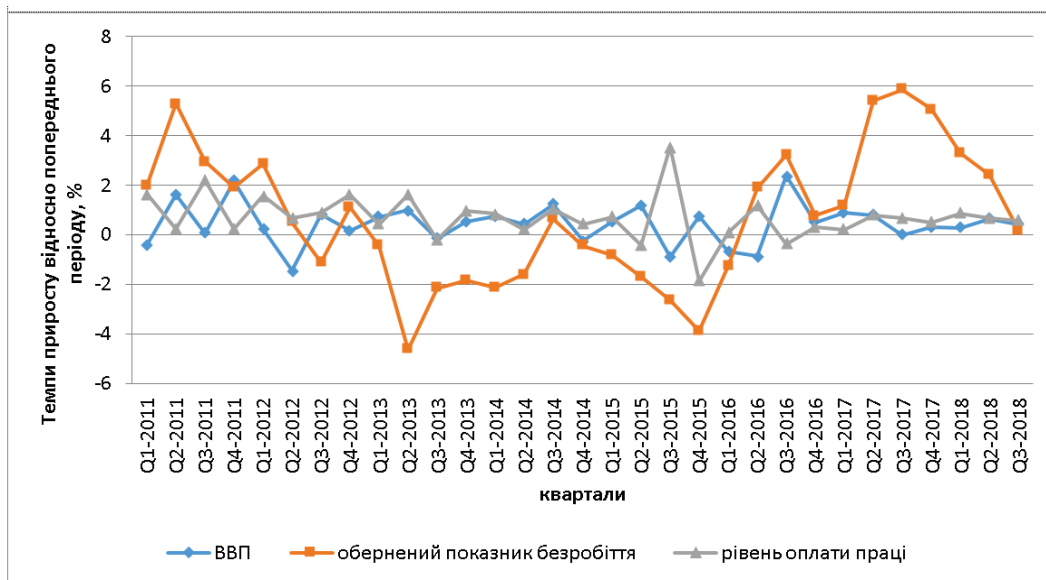


Рис. 6. Динаміка показників циклічності в післякризовий період для Норвегії (3-й рейтинг за софістикою виробництва та розвитком фінансових ринків)

Певною мірою, вища мінливість рівня оплати праці у Норвегії може бути пояснена відносно високим (навіть по Європейським міркам) абсолютним розміром, що майже на 50 % перевищує середній по ЄС, а висока мінливість ВВП — значною часткою сировинної продукції в складі національного експорту, що робить національне виробництво вразливішим до негативної цінової кон'юнктури на глобальних ринках не високо технологічної продукції.

Продовження аналізу за випробуванням на перших трьох країнах шаблоном підтверджує наявність загальних рис, щодо проявів циклічних коливань у країнах, що належать до першої десятки за комплексним рейтингом згідно з оцінками софістикою виробництва та рівня розвитку фінансових ринків: коефіцієнт еластичності національного ВВП до коливань глобального менше одиниці і, здебільшого — додатний за знаком, варіативність оберненого показника безробіття дуже висока, а його еластичність щодо національного ВВП у три — сім разів вища за еластичність до коливань ВВП, властиву рівню погодинної оплати праці. Останній виявляється найстабільнішим та демонструє мінімальну кількість випадків негативних темпів приросту (від 0 до 5 протягом періоду глобальної фінансової кризи і від 0 до 6 — за післякризовий період).

Узагальнення диференціації показників амплітуди коливань і частоти негативних темпів зростання для країн з вищими (перша десятка) і нижчими (остання десятка з обраних для дослідження країн) рейтингами за софістикою національного виробництва та розвитку фінансових ринків наведено в табл. 3.

Узагальнені результати підтверджують гіпотезу про те, що в міру софістикою національного виробництва (поширення високих технологій і відповідних останнім високо ефективних форм організації виробництва на рівні підприємств-

ва і в галузях економіки) та удосконалення фінансової інфраструктури (зростання прозорості та конкуренції між посередниками на фінансових ринках, усунення можливостей для арбітражу, стандартизації умов доступу до тимчасово вільних грошових ресурсів) змінюється характер прояву та соціально-економічні наслідки економічної циклічності.

Таблиця 3

ПОКАЗНИКИ ДЛЯ УЗАГАЛЬНЕННЯ АНАЛІЗУ ВРАЗЛИВОСТІ НАЦІОНАЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ ДО ЗОВНІШНІХ І ВНУТРІШНІХ ЕКОНОМІЧНИХ ЗБУРЕНЬ

	Вищі рейтинги за софістикою виробництва і розвитком фінансових ринків	Нижчі рейтинги за софістикою виробництва і розвитком фінансових ринків
Кількість негативних темпів приросту протягом періоду глобальної кризи, щодо		
ВВП	38 (зі 160 спостережень)	44 (зі 160 спостережень)
оберненого показника безробіття	102 (зі 160 спостережень)	124 (зі 160 спостережень)
годинної ставки оплати праці	11 (зі 160 спостережень)	27 (зі 160 спостережень)
Кількість негативних темпів приросту протягом кварталів 2011 — 2018 рр.:		
ВВП	27 (з 320 спостережень)	48 (з 320 спостережень)
оберненого показника безробіття	92 (з 320 спостережень)	144 (з 320 спостережень)
годинної ставки оплати праці	7 (з 320 спостережень)	52 (з 320 спостережень)
Середній розмір негативного темпу приросту:		
ВВП	0,75	1,37
оберненого показника безробіття	4,0	4,6
рівня годинної оплати праці	0,04	1,2
Середня еластичність до коливань національного ВВП		
оберненого показника безробіття	4,7	5,8
годинної ставки оплати праці	1,02	2,6

*Джерело: розраховано автором.

Зокрема, софістикація виробництва (що може асоціюватись із рухом країни по «сходах технологічних рівнів виробництва») пов'язана із зменшенням амплітуди коливань основних макроекономічних показників, як під час негативних макроекономічних збурень, так і в період домінування внутрішніх чинників циклічності економічного відтворення. Зокрема, країни з найвищими рівнями софістикації виробництва характеризуються відносно меншою варіативністю ВВП, рівня годинної ставки оплати праці, відносно нижчою еластичністю ВВП до динаміки глобальної доданої вартості, меншою еластичністю рівня доходів широких верств населення до коливань національного ВВП.

Крім того, у період, коли домінують внутрішні чинники циклічності економічного відтворення, країнам з відносно вищим рівнем софістикації національного виробництва властива менша частість випадків негативних темпів приросту основних макроекономічних показників (ВВП та оберненого рівня безробіття): більша частка спостережень для таких країн має додатні знаки темпів приросту, хоча середній розмір такого приросту для країн з більш софістикованим виробництвом менший, ніж для країн, що перебувають на нижчих щаблях технологічного розвитку.

Рівень розвитку фінансових ринків має складніший вплив на характеристики економічної циклічності національних економічних систем. Зокрема, простежується виразний зв'язок між країнами, що мають найвищі рейтинги за рівнем розвитку фінансових ринків (перша десятка рейтингу), і країнами, що мають нижчі рейтинги серед досліджених (остання десятка). Характер відмінностей аналогічний відмінностям, зумовленим різним рівнем софістикації: вищий рівень розвитку фінансових ринків пов'язаний зі зменшенням амплітуди коливань ВВП і рівня годинної оплати праці, меншою еластичністю реальних доходів широких верств населення до динаміки національного ВВП.

Проте в середині групи країн з першої десятки за рейтингом згідно оцінок рівня розвитку фінансових ринків зв'язок між оцінками і характеристиками циклічності слабне та поширюються випадки, коли країни, що займають нижчі рейтинги в першій десятці за рівнем розвитку фінансових ринків, характеризуються більшою резистентністю до циклічних коливань як щодо амплітуди коливань, так і щодо частоти негативних темпів приросту як у період глобальної кризи, так і під час домінування внутрішніх чинників циклічності.

Це свідчить, на нашу думку, про те, що рівень розвитку фінансових ринків має специфічний вплив на стійкість економічних систем до циклічних коливань: суттєве відставання за рівнем розвитку посилює вразливість економіки до циклічних коливань, але після досягнення певної «необхідної межі розвитку», подальше зростання глибини та сегментованості фінансових ринків, урізноманітнення фінансових послуг і поглиблення інтеграції до глобальних потоків фінансового капіталу перестає корелювати зі посиленням резистентності економічної системи до циклічних коливань.

Висновки. Отримані нами результати емпірично підтверджують гіпотезу, сформульовану в роботі Д. Норга, Д. Уолліса та Б. Вайнгаста [152], про те, що сучасна диференціація добробуту в різних країнах пояснюється не стільки здатністю провідних країн забезпечувати вищі темпи економічного зростання, а їхньою спроможністю (завдяки усталенню в них «суспільства відкритого доступу») уникати кризових шоків і мінімізувати негативні соціально-економічні

наслідки несприятливих періодів економічного відтворення. За узагальнюючими даними тривалого (більш ніж вікового) періоду, країни з нижчим рівнем доходів на душу населення демонстрували в періоди зростання темпи приросту не нижчі, за сучасні розвинуті країни. Проте таких періодів було менше, вони були завжди менш тривалими і переривались значно руйнівнішими періодами спадів. При цьому, актуалізуючи аналіз Д. Норта, Д. Уолліса та Б. Вайнгаста з урахуванням досвіду багатьох пострадянських країн, можна уточнити їх гіпотезу, що такі спади не несли конструктивного елементу очищення від застарілих неефективних господарських форм, а виражали процеси звуження як масштабів економічної діяльності, так і руйнування тих осередків якісного розвитку виробничого середовища та якісного поліпшення інститутів, що могли закласти основи майбутньої трансформації країн до ефективнішої моделі економічного відтворення.

Література

1. Caporale G.M., Rault Ch., Sova R., Sova A. Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members. Berlin, October 2009. Available for free downloading from: http://www.diw.de/english/products/publications/discussion_papers/27539.html
2. Woon Gyu Choi, Sunil Sharma, Maria Strömquist Capital Flows, Financial Integration, and International Reserve Holdings: The Recent Experience of Emerging Markets and Advanced Economies / June 2006 electronic resource, Available for free downloading from: https://www.researchgate.net/publication/5125166_Capital_Flows_Financial_Integration_and_International_Reserve_Holdings_The_Recent_Experience_of_Emerging_Markets_and_Advanced_Economies
3. Robert F. Bruner, Robert M. Conroy, Javier Estrada, Mark Kritzman, Wei Li Introduction to 'Valuation in Emerging Markets' / Emerging Markets Review 3(2002)310–324.
4. Лифшиц И.М. Реформа правового регулирования рынка ценных бумаг в Европейском Союзе // Московский журнал международного права. 2010. №2. С. 125–141.
5. Weild, D., E. Kim and L. Newport (2015), «Making Stock Markets Work to Support Economic Growth: Implications for Governments, Regulators, Stock Exchanges, Corporate Issuers and their Investors», OECD Corporate Governance Working Papers, No. 10, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k43m4p6ccs3-en>
6. Agénor, P.R. (2003). «Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts», «World Economy», 26(8), P. 1089–1118.
7. Bain & Company (2012), Global Private Equity Report 2012, Bain & Company, Boston, MA, electronic resource, available from: www.bain.com/bainweb/pdfs/Bain_and_Company_Global_Private_Equity_Report_2012.pdf
8. Garcia V.F., Liu I. Macroeconomic determinants of stock market development / Journal of Applied Economics, Vol. II, No. 1 (May 1999), P. 29–59.
9. «Recommendations regarding regulatory responses to the market events of May 6, 2010», available from: http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@aboutcftc/documents/file/jacreport_021811.pdf
10. Herbst J., Mokijewski T. MiFID II / MiFIR: Your Survival Guide Market Structures — Tying it All Together Norton Rose Fulbright LLP. 15 October 2014.
11. Bernard C. MiFID II: The new market structure paradigm. Linklaters LLP. All Rights reserved 2014.

12. Preece R. The Structure, Regulation, and Transparency of European Equity Markets under MiFID / 2011 CFA Institute. 52p.
13. Sang Lee, Danielle Tierney, Market Fragmentation and Its Impact: a Historical Analysis of Market Structure Evolution in the United States, Europe, Australia, and Canada / 2013 BM&F Bovespa, Aite Group.
14. The Global Competitiveness Report(s) 2006 — 2017 World Economic Forum.
15. World Economic Forum and EIB (European Investment Bank). 2017. «Beyond the Equity-Efficiency Trade-Off: Practical Ideas for Inclusive Growth and Competitiveness in Europe.» White Paper. Geneva: World Economic Forum. Available at <https://www.weforum.org/whitepapers/beyond-the-equity-efficiency-tradeoff-practical-ideas-for-inclusive-growth-and-competitiveness-in-europe>.
16. Browne, C., A. Di Batista, T. Geiger, and S. Verin. 2016. «The Executive Opinion Survey: The Voice of the Business Community.» The Global Competitiveness Report 2016–2017. Geneva: World Economic Forum.
17. Райнерт, Э.С. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными [Текст] / пер. сангл. Н. Автономовой; под ред. В. Автономова; Гос. ун-т—Высшая школа экономики.—М.: Изд. дом Гос. ун-та—Высшей школы экономики, 2011.—384 с.
18. Birkan A. (2015). A Brief Overview of the Theory of Unequal Exchange and its Critiques // International Journal of Humanities and Social Science, vol. 5, no. 4(1), April, pp. 155–163.
19. Love J. L. (1980). Raul Prebisch and the origins of the doctrine of unequal exchange // Latin American Research Review, no. 15(3), pp. 4572.
20. Maddison A. (2007). Contours of the World Economy, 1 — 2030 AD. Essays in Macro-Economic History. Oxford University Press.
21. Business Cycle Indicators Handbook (2002). The Conference Board. New-York. www.tcb-indicators.org.
22. World Bank Statistic data. <https://data.worldbank.org/>
23. Economic Research Federal Reserve Bank in Sent-Luis <https://fred.stlouisfed.org/>
24. Норт Д., Уоллис Д. Вайнгаст Б. Насилие и социальные порядки. Концептуальные рамки для интерпретации письменной истории человечества / пер. с англ. Д. Уэланера, М. Маркова, Д. Раскова, А. Расковой. М. «Изд. Института Гайдара», 2011. — 480 с.

References

1. Caporale G. M., Rault Ch., Sova R., Sova A. Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members. Berlin, October 2009. Available for free downloading from: http://www.diw.de/english/products/publications/discussion_papers/27539.html
2. Woon Gyu Choi, Sunil Sharma, Maria Strömqvist Capital Flows, Financial Integration, and International Reserve Holdings: The Recent Experience of Emerging Markets and Advanced Economies / June 2006 electronic resource, Available for free downloading from: https://www.researchgate.net/publication/5125166_Capital_Flows_Financial_Integration_and_International_Reserve_Holdings_The_Recent_Experience_of_Emerging_Markets_and_Advanced_Economies
3. Robert F. Bruner, Robert M. Conroy, Javier Estrada, Mark Kritzman, Wei Li Introduction to 'Valuation in Emerging Markets' / Emerging Markets Review 3(2002)310–324.
4. Lifshits I.M. Reform of the legal regulation of the securities market in the European Union // Moscow Journal of International Law. 2010. No2. S. 125–141.
5. Weild, D., E. Kim and L. Newport (2015), «Making Stock Markets Work to Support Economic Growth: Implications for Governments, Regulators, Stock Exchanges, Corporate

Issuers and their Investors», OECD Corporate Governance Working Papers, No. 10, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k43m4p6ccs3-en>

6. Agénor, P.R. (2003). «Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts», *World Economy*, 26(8), P. 1089–1118.

7. Bain & Company (2012), *Global Private Equity Report 2012*, Bain & Company, Boston, MA, electronic resource, available from: www.bain.com/bainweb/pdfs/Bain_and_Company_Global_Private_Equity_Report_2012.pdf

8. Garcia V.F., Liu I. Macroeconomic determinants of stock market development / *Journal of Applied Economics*, Vol. II, No. 1 (May 1999), P. 2959.

9. «Recommendations regarding regulatory responses to the market events of May 6, 2010», available from: http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@aboutcftc/documents/file/jacreport_021811.pdf

10. Herbst J., Mokijewski T. MiFID II / MiFIR: Your Survival Guide Market Structures — Tying it All Together Norton Rose Fulbright LLP. 15 October 2014.

11. Bernard C. MiFID II: The new market structure paradigm. Linklaters LLP. All Rights reserved 2014.

12. Preece R. The Structure, Regulation, and Transparency of European Equity Markets under MiFID / 2011 CFA Institute. 52p.

13. Sang Lee, Danielle Tierney, Market Fragmentation and Its Impact: a Historical Analysis of Market Structure Evolution in the United States, Europe, Australia, and Canada / 2013 BM&F Bovespa, Aite Group.

14. The Global Competitiveness Report(s) 2006 — 2017 World Economic Forum.

15. World Economic Forum and EIB (European Investment Bank). 2017. «Beyond the Equity-Efficiency Trade-Off: Practical Ideas for Inclusive Growth and Competitiveness in Europe.» White Paper. Geneva: World Economic Forum. Available at <https://www.weforum.org/whitepapers/beyond-the-equity-efficiency-tradeoff-practical-ideas-for-inclusive-growth-and-competitiveness-in-europe>.

16. Browne, C., A. Di Batista, T. Geiger, and S. Verin. 2016. «The Executive Opinion Survey: The Voice of the Business Community.» The Global Competitiveness Report 2016–2017. Geneva: World Economic Forum.

17. Reinert, E. S. How rich countries became rich, and why poor countries remain poor [Text] / trans. from English N. Autonomova; under the editorship of V. Avtonomova; Gos. un-t — Higher School of Economics. — M.: Publishing House. house of state. University — Higher School of Economics, 2011. — 384 p.

18. Birkan A. (2015). A Brief Overview of the Theory of Unequal Exchange and its Critiques // *International Journal of Humanities and Social Science*, vol. 5, no. 4(1), April, pp. 155–163.

19. Love J.L. (1980). Raul Prebisch and the origins of the doctrine of unequal exchange // *Latin American Research Review*, no. 15(3), pp. 45–72.

20. Maddison A. (2007). *Contours of the World Economy, 1 — 2030 AD. Essays in Macro-Economic History*. Oxford University Press.

21. *Business Cycle Indicators Handbook* (2002). The Conference Board. New-York. www.tcb-indicators.org.

22. World Bank Statistic data. <https://data.worldbank.org/>

23. Economic Research Federal Reserve Bank in Sent-Luis <https://fred.stlouisfed.org/>

24. North D., Wallis D. Weingast B. Violence and Social Order. Conceptual framework for the interpretation of the written history of mankind / trans. from English D. Welaner, M. Markov, D. Raskov, A. Raskova. M. «Ed. Gaidar Institute, 2011. — 480 p.

Стаття надійшла 03.06.2020