

Вадим КОНЧИН

## ВОЛАТИЛЬНІСТЬ ЕКОНОМІЧНИХ ЦИКЛІВ У СВІТОВОМУ ГОСПОДАРСТВІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВІДНОВЛЕННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ

*Розглянуто проблеми циклічності економічного розвитку в світовому господарстві. Проаналізовано тенденції економічного розвитку та ступінь волатильності економічних циклів у світі протягом 1970–2010 рр. На методологічному та емпіричному рівнях представлено феномен Великої модерації (Great Moderation) як період досягнення довготривалої відносної рівноваги в світовій економіці. На основі кореляційно-регресійного моделювання трендів зміни реального ВВП та споживчих цін встановлено, від яких економік переважним чином сьогодні залежатиме відновлення глобальної рівноваги у разі збереження існуючого світового економічного порядку. Окреслено сценарії відновлення глобальної економічної рівноваги в рамках неокласичного та неокейнсіанського бачення та представлено альтернативні сучасні концепції трансформації глобальної економіки в контексті спроб вирішення загострення циклічності економічного розвитку та економічної нестабільності.*

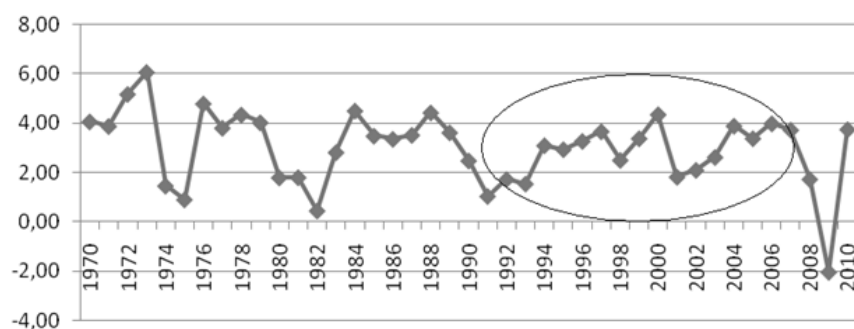
Світова економічна система, відреагувавши у 2008 р. глобальним економічним спадом, швидше за все не здатна сьогодні під дією взятих на озброєння керівництвом країн G-20 кейнсіанських механізмів зі стимулювання глобального попиту, а також ліберальних заходів урядів щодо скорочення соціальних програм і підвищення податків у країнах з фіскальними негараздами забезпечувати стале економічне зростання, яке було начебто відновлено у березні-квітні 2009 р. Відносна стабільність економічних циклів останніх десятиліть змінюється часом зростання їхньої амплітуди та частоти коливань. При цьому світ, як і на початку ХХ ст., переживає економічну та політичну невизначеність. Стає дедалі важче підтримувати відносно демократичні засади розвитку економічної глобалізації та мирне співіснування як країн у глобальній системі, так і умовних класів у межах суспільств з огляду на очікування наступних хвиль світової та локальних економічних криз. Це очікування супроводжується загостренням суперечностей внаслідок зростаючої чисельності населення Земної кулі, що вестиме до запеклої боротьби за розподіл обмежених природних ресурсів і продовольства. Підвищення суспільного добробуту, передусім в заселених Індії та Китаї, та водночас зменшення добробуту й ерозія середнього класу багатьох розвинутих країн через деградацію їхніх економічних територій з огляду на втрату ними порівняльної переваги (comparative advantage) та агрегованих конкурентних позицій у світовому реальному секторі (global competitiveness) створюють нові виклики у системі глобального зростання та розподілу матеріальних благ.

Здійснивши оцінку реального ВВП та інфляції на рівні світової економіки з 1970-х рр., ми побачили, що такого безпрецедентного економічного спаду та дефляції за умов низьких облікових і процентних кредитних ставок США, ЄВС та Японії, як на початку 2009 р. світ ще не зазнавав. Негаразди віртуально роздутої банківської системи, проблема нагромадження критичних токсичних активів фінансових установ та корпорацій, криза взаємопов'язаних іпотечних і фондових ринків США та Великобританії, неконтрольовані офшорні операції стали явними виявами світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр., що зумовило нестачу високоліквідних коштів у потрібний момент і в потрібному місці, передусім в приватному секторі в умовах високих ризиків надання та отримання довгострокових кредитів для забезпечення діяльності та вчасності розрахунків економічних суб'єктів. Це створило ефект транслявання шоків на реальний сектор і спричинило економічну рецесію, яка закінчилась дефляційними процесами. Нова ж хвиля світової економічної кризи виразиться в домінуванні інших виявів: це буде глибока боргова криза на рівні урядів і приватних структур країн PIIGS та США, інфляційні процеси в Китаї та необхідність підняття облікової ставки чи альтернативно проведення ревальвації юаня для їхнього подолання, спад японської економіки через відвернення економічних суб'єктів від реального сектору, що очікуватимуть повтори природних і пов'язаних з ними техногенних катастроф, а також низьке суспільне споживання та зміщення акцентів у бік сукупних заощаджень в очікуванні фінансово-економічної нестабільності. Все це означатиме в недалекому майбутньому неминучу глобальну рецесію та повернення країн до схем протекціонізму не тільки у фінансовому, а й у реальному секторі. Альтернативою збереження існуючого формату глобальної економіки вбачається викуп суверенних боргів країн-банкрутів Китаєм і переділ економічної мапи світу на його користь. Більш песимістичним сценарієм може стати руйнування існуючої світової валютної системи внаслідок небажання США та ЄС як суб'єкта міжнародного права відповідати за своїми суверенними боргами, внаслідок чого існує ризик елімінації долара США та переходу до нової американської валюти, а також ризик розвалу чи звуження Європейського Союзу з поверненням до національних валют і формування нового глобального економічного порядку. Відтягування сьогодні суверенних дефолтів економік США та проблемних країн ЄС, небажання ФРС та ЄЦБ провести грошові емисії чи витратити валютні резерви для погашення суверенних боргів, збереження на певний період провідними розвинутими країнами неприпустимо низьких облікових ставок, прийняття закону в США щодо підняття стелі державного боргу лише загострює ситуацію на майбутнє і вестиме до скорочення циклічних фаз глобального економічного розвитку та збільшення їхнього просідання.

За цих умов актуальним стає розгляд проблем зростання волатильності економічних циклів у світі та в країнах, від яких, ймовірно, сьогодні найбільше всього залежить світова економіка, і окреслення перспектив відновлення глобальної економічної рівноваги та економічної стабільності.

Не викликає сумнівів, що останніх два десятиліття до моменту розгортання світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. ознаменувались відносною стабільністю розвитку глобальної економіки. Незважаючи на існування циклічності як невід'ємного атрибута капіталістичної економічної системи, хвилі за період 1992–2008 рр. не набували настільки великого розмаху коливань, як у попередні декади (рис. 1). Щорічне пікіруюче зниження приростів реального економічного зростання 1988–1991-х рр. з 4,4% до 1% змінилось тенденцією відновлення збільшення приростів реального ВВП в період 1992–2000 рр., за винятком 1998 р. У 2000 р. світова економіка досягла попередньої позначки економічного зростання 4,35%. Однак для порівняння успішні 1972 та 1973 р. з рівнем економічного зростання 5,1% та

6,1% вже залишилися далеко в історії. Важливими чинниками глобального економічного зростання періоду 1992–2000 рр. можна назвати розвал постсоціалістичного табору, приєднання нових країн Центральної та Східної Європи, а також низки країн, що розвиваються, до Багатосторонньої торговельної системи ГАТТ/СОТ, розширення та конвергентні процеси спільного ринку Європейського Союзу, поглиблення глобалізаційних процесів у реальному та фінансовому секторах. При цьому з 1991 по 2000 р. глобальна економіка зростає на 27,4%, що є меншим, ніж рівень зростання за періоди 1971–1980 рр. (36,2%) та 1981–1990 рр. (30,4%), але більшим, ніж за період 2001–2010 рр. (21,1%). Глобальне економічне зростання з початку XXI ст. досягалося за рахунок інтеграційних процесів у формі численних регіональних торговельних угод (Regional Trade Agreements- RTAs) та подальшої лібералізації міжнародної торгівлі в рамках СОТ, а також завдяки вільному міжнародному руху фінансового капіталу, більшою мірою між розвинутими індустріальними країнами та через офшорні зони. Проте ступінь інтенсивності зростання на рівні світової економіки останньої декади дає можливість зробити висновок, що поглиблення економічної глобалізації не обов'язково має приводити до посилення динаміки економічного зростання в часових рядах. Натомість слід зазначити, що емпірично підтверджується обернений зв'язок.



**Рис. 1. Характер амплітуди циклічних коливань економічного розвитку світового господарства. Динаміка приростів реального ВВП світової економіки за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.

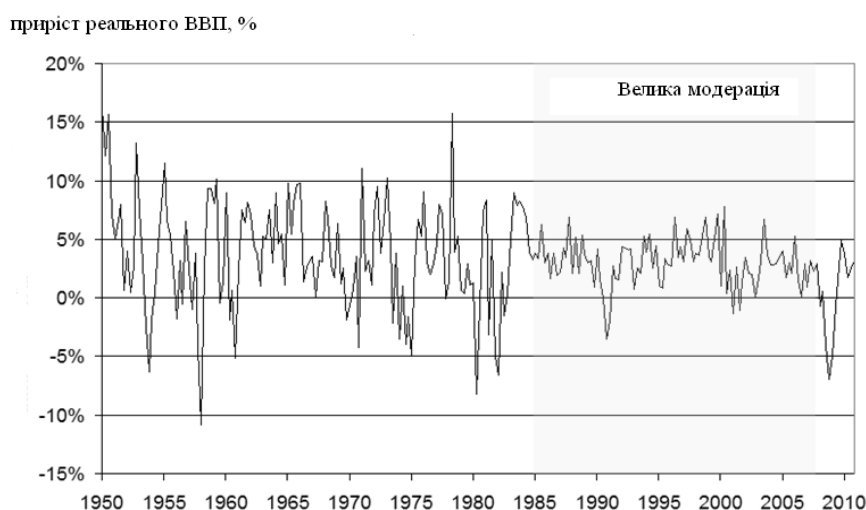
Світова економіка визначилась точками падіння приросту реального ВВП у 1998 та 2001 р. Період 2002–2007 рр. характеризувався відносно сталим економічним зростанням, однак позначку економічного зростання понад 4% на рік глобальна економіка більше не перетинала. Слід зазначити, що порівняно з періодом 1970–1991 рр. у 1992–2007 рр. спостерігається згладжування амплітуди циклічних коливань глобального економічного розвитку. Тимчасова відносна макроекономічна рівновага начебто була досягнута. Зокрема, експлуатація китайського реального сектору провідними ТНК давала всі підстави для розгортання глобального економічного зростання, згладжування проблем роздутого віртуального фінансового сектору, забезпечувала безмежний потенціал задоволення глобального попиту продуктами матеріального виробництва в умовах макроекономічної стабільності. Ні азійська криза 1998 р., ні криза в 2001 р. низьких облікових ставок тріади світової валютної системи «США-ЄВС-Японія» не були настільки приголомшливими, як світова фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. Вперше за 40 років глобальна економіка показала не зниження приросту економічного зростання, а економічний

спад на рівні – 2,06%. З цього часу для глобальної економіки почався відлік економічної невизначеності, яка створює умови для подальшого розбалансування системи та зростання розмаху коливань між циклічними хвилями економічного розвитку.

### **Велика модерація:**

#### **період тривалої відносної економічної рівноваги в світовій економіці**

Феномен згладжування циклічних фаз економічного розвитку та досягнення відносної макроекономічної рівноваги останніх деkad знайшов своє відображення у популяризації дефініції “Велика модерація” (Great Moderation). Даний термін та дослідження вищекресленого феномену були презентовані в економічних колах американськими науковцями Дж. Стоком [1] у 2002 р. та Дж. Бейкером [2] у 2007 р. В їхніх наукових працях емпірично було виявлено і пояснено вагоме зменшення коливань агрегованої економічної активності та успіхи від досягнутої макроекономічної стабільності економіки США в період 1985–2007 рр. (рис. 2 та 3).



**Рис. 2. Велика модерація у США протягом 1985–2007 рр.**

Джерело: Wikipedia.org.

Велика модерація, на думку Дж. Бейкера, є передусім результатом поглиблення глобалізаційних процесів та лібералізації економічної системи США. Вислів Дж. Бейкера про те, що “безлад вільних ринків є найкращим рецептом для економічної стабільності та добробуту” звучав переконливо до 2008 р. і підтверджувався статистично для економіки США та розвинутих індустріальних країн у різних емпіричних працях.

Б. Чоріч у своїй фундаментальній праці 2010 р. констатує, що Велика модерація є загальносвітовим феноменом значного зменшення короткострокової волатильності економічних циклів у вищезгаданій період [3].

Економічна наука визначила на сьогодні три пояснення вияву Великої модерації: 1) гарний перебіг економічних процесів, що пов'язаний з простою удачею (good luck hypothesis), 2) вироблення центральними банками більш грамотної монетарної політики (good policy hypothesis), 3) структурні зміни економічної системи через інноваційні зрушення та інституційні характеристики (structural changes hypothesis).

В низці наукових праць (наприклад, Дж. Стока та В. Ватсона, 2002 р. [1]) наголошувалось на удачі економічного розвитку індустріального світу в зв'язку із виявом менших екзогенних шоків. Концепція удачі пояснювала м'які ефекти макроекономічних, структурних, технологічних шоків, зокрема шоків продуктивності на економічну систему протягом останніх десятиліть.

У праці Р. Панкраці та М. Викотіч (2011) [4] представлено доказ, що не тільки технологічні шоки (інтенсивність інновацій) пом'якшились, а й сам технологічний процес, зокрема розвиток загальної продуктивності факторів виробництва, виявлявся з більшою стабільністю в період Великої модерації. В цьому контексті можна зробити висновок, що автори підтвердили факт досягнення макроекономічної рівноваги передусім за рахунок відносної стабільності розвитку технології у реальному секторі протягом останніх десятиліть, тобто відсутності радикального науково-технічного прогресу. Це дозволило індустріальним країнам в умовах експлуатації їхніми транснаціональними компаніями спочатку країн ЦСЄ, а потім і економік Китаю, Бразилії, Індії та Мексики використовувати порівняльну перевагу у просторі через ефект від зростаючого масштабу в існуючому відносно сталому технологічному форматі, що забезпечило пом'якшення циклічності ВВП та інфляції розвинутого індустріального світу. Автори зазначили, що в умовах технологічної стабільності, інакше кажучи, в умовах відсутності критичного загострення суперечностей між загальною продуктивністю факторів виробництва та інфляцією, агресивна монетарна політика епохи Ролкера–Грінспена, що була направлена на боротьбу з інфляцією, не мала значного впливу на зменшення циклічних коливань економічного розвитку.

К. Дайнан та інші науковці (2006 р.) [5] припускають, що фінансові інновації і зростаюча глобальна інтеграція спричинили феномен зменшення волатильності економічних циклів в останні декади.

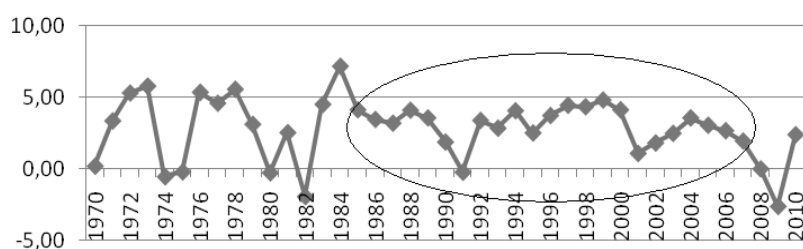
Деякі дослідження чітко визначають вдосконалення монетарної політики індустріального світу як важливий чинник зі зменшення волатильності реальної економічної активності та інфляції (наприклад, праці Р. Кларіда та Дж. Галфа (2000 р.) [6], Т. Лубіка та Ф. Шорфхайде (2004 р.) [7] та Дж. Бойвіна та М. Джанноні (2006 р.) [8]).

На думку вчених, таргетування інфляції, тобто визначені цільові критерії низької інфляції в рамках системи гнучких обмінних курсів, допомогли центральним банкам багатьох країн у 2000-х рр. стабілізувати не тільки інфляцію, а й інфляційні очікування, які за своєю природою можуть бути джерелом макроекономічної нестабільності. Контроль над інфляцією на основі як системи переважно фіксованих (fixed) або вузько прив'язаних (narrow pegged) валютних курсів, яка вбачається знаряддям монетаристів, у трансформаційних країнах та країнах, які розвиваються, так і на основі системи плаваючих курсів з експліцитним таргетуванням інфляції через трансмісійний монетарний механізм розвинутих індустріальних країн щодо "третіх" країн забезпечили відносно стабільні (неволатильні) процентні ставки, стійкі ціни та реальне зростання економік країн.

Проведене графічне спостереження характеру волатильності реального ВВП для світової економіки загалом (див. рис. 1) підтверджує висновки Б. Чоріча щодо вияву Великої модерації в глобальному масштабі протягом 1992–2007 рр.

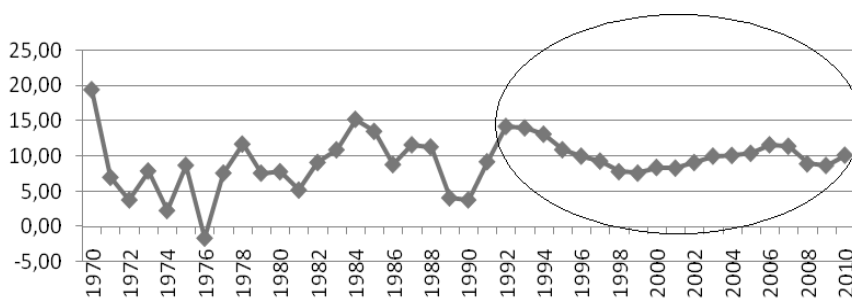
Оцінюючи тренд зміни реального ВВП для країн ЄС-15, ЄС-27, Японії та Китаю (рис. 4–7), слід зазначити, що Велика модерація найкращим чином, крім США (див. рис. 3), виявилась у Китаї і тривала з 1992 р. до початку 2011 р. Припускаємо, що саме лібералізація економічної системи Китаю за рецептами М. Фрідмана та відкриття країни для міжнародних інвесторів завдяки курсу реформ Д. Сяопіна забезпечили протягом відносно довгого періоду не лише високі і стійкі щорічні темпи приросту реального ВВП, а й скорочення волатильності економічного розвитку і досягнення макроекономічної стабільності за цим показником.

---



**Рис. 3. Характер амплітуди циклічних коливань економічного розвитку США. Динаміка приростів реального ВВП економіки США за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.

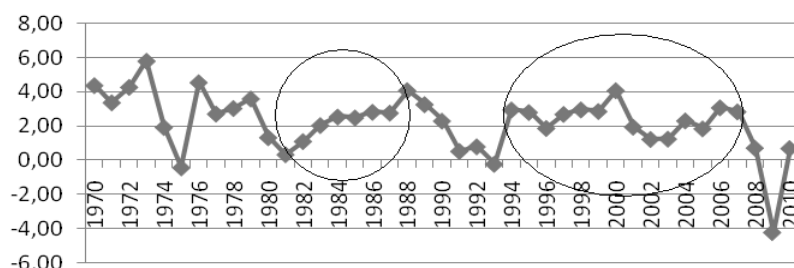


**Рис. 4. Характер амплітуди циклічних коливань економічного розвитку Китаю. Динаміка приростів реального ВВП економіки Китаю за період 1970–рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.

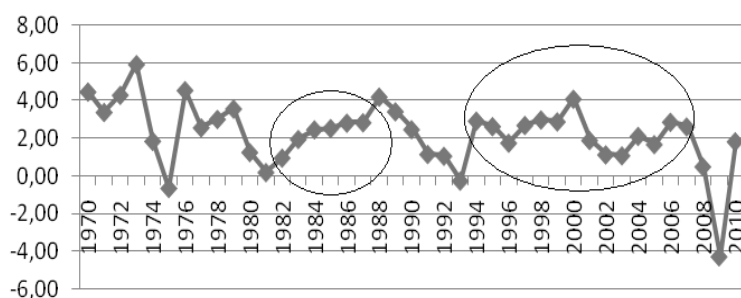
Аналізуючи циклічні фази економічного розвитку країн ЄС-15, можна побачити, що протягом 1982–1988 рр. визначилось стає економічне зростання з відносно стабільними приростами реального ВВП. Цей період відносної стабільності ознаменувався відходом Європейської економічної співдружності (12 країн), передусім Німеччини як фарватера ЄЕС, від кейнсіанської економічної політики, лібералізацією цін і зменшенням державного сектору, прийняттям численних директив ЄЕС щодо свободи руху капіталів у рамках спільного ринку, виявом ефектів від інтеграції з ЄЕС нових країн – Греції, Іспанії та Португалії, а також виваженою монетарною, в т. ч. валютно-курсовою політикою країн Європейської валютної системи. Висока кореляція приростів реального ВВП групи країн ЄЕС-12 зі Швецією, Австрією і Фінляндією (трьох країн ЄАВТ), яка у 1995 р. трансформувалась у ЄС-15, та цієї ж групи з входженням в неї соціалістичних країн ЦЄ Варшавського договору (див. рис. 5 та 6), вказує на взаємозалежність трендів щодо забезпечення макроекономічної стабільності в Європі у 1980-х рр., незважаючи на різну природу її досягнення в капіталістичному та соціалістичному світі.

Період стабільного зростання у 1982–1988 рр. у старій Європі досяг свого піку в 1988 р. і змінився часовим прискоренням зниження приростів ВВП, що відображало тенденцію входження світової економіки у прискорену фазу економічної рецесії. На нашу думку, період 1989–1991 рр. був критичним для всієї капіталістичної системи неоліберального типу.



**Рис. 5. Характер амплітуди циклічних коливань економічного розвитку країн ЄС-27. Динаміка приростів реального ВВП економік країн ЄС-27 за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.



**Рис. 6. Характер амплітуди циклічних коливань економічного розвитку країн ЄС-15. Динаміка приростів реального ВВП економік країн ЄС-15 за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.

Однак незважаючи на критичність ситуації закінчення чергового економічного циклу, низька кон'юнктура на світових товарних ринках у 1988–1991 рр. фактично дала поштовх до розпаду соціалістичного табору та створення в результаті цього нових імпульсів для капіталістичної системи до стабільного економічного розвитку на основі принципу порівняльної переваги. Європейським країнам РЕВ доволі складно було здійснювати управління економікою і латати діри неефективного державного господарювання в умовах обвалу експортних цін на ресурси (в т. ч. на паливні ресурси). Зниження експортних цін і скорочення світового попиту на ресурсні товари значно обмежило валютні надходження в країни Варшавського договору і зумовило соціально-економічну напруженість у суспільствах цих країн. Якби Кремль зміг втримати контроль над ситуацією у європейських соціалістичних країнах у цей період та була б збережена командно-адміністративна система на їхніх теренах та в СРСР, феномену Великої модерації капіталістичного світу в такому історичному форматі не відбулось би ніколи. Неолібералізм у світовому господарстві загалом та в Європі зокрема перемаг саме в результаті внаслідок розпаду соціалістичного табору та економічного завоювання з боку західних ТНК територій ЦСЄ і Китаю. В іншому разі, якби командно-адміністративні соціалістичні системи отримали імунітет від світових циклічних шоків, відносно недовга стабільність циклічного економічного розвитку капіталістичного світу, яка розпочалась у 1980-х рр. і оспівувалась як результат перемоги “здорового глузду” вільного ринку над кейнсіанством, прийшла б до свого завершення вже у 1990-х рр. Криза капіта-

лістичної економіки, яка називалась на початок 1990-х рр., вимагала б нових (швидше за все некейнсіанських) підходів економічної політики, а доктрина чиказької школи навряд би відіграла головну роль у розвитку економічної глобалізації 1990–2000-х рр. Реалізація “кейнсіанської глобалізації” чи “кейнсіанської інтеграції” несла б у собі неефективність, зарегульованість і значний потенціал макроекономічної нестабільності та виявлялась би як значна амплітуда циклічних коливань економічного розвитку. Однак історія не знає умовного способу – феномен Великої модерації відбувся саме в умовах неолібералізму.

Велика модерація в країнах ЄС-15 (ЄС-27) виявилась у період 1994–2007 рр. і її тривалість була на декаду меншою, ніж у США. Зменшення амплітуди циклічних коливань економічного розвитку Європи можна пояснити поглибленням інституційних процесів у рамках Маастрихтського договору, посиленням інтеграційних виробничо-торговельних зв'язків країн ЦСЄ з ЄС-15, формуванням Європейського монетарного союзу та становленням зони євро, а також низкою загальних для глобальної економіки процесів.

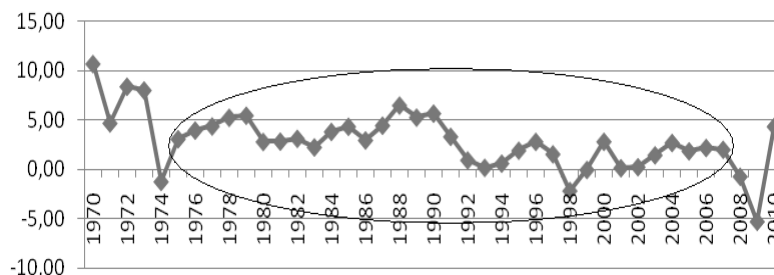
Природа циклічного економічного розвитку Японії значно відрізняється від проаналізованих вище економічних систем. Як зазначає П. Кругман, “... Японія розвивала фундаментально іншу економічну систему, нову і вищу форму капіталізму. Полеміка навколо Японії стала полемікою щодо економічної філософії стосовно дієвості економічної думки Заходу загалом і переваг системи вільних ринків зокрема” [9]. Державний супровід реального сектору в Японії з 1960-х рр. і впродовж наступних декад давав розуміти, що ця країна не збирається користуватись рецептами чиказької школи. Тетчеризм, рейганоміка, економічна політика Г. Коля в Німеччині 1980-х рр. не стали взірцями для наслідування. При цьому державний супровід розвитку японської промисловості мав суто кейнсіанське виконання: Міністерство зовнішньої торгівлі і промисловості разом з Міністерством фінансів відігравали важливу роль у скеровуванні економіки та визначенні стратегічних секторів промислового виробництва, існував сприятливий зв'язок між урядом і бізнесом (“дружній капіталізм”), реалізовувалось державне фінансування інвестиційних промислових та інфраструктурних програм, економічне зростання індикативно планувалось на основі державного стратегічного дизайну, банківські позики, гарантовані урядом, та імпорتنі ліцензії давали поштовх до становлення та експансії японських фінансово-промислових корпорацій (кейрецу), а централізовані плани забезпечували їхню кращу присутність на світових товарних ринках.

Незважаючи на засилля кейнсіанської економіки в реальному секторі, Японія разом зі США виступала авангардом формування вільних міжнародних фондових ринків, що вказувало на підтримку політики неолібералізму назовні у фінансовому секторі. Це розширювало можливості розміщення власного фінансового капіталу та притягнення додаткових фінансових ресурсів на міжнародних фондових майданчиках для подальшої експансії японського корпоративізму у світі.

Японія була тим взірцем відносної циклічної рівноваги, який не підтверджував кореляцію між системою вільних ринків та згладжуванням волатильності циклічного економічного розвитку. Однак важко сказати в контексті досягнення тривалої відносно нижчої амплітуди коливань економічного розвитку протягом 1975–2007 рр., чи японська економіка може описуватись повноцінно феноменом Великої модерації (див. рис. 7.) У період 1988 – 1993 рр. Японія переживала хронічну рецесію приростів реального ВВП, а криза низьких процентних ставок 1997–1998 рр. та лещата дефіциту ліквідності банків втягнули Японію в азійську кризу 1998 р., що похитнуло макроекономічну рівновагу країни та призвело до падіння реального ВВП на 2,15%. Економічний спад Японії не похитнув амплітуду циклічних коливань в США та ЄС, однак мав деякі синхронні наслідки для волатильності світової еко-



номіки (див. рис. 1). Значна девальвація японської єни та вплив капіталів з японської економіки внаслідок обвалу фондових ринків у 1998 р. створили інфляційні очікування. Проте незважаючи на щорічні грошові емісії протягом кризового періоду на рівні 10–11% на місяць і подальшу девальвацію єни, яку не вдалось нейтралізувати валютними резервами у розмірі 21,35 млрд. дол. США, Японія не зазнала інфляційних процесів. Економічний спад загальмував інфляцію і відносна циклічна рівновага була відновлена без різких циклічних коливань у 2001 р.



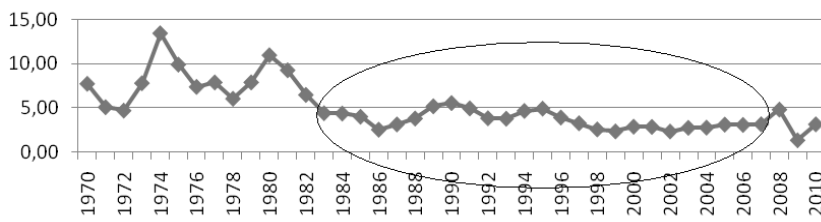
**Рис. 7. Характер амплітуди циклічних коливань економічного розвитку Японії. Динаміка приростів реального ВВП економіки Японії за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.

Як не парадоксально, за нашими розрахунками, глобальне реальне економічне зростання та вияв Великої модерації у світовій економіці протягом 1992–2007 рр. фактично не мали зв'язку із цими вимірами в економіках США та Китаю. Немає також значущого і тісного зв'язку між Великою модерацією економік США та Китаю. Натомість значущий і тісний зв'язок з феноменом Великої модерації світової економіки підтверджують процеси розвитку реального ВВП ЄС-15 (ЄС-27) та Японії – відповідно коефіцієнти кореляції 0,744 (0,786) та 0,632 на рівні значущості 0,01. Коефіцієнт детермінації (залежності) Великої модерації світової економіки від зміни реального ВВП ЄС-27 та Японії становить 84,7%, а при застосуванні у моделі показника зміни реального ВВП США коефіцієнт значно не змінюється – 88,4%. Говорячи про Велику модерацію Китаю за показником реального ВВП, ми побачили статистично обернений, однак незначущий і слабкий зв'язок з аналогічними трендами для світової економіки, США, Японії та країн ЄС.

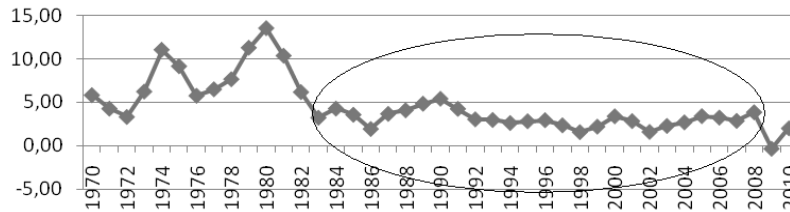
Отже, глобальна економічна стабільність та відносна рівновага в вищевикреслений період забезпечувались у тісному взаємозв'язку з економічними процесами, що були в Європейському Союзі та Японії. Зменшення волатильності китайської економіки протягом 1992–2007 рр. швидше підсилювало та транслювало шоки економічної нестабільності на майбутнє для індустріально розвинутого світу та світового господарства загалом.

Для того, щоб отримати більш зрозумілу картину вияву Великої модерації в контексті досягнення макроекономічної стабільності в США та іншому індустріальному світі, в Китаї, а також у світовій економіці загалом, слід оцінити характер цінової волатильності (див. рис. 8–13).



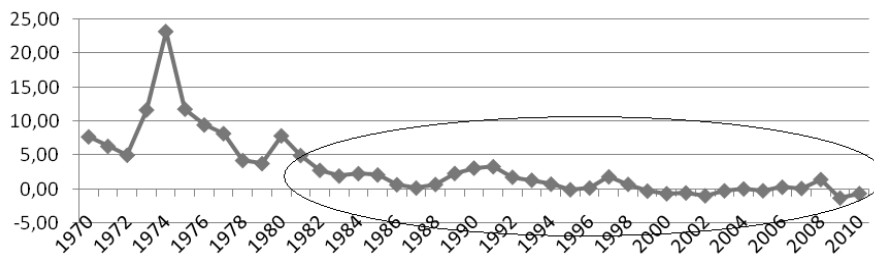
**Рис. 8. Динаміка зміни індексу споживчих цін у світовій економіці за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.



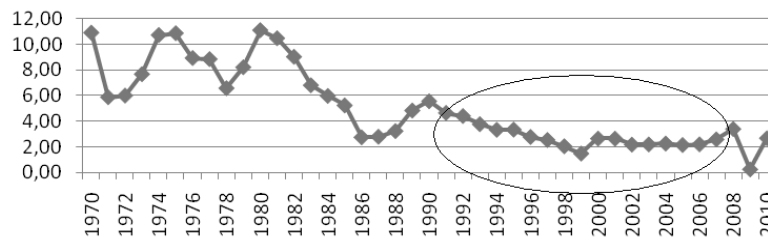
**Рис. 9. Динаміка зміни індексу споживчих цін в економіці США за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.



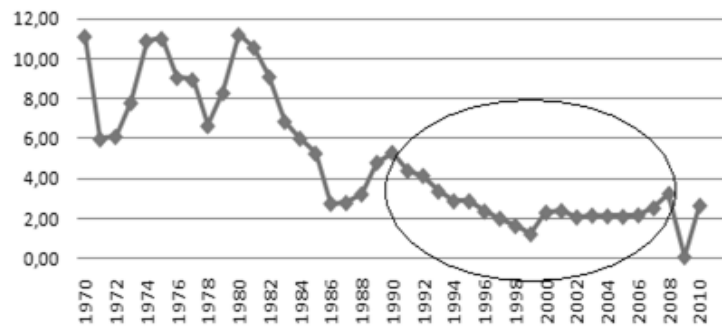
**Рис. 10. Динаміка зміни індексу споживчих цін в економіці Японії за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.



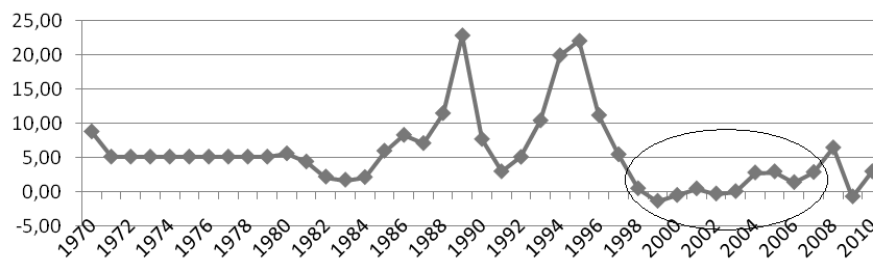
**Рис. 11. Динаміка зміни індексу споживчих цін в економіці ЄС-27 за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.



**Рис. 12. Динаміка зміни індексу споживчих цін в економіці ЄС-15 за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.



**Рис. 13. Динаміка зміни індексу споживчих цін в економіці Китаю за період 1970–2010 рр., %**

Побудовано автором на основі даних Economic Research Service.

Аналізуючи побудовані графіки для світової економіки та окремо для США, ЄС і Японії, можна побачити, що Велика модерація в США та Японії виявлялась в умовах зменшення амплітуди коливань індексів споживчих цін та одночасно низьких темпів інфляції з початку 1980-х рр. до 2007 р. Тенденція розвитку цінової волатильності в світовій економіці збіглась в часі з ціновою волатильністю в США та Японії. Якщо для економік США та Японії завдяки контрольованій монетарній політиці залежних від рішень урядів центральних банків цінова волатильність зменшилась в період 1982–1983 рр., то країни ЄС відчували цінову стабільність лише починаючи з 1991 р., що збігається з періодом декларування Маастрихтських критеріїв номінальної конвергенції та координованим планом дій створення Європейського валютного (монетарного) союзу, зокрема спільного, автономного від рішень урядів країн та Ради ЄС, монетарного інституту. Валютна криза в європейській валютній системі 1992 р. не вплинула на початок періоду цінової стабільності в ЄС. Велика модерація в ЄС була наявна в умовах низьких темпів інфляції та зменшення цінової волатильності протягом 1992–2007 рр. Для Китаю цінова стабільність після кардинального зниження рівня інфляції порівняно з періодом 1985–1997 рр. була характерна протягом 1998–2007 рр. Необхідно сказати, що зниженню волатильності реального ВВП в США, Японії та країнах ЄС передували зниження темпів інфляції та зменшення амплітуди коливань, чому сприяла виважена монетарна політика центральних банків. Після завершення часів Великої модерації в період 2008–2010 рр. у світі визначилась тенденція до зростання цінової волатильності, однак рівні інфляції залишаються в межах референтних значень цінової стабільності. У 2009 р. ця тенденція пояснювалась переважно економічним спадом, а у 2010 та

2011 р. інфляція стримується через таргетування та посилені валютні інтервенції. Винятком сьогодні є китайська економіка, яка, перебуваючи на фазі промислового буму, у 2011 р. переживає інфляційні процеси, які можуть до кінця року звести нарівень номінальне економічне зростання як у країні, так і в світовому господарстві. Підтвердженням висновку стосовно впливу інфляції Китаю на інфляцію світового господарства є подані нижче результати дослідження.

Проведений кореляційний аналіз зв'язку тренду зміни індексу споживчих цін світової економіки протягом Великої модерації з аналогічними трендами США, Японії, ЄС-15(27) та Китаю у 1992–2007 рр. показав, що наявні тісні значущі прямі зв'язки між ціновим трендом світової економіки з ціновим трендом у Китаї (коефіцієнт кореляції 0,955 на рівні значущості 0,01), а також з ЄС-27 (коефіцієнт кореляції 0,748 на рівні значущості 0,01) та ЄС-15 (коефіцієнт кореляції 0,666 на рівні значущості 0,01). Водночас ціновий тренд США та Японії фактично не обумовлював ціновий тренд світової економіки. Побудувавши множинну регресійну модель, ми встановили, що коефіцієнт детермінації (залежності) цінового тренду світової економіки в період Великої модерації від зміни індексу споживчих цін США, ЄС-27, Китаю та Японії становить 98,2%, при цьому вплив не зумовлює ціновий тренд Японії. Виключивши з моделі ціновий тренд Японії, коефіцієнт детермінації становить 98,0%. Однофакторні регресійні моделі показали такі залежності цінового тренду світової економіки: від цінового тренду Китаю (коефіцієнт детермінації становить 91,3% при всіх інших рівних незмінних умовах), ЄС-27 (55,9%), зокрема ЄС-15 (44,3%), Японії (17,3%), США (15,6%). Отже, цінова стабільність у світі залежить сьогодні, в першу чергу, від цінової стабільності в Китаї та ЄС.

Кульмінацією емпіричної частини дослідження є аналіз зв'язку тренду реальному ВВП та цінового тренду в світовій економіці, США, ЄС-27 (ЄС-15), Китаї та Японії в період Великої модерації. Результати аналізу дають можливість встановити, від яких економік сьогодні залежатиме відновлення глобальної рівноваги у разі збереження існуючого світового економічного порядку. Провівши кореляційний аналіз трендів зміни реального ВВП та зміни рівнів споживчих цін, ми встановили, що тісний значущий і прямий зв'язок існує між зростанням реального ВВП у Китаї та інфляцією в ЄС-27 (коефіцієнт кореляції 0,800 на рівні значущості 0,01), ЄС-15 (0,856 на рівні значущості 0,01), в світовій економіці (0,658 на рівні значущості 0,01), Японії (0,571 на рівні значущості 0,05), Китаї (0,536 на рівні значущості 0,05). Крім цих, простежується ще один значущий зв'язок – зростання реального ВВП в Японії тісно і прямо пов'язаний з інфляцією в США (коефіцієнт кореляції 0,679 на рівні значущості 0,01). Інші зв'язки є статистично незначущими.

Отже, при подальшому нарощуванні приростів реального ВВП у Китаї є схильність світової економіки, зокрема, економік ЄС, Японії та Китаю, до зростання темпів інфляції, а отже, до збільшення амплітуди циклічних коливань економічного розвитку цих країн і розгойдування глобальної економічної рівноваги. Економічна рецесія в Японії через техногенну небезпеку для ведення бізнесу має схильність стримувати інфляційні процеси в США, однак порушувати глобальну економічну рівновагу, оскільки впливатиме прямо на збільшення амплітуди коливань світового реального ВВП у площині його зниження.

Проведене дослідження дає можливість зробити висновок, що Велика модерація 1992–2007 рр. виявилась за рахунок процесів економічної глобалізації, яка скеровувалась механізмами неолібералізму. Включення країн з перехідною економікою та країн зі зростаючими ринками в глобальні виробничі мережі, лібералізація міжнародного руху капіталу, інституційна інтеграційна архітектура формування зон вільної торгівлі та спільних вільних ринків і їхній супровід через ліберальну економічну політику, монетарна дисципліна за рецептами МВФ дали можливість тимча-

сово досягати відносно довготривалої глобальної рівноваги, яка була порушена в 2008 р. у зв'язку з закінченням чергового економічного циклу. Державне невтручання у ринки, свобода економічних суб'єктів та стримана монетарна політика, хоча й кращим чином порівняно з кейнсіанською економікою, здатні вести до зменшення волатильності циклічного розвитку економічних систем капіталістичного типу, проте не здатні до кінця долати проблему суперечностей між інфляцією та досягненням критичної точки потенціалу до зростання продуктивності факторів виробництва в існуючому технологічному форматі. Саме поглиблення економічної глобалізації через інтеграцію нових менш розвинутих економічних територій з дефіцитом капіталу та порівняно слабкою технологією виробництва у виробничо-торговельні мережі ТНК дозволяє згладжувати цю суперечність і продовжувати економічний цикл. Коли ефекти від такої інтеграції критично зменшуються або припиняються внаслідок процесів вирівнювання або взагалі відсутні з огляду на закритість територій від глобальних (інтеграційних) процесів, починається застій і очікування економічної кризи та порушення стабільності і тривалості певної циклічної фази. Тому необхідним кроком для збереження відносної економічної стабільності має стати перехід до якісно нового технологічного формату економічних відносин та збереження при цьому вільних ринків і економічної свободи.

Відновлення економічної рівноваги в посткризовий період у 2009 р., незважаючи на прагнення гравців глобального управління забезпечувати подальше поглиблення експансії ТНК передусім у реальному секторі на основі використання принципу порівняльної переваги та абсорбції вироблених благ великими за розміром економіками країн зі зростаючими ринками, не має на сучасному етапі розвитку світового господарства потенціалу до довготривалого збереження. Зростання амплітуди коливань економічного розвитку та скорочення циклічних фаз у часі вбачається в майбутньому неминучим процесом, оскільки вже сьогодні в неокласичні принципи розвитку глобального реального сектору вмонтовуються некейнсіанські механізми державного (глобального) управління та контролю у фінансовій площині, що суперечить висновкам Дж. Бейкера щодо можливості досягнення відносної довгострокової рівноваги в тій чи іншій економічній системі лише за умови функціонування вільних хаотичних ринків. В епоху довіри до кейнсіанства 1930–1970 рр. та в кризові часи наприкінці 1980-х рр. під час короткострокового впровадження розвинутими індустріальними країнами нової економічної синтезу емпірично спостерігається висока амплітуда циклічних коливань. Сьогодні зростаюча волатильність економічного розвитку світу ставатиме результатом як кейнсіанського реваншу та повернення системи до виявів короткострокових періодів, так і недостатньої схильності адаптації попиту до нарощуваної пропозиції продукції ТНК на економічних територіях. Суспільний добробут не встигає виявлятися достатньою мірою в існуючому форматі факторної продуктивності. Це зумовлює поглиблення нерівності та соціальне напруження в суспільствах і створює неконтрольовані ситуації в різних локальних точках економічного простору, що може призвести до руйнації існуючого світового порядку.

#### **Сценарії відновлення глобальної рівноваги у світовій економіці: нестабільність vs, відносна стабільність**

Як було зазначено вище, глобальне економічне зростання, що засноване на грошовому, кредитному та фіскальному стимулюванні економічної активності на сучасному етапі циклічного економічного розвитку, є джерелом інфляційних процесів, за якими в довгостроковому періоді слідують економічний спад та поглиблення нерівності у суспільствах. Монетаризм і кейнсіанство як макроекономічні концепції на вищих етапах економічної глобалізації за умов відсутності нових істо-

тних для реального сектору технологічних хвиль втрачають свою альтернативність, розмиваються у своїй сутності і несуть однакову небезпеку розгортання нових економічних криз. Волатильні валютні курси як результат практики експліцитного таргетування інфляції, постійне фіскальне стимулювання розвинутими індустріальними країнами Великої двадцятки глобальних конкурентних і порівняльних переваг у міжнародній торгівлі, негативні реальні процентні ставки звужують економічні цикли, множать періоди проходження економічної системи від інфляції до дефляції, що супроводжується макроекономічними шоками та шоками суспільного добробуту.

Уроки фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр., хоча й були враховані на самітих Великої двадцятки, однак дієві шляхи попередження наступних хвиль кризи, які настануть доволі швидко, фактично не вироблені. Відомий економіст Н. Рубіні зробив заяву про те, що у 2013 р. світову економіку накриє “ідельний шторм”, якщо вирішення серйозних проблем країнами буде відкладатись на майбутнє. Хоча те, що запропонував Н. Рубіні як рецепти санації для економік США, ЄС, Японії та Китаю, може забезпечити уникнення штормового попередження, воно не дає відповіді на питання, як забезпечити новий тривалий період Великої модерації, яка б ототожнювалась з відносною економічною стабільністю та впевненістю суспільств у їхньому подальшому мирному співіснуванні заради висхідного розвитку людської цивілізації.

Хибність рішень, що приймаються сьогодні на рівні Великої двадцятки, полягає у неправильному підході до вибору моделі економічного зростання та реакції економічної політики на циклічні фази, а також у безпрецедентно хибному баченні розвитку НТП. Класичні спроби досягнення тимчасових рівноваг у світовому господарстві супроводжуватимуться найближчим часом двома можливими сценаріями його розвитку.

*Інфляційний сценарій.* Досягнення циклічної рівноваги передбачає низку заходів економічної політики та виявів економічних процесів, що визначатимуть розвиток економічної системи:

- монетизація боргів та списання токсичних активів транснаціональних корпорацій та урядів країн, що перебувають на межі дефолту. Це може бути забезпечено за рахунок проведення грошових емісій центральних банків передусім США та ЄВС;
- кінцеве закріплення системи вільно плаваючих режимів валютного курсу з практикою таргетування інфляції;
- стимулювання глобального попиту через кейнсіанський підхід: зростання глобального промислового виробництва шляхом кредитної експансії в реальній економіці та зростання на цій основі міжнародних торговельних потоків. Заходи: грошова експансія та зниження облікових ставок, що призведе до зниження процентних ставок на промислові та споживчі кредити комерційних банків. Результат: від’ємні процентні ставки ( $r_t = R_t - (p_{t+1} - p_t)$ , де  $r_t < 0$ );
- переорієнтація банківських депозитів (заощаджень) на користь інвестування і суспільного споживання в реальній економіці. Стимул: досягнення зниження процентних ставок за депозитами (концепція П. Кругмана “Baby-Sitting Coupons Problem”);
- розгнуждана фіскальна експансія урядів країн на базі міжнародних кредитів, зокрема кредитів Світового банку. Заходи: стимулювання економічного зростання через інфраструктурні проекти;

- емісія урядових облігацій зовнішньої позики і їхня довгострокова монетизація та можливості пролонгації сплати – довгострокові інфляційні ризики або ймовірність оголошення дефолту;
- демографічне зростання в Азії через процес надолуження в добробуті (catching-up process) менш розвинутими країнами більш розвинутих країн у ході економічної глобалізації. Результат: зростання ВВП на душу населення в великих за демографічним розміром менш розвинутих країнах, що веде до демографічного буму в світі і подальшого розкручування глобальної виробничої та споживчої спіралі в умовах обмежених природних ресурсів;
- розширення світового виробництва нафти і газу та контроль ТНК над нафтовими і газовими родовищами;
- стимулювання попиту в де-факто закритих або напівзакритих від глобальних процесів економіках. Заходи: фінансування революцій на кшталт “кольорових революцій” на пострадянському просторі та арабських весняних протестів зі спробою забезпечити глибшу інтеграцію країн з економічно та політично національно орієнтованими режимами, що використовують девелопментаризм, у західну систему глобального вільного ринку і її розширення;
- заморожування за санкцією глобального управління значних валютних рахунків непримиренних лідерів країн, які не є лояльними до багатьох процесів і викликів глобалізації, з метою використання цих коштів у реальній економіці цих країн на базі кредитів МВФ та Світового банку після падіння національних девелопментаристських режимів.

*Дефляційний сценарій економічного розвитку.* Після збурення світової економічної системи механізмами економічної політики посткризового періоду 2009–2011 рр., а також з огляду на форс-мажорні події в світі, слід очікувати короткострокий характер економічного піднесення і новий етап перегрівання. З метою недопущення наступної глибокої хвилі кризи та пом'якшення амплітуди циклічних коливань економічного розвитку глобальному управлінню та національним урядам прийдеється піти на дефляційні заходи і вияв дефляційних процесів з метою відновлення тимчасової глобальної економічної рівноваги. Цей сценарій розвитку може виразитись у:

- жорсткій посадці китайської економіки (China's “Hard Landing”) – рестрикційні монетарні заходи Народного банку Китаю в 2011 р. у відповідь на інфляційну спіраль вестимуть до перспективи звуження ринків товарів та послуг. На думку Дж. Сороса, ефективною формулою Китаю щодо втримання економіки є “випускання пару” внаслідок перегрівання;
- подальшому руйнуванні вартості активів на міжнародних фондових ринках та послабленні економічної активності в Японії з огляду на низку землетрусів, цунамі та ситуацію на Фукусімі, незважаючи на запропоновані японською економікою низькі кредитні ставки; розвитку дефляційних процесів у США через рецесію в країні сонця, що сходить;
- економічному спаді в Китаї та Японії, який може згенерувати “ідеальний шторм” і наступний чорний період розвитку глобальної економіки у 2013 р.;
- критичному розладі балансу “попиту-пропозиції” переважно в США та ЄС у контексті надлишку глобальних потужностей;
- значному уповільненні або припиненні зростання факторної продуктивності в умовах збереження ТНК існуючих екстенсивних технологій виробництва;
- дефляції споживчих цін в умовах стагнації реальних заробітних плат і доходів населення та обережності банків при видачі споживчих кредитів;

- зниженні суспільного споживання і реакції виробництва на жорсткі фінансові заходи урядів. Причина: скорочення соціальних статей державних видатків та підвищення податків соціального характеру під час проведення економічних реформ під наглядом МВФ з метою відновлення фінансової дисципліни в країнах;
- монетарній рестрикції центральних банків. Заходи: звуження грошової пропозиції, таргетування інфляції через підвищення облікових ставок для боротьби з інфляцією або для запобігання оголошенню дефолту в довгостроковій перспективі;
- ревізії системи плаваючих режимів валютного курсу на користь фіксованих або вузько прив'язаних режимів валютного курсу. Результат: відсутність або низька автономія ЦБ на проведення монетарної політики для забезпечення економічного зростання, низька міжнародна мобільність фінансового капіталу та зменшення ризиків, що з ним пов'язані;
- кредитній рестрикції в умовах дефіциту ефективної ліквідності та загострення проблеми з токсичними активами;
- колапсі цін на фінансові активи;
- жорсткій фінансовій дисципліні в Єврозоні та переході до уніфікації фінансової політики в ЄС;
- дефолті економік країн та запровадженні жорстких антиінфляційних заходів;
- різкому економічному спаду і безробіттю, зростанні розшарування та бідності в суспільствах;
- тривалому болісному часовому періоді від депресії до відновлення економічного зростання після численних банкрутств бізнесу та стагнації ринків і їхнього освоєння більш сильними корпораціями в глобальному просторі.

Останнім часом в економічній думці з'являються наукові праці, в яких вказується, що зростання економічної системи як підсистеми впевнено наближається до критичної точки фізичних можливостей Земної Кулі та її екосистеми. Тому наближення до цієї точки означає досягнення стаціонарного стану – системи, яка дозволяє якісне, але вже не агреговане кількісне економічне зростання. Вихід економічної системи за межі екосистеми означатиме її руйнацію і вестиме до порушення глобальної фізичної та екологічної рівноваги, що відповідно буде зумовлювати кризові процеси і збільшувати волатильність циклічного економічного розвитку світу. Кількісне економічне зростання передбачає необхідність постійного нарощування матеріального виробництва і збільшення екологічних та соціальних витрат швидшими темпами, ніж вигод від матеріального виробництва. Інакше кажучи, при постійній пропускній спроможності певного блага нарощується його кількість. Якісне зростання має забезпечуватись у зворотному напрямку – через вдосконалення екологічних технологій необхідно досягати пропускної спроможності існуючих благ без нагнітання їхнього щорічного приросту. Тільки таким чином можна привести у рівновагу економічну підсистему з екосистемою Земної кулі.

Викликом постійним глобальним дисбалансам (або тимчасовим короткостроковим рівновагам) у світовій економіці стала ідеалістична концепція стаціонарного стану економіки (*steady state economy*), яка була недавно представлена в новій інтерпретації у праці Г. Дзлі та Р. Констанца [10]. Ця концепція могла б створити основу ідеології формування нового глобального економічного порядку, а її реалізація значним чином би вплинула на зменшення циклічної волатильності економічного розвитку в світі. Однак прогресивні ідеї авторів стосовно необхідності покласти край економіці зростання ("*growthonomics*"), що не враховує фізичних обмежень Земної кулі та властивих їй природних можливостей, будуть піддаватись критиці ще не одне десятиліття і викриватись як:



- приховане мальтузіанство стосовно відношення авторів до народонаселення та суспільного добробуту Півдня і Сходу, які невпинно ростуть під впливом глобального економічного зростання, що провокує надалі його безмежне кількісне розкручування;
- економічний вульгарний натуралізм щодо ролі доданої вартості в економічній системі, пропозиції стосовно фактичної ліквідації процентних (а саме складних процентних) доходів та переходу до комісійних доходів за поточними рахунками в банківській системі, 100% резервні вимоги для суттєвого зменшення Ропзі-кредитного левериджу;
- суб'єктивізм у трактуванні законів термодинаміки у розумінні генерування росту в системі;
- соціалізм у питаннях забезпечення більш справедливого розподілу благ у глобальній економіці на користь бідних суспільств, а також управління зростанням ВВП (недопущення його збільшення) в умовах рівноваги граничних витрат і граничних доходів, що апіорі не може однозначно бути схваленим у рамках протестантської цивілізації Півночі, особливо в США.

Вирішення проблеми загострення циклічних коливань економічного розвитку в умовах наближення економічної підсистеми до фізичних можливостей Земної кулі бачать економісти, що почали досліджувати феномен технологічної сингулярності та припинення дії закону Мура експоненціального зростання в звичному для нас атомарному світі. Поки що визнаних економічною спільнотою фундаментальних наукових праць у цьому напрямку немає, ідеї науковців знаходяться в публіцистичних вирізках та коротких есе. Однак, аналізуючи хід думок економістів-футурологів та зіставляючи їхні ідеї з процесами, що відбуваються навколо останніх світових досліджень у фізиці (зокрема, Великий адронний колайдер, експерименти з телепортації масивних фізичних часток на відстані), ми вважаємо, що світова цивілізація підходить до тієї точки, при якій вона не може розвиватись лише на основі принципів класичної фізики. Класична фізика передбачає, що частки субстанції рухаються повільніше порівняно зі швидкістю світла і їхня маса дорівнює нулю (люксони) або є більшою від нуля (тардіони). Вважаємо, що традиційні схеми раціоналізації витрат (використання ресурсів, праці робочої сили, індустріального та людського капіталу у виробництві та збуті матеріальних благ) у рамках неокласичної теорії порівняльної переваги та теорії конкурентних переваг приходять до свого завершення в світі, який побудований на законах класичної фізики. Звичні гравітаційні чинники підвищення добробуту глобальної капіталістичної економіки, зокрема, міжнародна торгівля та прямі іноземні інвестиції, демографічний розмір економік як джерело ефекту від зростаючого масштабу виробництва та потенційно великого споживчого ринку, регіональні торговельні угоди (зони вільної торгівлі, митні союзи, економічні союзи), умови економічної свободи та глобальної конкурентоспроможності, вже сьогодні не дають можливості боротись з неминучим інертним станом реального ВВП на душу населення на кожному з рівнів розвитку – для розвинутого індустріального суспільства та для країн, що розвиваються, а також запобігати посиленню дивергенції у системі розподілу матеріальних благ на планеті Земля.

Пошук науковцями фізичних частинок, що рухаються швидше за швидкість світла (тархіони), та уможливлення їхньої масової активації в чотирьохвимірному просторі через нові гравітаційні та електромагнітні рушії квантової механіки та теорії відносності в різних площинах суспільного життя, в тому числі і в економічній системі, спрямовані на вирішення багатьох проблем людства, що вже настали або

настануть через необоротність наслідків панівного техногенного типу економічного розвитку, який має свої екологічні та ресурсні обмеження.

Можна передбачати, що вихід людства за межі чорного квадрату атомарного світу в чотирьохвимірний простір відкриває чудові перспективи для подальшої еволюції капіталізму та його важливої надбудови – неолібералізму, що дасть змогу продовжити реалізацію проекту глобального економічного зростання та експансії назовні. При цьому “глобальне” набуде ширших контурів або стане взагалі безконтурним (безмежним). Водночас розшириться простір для уможливлення отримання звичних для циклічного розвитку економічних періодичних рівноваг. При цьому не є винятком, що рівновага як категорія взагалі перестане визначати буття глобальної системи і глобальної людини в процесі її ставлення до звичних сьогодні видод матеріального світу.

### **Література**

1. Stock James H. *Has the Business Cycle Changed and Why?* / Stock James H., Mark W. Watson // *NBER Macroeconomics Annual* / in Mark Gertler and Kenneth Rogoff, eds. Cambridge, MA : MIT Press, 2002. – P. 159–218.
2. Baker G. *Welcome to 'the Great Moderation' Historians will marvel at the stability of our era* [Електронний ресурс] / G. Baker. – Режим доступу : <http://www.timesonline.co.uk/tol/comment/columnists/article1294376.ece>.
3. Ćorić B. *The Global Extent of the Great Moderation* [Електронний ресурс] B. Ćorić. – Split : University of Split, 2010. – Режим доступу : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1007984](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1007984).
4. Pancrazi R. *Overlooking the Great Moderation: Consequences for Monetary Policy* [Електронний ресурс] / R. Pancrazi. – Режим доступу : <http://www.robertopancrazi.com/OverlookingGM.pdf>.
5. Dynan K. *Can financial innovation help to explain the reduced volatility of economic activity?* / K. Dynan, D. Elmendorf, D. Sichel // *Journal of Monetary Economics*. – 2006. – Vol. 53. – P. 123–150.
6. Clarida R. *Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory*. R. Clarida, J. Galf et al. // *Quarterly Journal of Economics*. – 2000. – Vol. 115 no. 1. – P. 147–180.
7. Lubik Thomas A. *Testing for Indeterminacy: An Application to U.S. Monetary Policy* / Lubik Thomas A., Frank Schorfheide // *American Economic Review*. – 2004. – 94(1), (2004), P. 190–217.
8. Boivin Jean. *Has Monetary Policy Become More Effective?* / Boivin Jean, Marc P. Giannoni // *The Review of Economics and Statistics*. – 2006. – 88. – P. 445–462.
9. Krugman P. *The Return of Depression Economics and the Crisis 2008* / P. Krugman. – New York, London : W.W. Norton & Company, 2009. – P. 59.
10. Daly H. *From a Failed Growth Economy to a Steady-State Economy* / H. Daly *Encyclopedia of Earth*. Eds / Cutler J. Cleveland. – Washington, D.C. : Environmental Information Coalition, National Council for Science and the Environment, 2009.
11. Summer P. M. *What Caused The Great Moderation? Some Cross-Country Evidence* [Електронний ресурс] / P. M. Summer. – Режим доступу : <http://www.kc.frb.org/publicat/econrev/PDF/3q05summ.pdf>.
12. Кончин В. І. *Технологічна сингулярність і трансгуманізм: кінець епохи класичного капіталізму та становлення суспільства майбутнього* / В. І. Кончин // *Вісник Київського інституту бізнесу та технологій*. – 2011. – № 1 (14). – С. 5–7.
13. Claxton Mervyn. *A Critic of Herman Daly's "Steady-State"* [Електронний ресурс] / Claxton Mervyn // *Economy*. – 2009. – 13 June. – 5 p. – Режим доступу : <http://www.normangirvan.info/port-of-spain-declaration-a-critical-analysis-mervyn-claxton/>.