

## ЦИКЛІЧНІСТЬ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ В ТЕОРІЯХ СУЧАСНОГО МОНЕТАРИЗМУ

***Анотація.** У статті висвітлюється еволюція монетарної теорії циклів та її важливість для функціонування сучасної ринкової економіки. Розкривається роль грошей як основного чинника, що здійснює безпосередній вплив на циклічність господарства.*

***Аннотация.** В статье рассматривается эволюция монетарной теории циклов и ее значение для функционирования современной рыночной экономики. Раскрывается роль денег как основного фактора, который оказывает непосредственное влияние на цикличность рыночного хозяйства.*

***Annotation.** In this article explains the evolution of monetary theory of cycles and its importance in the functioning of modern market economy. It is shown the significance of money as the main factor influencing the cyclicity of the economy.*

***Ключові слова:** гроші, монетарна теорія циклів, посткейнсіанство, сучасний монетаризм, фінансовий та реальний сектори економіки, фінансовий акселератор.*

***Ключевые слова:** деньги, монетарная теория циклов, посткейнсианство, современный монетаризм, финансовый и реальный сектора экономики, финансовый акселератор.*

***Keywords:** money, monetary theory of cycles, post-Keynesian economics, modern monetary theory, financial and real sectors of the economy, financial accelerator.*

**Постановка проблеми.** Однією із закономірностей ринкової економіки є циклічність економічних процесів та кризи, що періодично виникають. Хвилеподібність економічного розвитку викликає низку запитань, зокрема щодо причин їхнього виникнення, наслідків тощо. Починаючи з ХІХ ст. проблема циклічності більшою або меншою мірою піднімалася майже всіма видатними економістами. І хоча підходи у поясненні причин виникнення криз відрізнялися методологією дослідження, визначенням факторів, що спричиняли та поширювали кризові явища, всі вони сходилися на тому, що грошовий фактор має визначальний вплив на функціонування економічної системи і безпосередньо спричиняє кризу. За словами Г.Хаберлера: «Навряд чи існує

хоча б одне пояснення економічного циклу, де б грошовий фактор не відігравав визначальної ролі». [10, с. 6].

**Аналіз джерел та публікацій.** Вирішальна роль грошового фактора у циклічному розвитку господарства, зокрема вплив на нього коливань попиту на гроші та кредит, а також особливості взаємозв'язку фінансового та реального секторів на різних етапах функціонування економічної системи яскраво відображена у наукових дослідженнях видатних зарубіжних вчених-економістів – К.Маркса, М.Трахтенберга, М.Роттбарда, Р.Хоутрі, Ф.фон Хайєка, Г.Хаберлера, М.Фрідмена, А.Шварц, Д.Ромер, К.Ромер, Х.Мінські, А.Бернса, Ф.Кейгана, Р.Лукаса, Е.Прескотта, Ф.Кюдланда, Р.Берроу, Б.Бернанке, М.Гертлера, І.Розмаїнського, М.Столбова, а також вітчизняних – П.Юхименка, В.Гейця, П.Єщенка, В.Кузьменка та інших.

Проте аналіз наукових досліджень свідчить, що немає єдиного підходу до пояснення ролі грошового чинника у спричиненні кризових явищ в сучасній економіці, що й зумовлює актуальність даної роботи.

**Виклад основного матеріалу.** За дослідженням К.Маркса, М.Туган-Барановського, М.Трахтенберга, М.Роттбарда в основі кожної з криз, що відбувалися впродовж майже двохсот років, лежали так звані грошові кризи, які супроводжувалися різкими коливаннями на ринку позичкових капіталів (кредиту). Саме визначальну роль грошей та кредиту у виникненні та розповсюдженні кризи поставив у центр свого дослідження Р.Хоутрі, вперше давши монетарне пояснення економічного циклу. Вчений зазначає, що «депресія виникає внаслідок послаблення попиту на гроші для купівлі товарів, а поживлення – підвищення цього попиту» [5, с. 120].

Визначальним для подальшого розвитку монетарних теорій ділового циклу стало твердження Р.Хоутрі про те, що кредит та фінансові посередники (банки) відіграють вирішальну роль у циклічному розвитку економіки. Крім того, він зробив висновок, що грошові потоки, які формуються попитом на товари,

неможливо стабілізувати, оскільки «грошовій та кредитній економіці притаманна нестійкість» [10, с. 30].

У теорії ділових циклів Ф. фон Хайєка також робиться акцент на монетарних факторах коливань економічної кон'юнктури, при цьому увагу повертає роль банківської системи в поширенні кредиту. У своїй теорії Ф. фон Хайєк, на відміну від Р.Хоутрі, аналізує економічний цикл з позицій взаємопов'язаності грошового та реального секторів, розглядаючи кредит, відсоткову ставку, заощадження та інвестиції. Кризові явища в економіці з'являються внаслідок кредитної експансії банківською системою, направленої на розширення виробничої структури економіки, не пов'язаної з добровільними заощадженнями. Для того, щоб кредитувати економіку за відсутності реальних заощаджень, банківська система штучно знижує відсоткову ставку та полегшує інші економічні та договірні умови для клієнтів. [9, с. 264]. Внаслідок зниження вартості кредиту стимулюється економічна активність суб'єктів господарювання: стають привабливими інвестиційні проекти, дорожчають капітальні блага, відбувається розширення виробництва, а також, що є особливо важливим, настає період посиленого оптимізму та впевненості у майбутньому. Але з часом кредитна експансія, не забезпечена добровільними збереженнями, перестає зростати, економічна активність підприємств знижується внаслідок згортання інвестиційних проектів, знижується вартість активів усієї банківської системи, що призводить до «стиснення» кредиту, і економіка переходить у спадну фазу циклу.

За словами російського дослідника М.Столбова, ранні монетарні теорії циклу Р.Хоутрі та Ф. фон Хайєка були єдиними у розумінні того, що кредитна сфера має безпосередній вплив на коливання реального випуску [5, с. 122].

У 60-тих роках ХХ ст. багато економістів та політичних діячів були впевнені, що економічні кризи залишилися в минулому. Внаслідок проведення економічної політики на основі кейнсіанських рецептів у провідних країнах відбувалося швидке економічне зростання. У 50-60-ті роки економічне

зростання було не тільки більш швидким у порівнянні з попередніми періодами, але й мало значну стабільність. Але, за словами Х.Мінські, «стабільність у світі з циклічним минулим та капіталістичними фінансовими установами є тільки моментом динамічного розвитку капіталістичного господарства» [3, с. 98].

Економічні кризи 1970-х років актуалізували проблему циклічності, і саме монетарна теорія ділових циклів, розроблена у 20-х роках ХХ ст., привернула до себе увагу дослідників. Ключові наукові здобутки щодо коливань економічної кон'юнктури з урахуванням визначальної ролі грошового фактора були представлені М.Фрідменом та А.Шварц. У своїх працях «Монетарна історія Сполучених Штатів за 1867-1960 роки» (1963) та «Гроші і ділові цикли» (1975) вони пов'язали проблему циклічності з грошовою масою в обігу, коли зміна номінальної кількості грошей відображала реальні ефекти, тобто настання рецесії. Таким чином, була розроблена і обґрунтована на основі реальних даних теорія монетарного циклу. Дослідження авторів показало, що протягом 75 років у періоди циклічних підйомів поворотні точки в динаміці грошей випереджають аналогічні точки зміни кон'юнктури у середньому на 16-18 місяців, а у стадії спаду – на 12 місяців. А отже, зміни грошової маси були провісниками поворотних моментів економічного циклу. Крім того, вчені зробили припущення, що існує самогенеруючий циклічний механізм [12, с. 71], в основі якого лежить порушення швидкості зміни грошової маси, котрі, в свою чергу, зумовлюються суттєвими змінами у грошово-кредитних відносинах (переважне використання безготівкових розрахунків, поява електронних грошей та нових фінансових активів, зокрема різного роду деривативи, високоризиковані фінансові інструменти тощо).

Пізніше, на основі монетарної теорії циклів М.Фрідмена та А.Шварц Р.Лукасом, Е.Прескоттом, Ф.Кюдландом, Р.Берроу у 1970-1980-х роках була розроблена теорія реального ділового циклу (ТРДЦ). Прихильники ТРДЦ запропонували розглядати цикл як винятково реальний феномен,

абстрагувавшись від грошового обігу, функціонування банків та фінансового ринку. Завдяки такому набору факторів дослідникам вдалося пояснити особливості бізнес-циклів спочатку у США, а потім і в масштабах окремих країн.

Найбільш впливовою концепцією в системі сучасних монетарних теорій ділового циклу є концепція фінансового акселератора, розробниками якої вважаються Б.Бернанке, М.Гертлер та С.Гілкріст, які почали над нею працювати у 1980-1990-х роках. Проблеми структури фінансування інвестицій, фінансової стійкості позичальників та кредиторів, інституціональні аспекти їхньої взаємодії стали ядром концепції фінансового акселератора [5, с. 126]. В своїй теорії автори стверджують, що вирішальну роль у поширенні циклічних коливань відіграють фінансові посередники – банки та банківська система в цілому.

Концепція ґрунтується на мікроекономічному аналізі функціонування фірм, зокрема досліджуються переваги та недоліки зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування економічної діяльності. Через агентські витрати та асиметричну інформацію при наданні кредитів фінансові посередники піддаються моральному ризику, що впливає на вартість зовнішнього фінансування в бік її підвищення. Виникає так звана «премія зовнішнього фінансування». Премія являє собою різницю між вартістю зовнішніх джерел фінансування та альтернативною вартістю внутрішніх ресурсів. Премія завжди є додатною, а її абсолютна величина знаходиться у зворотній залежності від фінансового стану позичальника. На величину премії зовнішнього фінансування впливає чисте багатство підприємства, що являє собою різницю між його активами (ліквідні (грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення, дебіторська заборгованість, запаси і т.д.) та реальні (нерухомість, акції тощо)) та зобов'язаннями. Якщо чисте багатство возильника зменшується, то, по-перше, зменшуються обсяги внутрішнього фінансування та підвищується необхідність зовнішнього фінансування, а, по-друге, зростає премія

зовнішнього фінансування, що призводить до подорожчання кредитів. Як наслідок, у підприємців зникає можливість брати кредити та фінансувати свою діяльність. Отже, чим вищим є рівень чистого багатства позичальника, тим меншу премію за використання зовнішнього фінансування він буде сплачувати. Зв'язок між величиною премії та фінансовим станом підприємства створює канал, здатний створювати короткострокові шоки, і тим самим призводити до циклічних коливань [7, с. 7].

Таким чином, «фінансовий акселератор» показує механізм розповсюдження циклічних коливань, породжений недосконалістю фінансового ринку (агентські витрати, асиметрична інформація, присутність морального ризику учасників при укладанні договорів позики тощо), що впливає на зміну обсягів кредитування. Скорочення (розширення) доступу до кредитних ресурсів значною мірою впливає на реальну економіку.

Так, модель фінансового акселератора можна застосувати до пояснення поширення негативних ефектів глобальної економічної кризи 2008-2010 років. Шок, який відбувся на іпотечному кредитному ринку США, відразу спричинив падіння індексів провідних компаній на фондових біржах, а потім став причиною різкого спаду показників реального сектору економіки США. Взаємозв'язок фінансових ринків окремих країн внаслідок розвитку фінансової глобалізації став причиною розповсюдження кризових явищ у світовому масштабі.

Незважаючи на свою практичну значущість та актуальність, концепція фінансового акселератора має суттєвий недолік, який полягає у тому, що вона показує поширення циклічних коливань на різні країни та у різних сегментах економіки. Аналіз причин циклічного розвитку господарства у даній моделі відсутній.

Одним з цікавих підходів до аналізу причин існування економічного циклу є погляди представників монетарного посткейнсіанства, зокрема Х.Мінські. Його теорія фінансової нестабільності (крихкості) має ідеї, які, по-перше, є

схожими із зазначеними теоріями монетарного ділового циклу, а по-друге, можуть доповнити та розширити їх. За словами Х.Мінські, гіпотеза фінансової нестабільності є «теорією про те, як капіталістична економіка ендогенно породжує фінансову структуру, що піддається фінансовим кризам» [2, с. 35]. У теорії ендогенного походження грошей у посткейнсіанців розглядається те, як формуються фінанси, необхідні для здійснення інвестицій. На них впливають інвестиційний попит та здатність фінансової системи задовольняти його [4, с. 43].

Економічна динаміка значною мірою залежить від джерел фінансування суб'єктами економічної діяльності інвестиційних проектів. Х.Мінські стверджує, що внутрішні джерела грошових коштів є більш надійними, ніж зовнішні. Це твердження Х.Мінські схоже з поглядами Ф. фон Хайєка, який говорив про добровільні заощадження як джерело інвестицій, та розробниками моделі фінансового акселератора, які, дослідивши проблему вибору фірмами між внутрішнім та зовнішнім фінансуванням, дійшли висновку, що «чим більше фірма або галузь залежить від зовнішнього фінансування, тим більше вона підпадає під дію фінансового акселератора» [7, с. 11], тобто залучені кошти для фірм є значно дорожчими, ніж внутрішні. Внаслідок підвищення доходів, зменшення ризиків та оптимізму поступово підприємства, з метою розширення виробництва, переходять до зовнішніх джерел фінансування діяльності, переважно шляхом залучення кредитних ресурсів. Банківська система при цьому, у випадку нестачі резервів для надання кредитів, може задовольнити попит фірм на гроші шляхом створення фінансових інновацій [2, с. 35]. Саме завдяки швидкому розвитку фінансових інновацій створюються умови для «дешевих» кредитів, що призводить до високого рівня заборгованості та зростання ризиків неповернення позичених коштів.

Відомо, що криза 2008-2010 років розпочалася у системі високоліквідних іпотечних кредитів. Протягом декількох років (з 2002 по 2007 рр.) обсяги надання цих кредитів у США безперервно зростали, а вимоги до позичальників

знижувалися [11], що було зумовлено сприятливими ринковими умовами та ліберальним регулюванням.

Банківська система, в свою чергу, щоб забезпечити стійкий інвестиційний попит, почала активно випускати різні модифіковані види похідних цінних паперів (ABS, CDO), базисним активом яких були низькоякісні іпотечні кредити. Банками були спрощені умови кредитування, а грошові кошти видавалися позичальникам з поганою кредитною історією або непідтвердженими доходами. Як наслідок, з одного боку, швидкими темпами зростає сектор низькоякісних кредитів, якими фінансувалася господарська діяльність підприємств та створювалася ілюзія надійного розвитку економіки, та, з іншого боку, підвищувалася заборгованість підприємств перед фінансовими установами, а частка боргів у структурі активів стала переважати. В цілому, постійне нарощування заборгованості фірмами, мінімальні ставки кредитування та фінансові інновації у банківській сфері, а також державне дерегулювання економіки призвели, за висловом Х.Мінські, до крихкості фінансової системи.

Х.Мінські зауважує, що крихкість фінансової системи обумовлена перевищенням зобов'язань підприємств над їхніми активами, коли боржник, нездатний виплатити борг та проценти по ньому, змушений брати нові кредити, інколи за вищими ставками. Крім того, відбувається неефективний перерозподіл та розміщення капіталу, коли він потрапляє до більш ризикових або менш успішних галузей.

Таким чином, гіпотеза фінансової нестабільності пояснює циклічність сучасного фінансово-кредитного господарства загалом, а також може бути застосована для пояснення причин виникнення глобальної фінансово-економічної кризи 2008-2010 років, оскільки економічні відносини на сучасному етапі їхнього розвитку мають значною мірою борговий характер. За висловом М.І.Столбова, «економіка є, свого роду, ланцюжком кредиторів та дебіторів» [7, с. 25], а на думку І.В.Розмаїнського існуюча фінансова структура



характеризується більшою мірою «ринковою взаємодією між позичальниками та позикодавцями» [3, с. 97].

Отже, варто відзначити, що на основі визначального впливу монетарної складової на сучасні економічні процеси, відбувається зближення наукових поглядів представників різних теорій економічного циклу, зокрема теорій ділового циклу у рамках сучасного монетаризму та монетарного посткейнсіанства. Особливо чітко простежується спільність думок щодо мікроекономічних передумов циклічних коливань Х.Мінські та представників концепції фінансового акселератора Б.Бернанке, М.Гертлера, С.Гілкріста та австрійської школи економічного циклу (Ф. фон Хайек). Погляди представників цих трьох різних теорій, де грошовий фактор є визначальним, сходяться у тому, що періодичність кризових явищ в економіці зумовлена власне внутрішньою нестійкістю самої системи господарювання, що проявляється, в першу чергу, в нестабільності попиту на гроші, а також у нездатності позичальників до погашення своїх боргів за кредитами.

Концепція фінансової нестабільності (крихкості) Х.Мінські та концепція фінансового акселератора Б.Бернанке, М.Гертлера, С.Гілкріста викликають особливу зацікавленість і можуть бути взаємодоповненими: концепція Х.Мінські чітко описує причини коливань економічної кон'юнктури, в свою чергу концепція Б.Бернанке, М.Гертлера, С.Гілкріста показує, як ці коливання передаються на інші сектори економіки. Звичайно, висунуте твердження потребує наукового дослідження та обґрунтування, але сама ідея синтезу цих двох концепцій може розширити науковий інструментарій дослідження економічних циклів.

**Висновки з проведеного дослідження.** В контексті руйнівних наслідків глобальної фінансово-економічної кризи 2008-2010 років розгляд монетарних теорій ділових циклів заслуговує на пильну увагу. Фінансовий сектор економіки є потужним провідником кризових явищ, оскільки тісно взаємопов'язаний з реальним сектором через грошово-кредитний та фондовий

ринки. Бурхливий розвиток світової економіки останнього десятиліття «штучно» підтримувався борговим фінансуванням господарської діяльності та великими обсягами спекуляцій на фондових біржах з цінними паперами. Це призвело до послаблення стійкості та підвищення чутливості світової системи господарства до зовнішніх та внутрішніх шоків, розбалансування у розвитку фінансового та реального секторів. Тому, аналіз ролі грошового чинника в економіці, а також дослідження впливу фінансового ринку на ділову активність економічних суб'єктів мають важливе значення для розуміння особливостей циклічності господарства в сучасних умовах.

### **Список використаних джерел**

1. Астраханцева М. Кредитный кризис: основные причины и антикризисные меры. – Электронный ресурс: <http://www.rcb.ru/ol/2010-01/16489/>
2. Розмаинский И.В. Вклад Х.Ф.Мински в экономическую теорию и основные причины кризисов в позднеиндустриальной денежной экономике/И.В.Розмаинский// Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2009. – Т.7. - №1. – С. 31 – 42
3. Розмаинский И.В. Эндогенность денег, финансовая хрупкость и текущий экономический кризис/И.В.Розмаинский//Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. – 2010. – Випуск 38-2. – С. 96 – 101
4. Скоробогатов А.С. Теория эндогенной денежной массы: спрос на деньги, финансовые инновации и деловой цикл/А.С.Скоробогатов// Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2009. – Т.7. - №1. – С. 43 – 50
5. Столбов М. Эволюция монетарных теорий деловых циклов/М.Столбов //Вопросы экономики. – 2009. - № 7. – С. 119 – 131
6. Столбов М.И. Финансовый акселератор и его роль в деловых циклах. М.И.Столбов// Экономические науки. – 2008. - №8. – С. 117 – 120

7. Столбов М.И. Финансы и экономическая нестабильность. Роль финансовых посредников и рынков в трансмиссии колебаний деловой активности (научный доклад). – М.: Институт экономики РАН, 2010. – 50 с.
8. Трахтенберг М. Мировые экономические кризисы. Денежные кризисы (1821-1938). – Госуд. фин. изд-во, 1939. – 894 с.
9. Уэрта де Сото Хесус. Деньги, банковский кредит и экономические циклы/Хесус Уэрта де Сото; пер. с англ. под ред. А.В.Куряева. – Челябинск: Социум, 2008. – 663+xvi с.
10. Хаберлер Г. Процветание и депрессия: Теоретический анализ циклических колебаний. – М.: Изд-во иностр. лит-ры, 1960. – 459 с.
11. Чернобай О. Світова фінансова криза: сутність, причини виникнення та її вплив на економіку України. – Електронний ресурс: [www.nbu.gov.ua](http://www.nbu.gov.ua)
12. Schwartz Anna J. Money in Historical Perspective, University of Chicago Press, 1987// Money and Business Cycles : Milton Friedman, Anna J. Schwartz (p. 24-77).