

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-17>

УДК 336.71

**Школьник Інна Олександрівна**

доктор економічних наук, професор,  
професор кафедри фінансових технологій та підприємництва,  
Сумський державний університет  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5359-0521>

**Огорілко Юрій Миколайович**

аспірант,  
Сумський державний університет  
ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-2108-5192>

**Inna Shkolnyk, Yurii Ohorilko**

Sumy State University

**РОЛЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ  
В КОНЦЕПЦІЯХ ДІЛОВИХ ЦИКЛІВ****THE ROLE OF MONETARY POLICY  
IN THE CONCEPTS OF BUSINESS CYCLES**

**Анотація.** Стаття присвячена питанню ролі монетарної політики в концепціях ділових циклів. В результаті дослідження авторами відзначено, що у науковій літературі пояснення природи ділових циклів відбувається виходячи з факторів монетарної політики або показників, які характеризують виробничу сферу економіки (реальні бізнес-цикли). Відродження інтересу до інтерпретацій ділових циклів пов'язане з економічною кризою 2008–2009 років та пандемією COVID-19. Концепція Кідланда-Прескота, що ґрунтується на технологічних потрясіннях та максимізації трудових ресурсів як рушійних силах ділових циклів, пояснює причини спаду, що відбувся за пандемії COVID-19. У свою чергу, необґрунтована експансійна монетарна політика, як передумова економічної кризи 2008–2009 років, повністю відповідає поясненням неминучості спаду (депресії) з позиції Австрійської школи.

**Ключові слова:** монетарна політика, центральний банк, Австрійська школа, ділові цикли, екзогенні шоки.

**Summary.** The article is devoted to the question of the role of monetary policy in the concepts of business cycles. The economic stabilization of the 1980s, which was a consequence of the Fed's effective activism, gave rise to the notion of the fluctuation control within business cycles. However, the 2008–2009 crisis and further successive exogenous shocks have shown the precocious nature of such findings and revived interest in the concepts of business cycles and the role of monetary policy within them. Despite the extensive work of scientific works on the subject, according to the authors, special interest is the extrapolation of the conclusions of various concepts of business cycles on the course of the economic crisis of 2008–2009 and exogenous shock associated with the COVID-19 pandemic. Therefore, the authors aim to analyze the concepts of business cycles, determine the role of monetary policy in them and compare the conclusions of the concepts studied with the course of the crisis of 2008–2009 and exogenous shock associated with the COVID-19 pandemic. As a result of the study, the authors noted that in the scientific literature, the explanation of the nature of business cycles is based on factors of monetary policy or indicators that characterize the production sphere of the economy (real business cycles). Within the real business cycles, the need for neutral monetary policy is substantiated, since attempts to fine-tune the economy through the channels of monetary policy are faced with inevitable delays in its influence. Monetary understanding of the nature of business cycles gives monetary policy a central importance based on the recognition of non-monetary value of money and is based on the historical experience of the economic stabilization of the 1980s as a result of the effective monetary policy of central banks. The revival of interest in interpretations of business cycles is associated with the economic crisis of 2008–2009 and the COVID-19 pandemic. Each of them has its own nature, and their trends are explained in different concepts of business cycles. Kidland-Prescott's concept, based on technological shocks and maximization of labor as driving forces of business cycles, explains the causes of the recession that occurred during the COVID-19 pandemic. In turn, unreasonable expansionary monetary policy, as a prerequisite for the economic crisis of 2008–2009, fully corresponds to the explanation of the inevitability of recession (depression) from the position of the Austrian school.

**Keywords:** monetary policy, central bank, Austrian school, business cycles, exogenous shocks.

**Постановка проблеми.** Економічна стабілізація 1980-х років, що була наслідком ефективної активістської політики ФРС США, породила уявлення про контрольованість коливань у межах ділових циклів та неможливість повторення глибоких економічних криз.

Однак, криза 2008–2009 років та подальші послідовні екзогенні шоки показали передчасність таких висновків та відродили інтерес до концепцій ділових циклів і ролі монетарної політики у процесі нормалізації економічних флуктуацій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми ідентифікації ділових циклів присвячені роботи Г. Менк'ю, Д. Бакуса, Дж. Дорна, Е. Прескота, Р. Лукаса, Ф. Кідланда, Ч. Плоссера та інших.

Роль монетарної політики в межах ділових циклів була предметом досліджень А. Шварц, Г. Хаберлера, Дж. Салерно, К. Бруннера, М. Фрідмана.

Але незважаючи на об'ємний доробок наукових праць з досліджуваного питання, викликає інтерес екстраполяція висновків різних концепцій ділових циклів на перебіг економічної кризи 2008–2009 років та екзогенного шоку, пов'язаного з пандемією COVID-19.

**Метою статті** є аналіз концепцій ділових циклів, визначення ролі монетарної політики в них і співставлення висновків досліджених концепцій з перебігом кризи 2008–2009 років та екзогенним шоком, пов'язаним з пандемією COVID-19.

**Виклад основного матеріалу дослідження.**

**Типологія ділових циклів.** Історично різні пояснення природи ділових циклів залежали від визнання домінуючого фактору, який викликає флуктуації. Такий фактор відносився або до монетарної політики, або до економічних показників, що характеризують «реальну» економіку. Виходячи з зазначеного критерію, розрізняють реальну і монетарну природу ділових циклів.

Реальні ділові цикли являють собою регулярні коливання доходів, продукції, факторів виробництва, що виникають через немонетарні джерела. Ними можуть бути ставки податків, державні витрати, умови регулювання, ціни на енергоносії [24, с. 2]. За твердженням Ч. Плоссера, моделі реальних ділових циклів розглядають економічні зміни як результат рішень, прийнятих багатьма окремими агентами, що діють виходячи з принципу максимізації корисності, залежно від виробничих можливостей і обмежених ресурсів [27, с. 53–54].

Незважаючи на те, що в моделях реальних бізнес-циклів економічні коливання провокуються багатьма факторами, найбільша увага зосереджена на технологічних зрушеннях. Як зазначає Д. Хансен, стандартна модель реального бізнес-циклу включає технологічний шок в якості ініціатора економічних коливань [17, с. 2–3]. Флуктуації є природною та ефективною реакцією економіки на зміни в доступній технології виробництва.

У відповідь на коливання у межах бізнес-циклу, індивіди раціонально змінюють рівень споживання та відпочинку, які рухаються у протилежних напрямках. Коли економіка впадає у рецесію, споживання падає, а дозвілля зростає. Коли переживає бум – споживання зростає, а рівень відпочинку знижується [22, с. 79–82].

Для ілюстрації трансмісійних механізмів у межах реального бізнес циклу, Г. Менк'ю наводить приклад збільшення обсягів державних закупівель. Як наслідок зростає попит на товари і для досягнення рівноваги ринкова відсоткова ставка підвищується, знижуючи рівень споживання та інвестицій. Підвищення відсоткової ставки змушує людей перерозподіляти час дозвілля. Робота сьогодні стає менш привабливою, ніж у майбутньому, тому пропозиція робочої сили падає. Це провокує зниження рівноважної зайнятості та виробництва [22, с. 81–82].

Однак, за твердженням дослідника, теорія реальних бізнес-циклів не дає емпірично достатнього пояснення економічних коливань. Недоліком визнається залежність ділового циклу від великих технологічних збурень як основного джерела флуктуацій та міжчасової динаміки дозвілля для пояснення зміни рівня зайнятості [22, с. 79].

У межах реальних ділових циклів грошово-кредитній політиці відводиться пом'якшувальна роль з певними автоматичними правилами застосування. Дослідники державної політики зазначають, що монетарна політика має реагувати на технологічні шоки антициклічно (помірна інфляція у часи рецесії та дефляція у часи економічного підйому) [5, с. 1–4]. Хоча зазначена теза є дискусійною.

На переконання С. Фішера, моделі 1960-х років, які пов'язували інфляцію та зростання, наголошували на портфельних перевагах її підвищення. Вища інфляція робила портфельні капіталовкладення привабливішими ніж заощадження, що призводило до більшої капіталомісткості і, відповідно, зростання. Однак у подальшому розуміння механізмів взаємозалежності інфляції та зростання змінилось. Підвищення рівня інфляції призводить до зниження реальних балансів і відволікання ресурсів, що пригнічує виробництво. Виявляється, що вищі темпи інфляції – як очікуваної, так і непередбачуваної – знижують ефективність системи цін і продуктивність виробництва [8, с. 5–7].

Визнання доцільним нейтральної монетарної політики зумовлене також тим, що її вплив спершу проявляється на виробництві та зайнятості, і лише потім на інфляції. Це додає інфляційного ухилу економіці. Тому вона може впливати на короткострокові коливання, але не на коливання у межах бізнес-циклу [28, с. 688–692]. Мова йде про неможливість тонкого налаштування через канали монетарної політики, оскільки існують неминучі затримки (наприклад, відставання спо-

стерезення), які можуть дестабілізувати економіку [38, с. 365–367].

Але в значній частині досліджень акцентується увага на монетарних факторах як визначальних для розуміння природи ділових циклів.

Нестабільна вартість грошової одиниці спотворює ринкові ціни перенаправляючи ресурси від більш ефективного використання. Грошова нерівновага змінює структуру цін і виробництва, порушуючи безперерйне функціонування економіки. Вказана ненейтральність грошей є характерною рисою монетарної теорії ділового циклу [6, с. 353–355]. Вона визнає центральне значення грошово-кредитної політики в діловому циклі, а грошову масу – одним з базових індексів монетарної політики [35, с. 1–3].

За твердженням М. Фрідмана та А. Шварц, до Великої депресії діловий цикл сприймався виключно як монетарне явище. Існували різні версії монетарних теорій ділового циклу, але більшість економістів відводили змінам у грошовій масі важливу роль при поясненні його природи. Це було наслідком економічної стабільності 1920-х років, що сприймалась як результат ефективної грошово-кредитної політики. Неспроможність ФРС зупинити депресію змінило позицію монетарних органів у економічних відносинах. Кейнсіанська революція змістила акцент у поясненні бізнес-циклів з монетарних змінних до інвестицій та «реальних» факторів [10, с. 24–25].

Повернення на авансцену монетарного трактування коливань у бізнес-циклах відбулось наприкінці 1950-х років. Як зазначав М. Фрідман, серед економічних явищ немає жодної емпіричної закономірності, яка б базувалась на такій кількості доказів для такого широкого кола обставин, як зв'язок між істотними змінами грошової маси та рівнем цін. Протягом ділового циклу ціни та обсяг виробництва, як правило, рухаються в одному напрямку і мають тенденцію зростати під час розширення та знижуватись під час скорочення. Збудником таких флуктуацій виступають монетарні фактори [9, с. 241–256].

У подальшому автор разом з А. Шварц, дослідивши значні економічні коливання в історії США за період з 1875 по 1938 роки, відзначають, що існує зв'язок між змінами грошової маси та доходами і цінами. Зміни останніх у кожному разі супроводжуються зміною темпу зростання грошової маси в тому ж напрямку. Це ілюструє вплив грошей на бізнес, а не навпаки [10, с. 52–55]. Грошові імпульси визнаються основним фактором, що викликає коливання виробництва, зайнятості та цін [4, с. 4–5].

Іншою монетарною концепцією бізнес-циклів є правило Тейлора, яке близьке за змістом до правила зростання грошової маси М. Фрідмана, однак трансмісійним каналом впливу виступає відсоткова ставка. У літературі відзначається, що Дж. Тейлор

не завжди наголошував на відмінностях між відсотковою ставкою та зростанням грошової маси у своєму правилі, оскільки фіксоване зростання грошової маси передбачає зміну відсотка через збільшення сукупного попиту [26, с. 95–116].

Відносна економічна стабільність, що домінувала з початку 1980-х років, зменшила увагу до моделей ділових циклів. Дослідники, аналізуючи коливання ділових циклів у Сполучених Штатах до кризи 2008–2009 років та пандемії COVID-19, відзначали, що інфляційні буми, за якими слідує рецесія з високим рівнем безробіття, ніколи не повернуться. Такому погляду сприяли наступні фактори [41, с. 2–7].

1. Економіки стали стабільнішими завдяки успіхам раціоналізації управління бізнесом незважаючи на те, що скорочення витрат, корпоративні реорганізації вже давно є невід'ємною частиною процесу циклічного зростання.

2. Технологічні прориви у комп'ютерному обладнанні та програмному забезпеченні.

3. Покращився контроль запасів. Рух запасів має особливість поширювати економічні коливання. Наприклад, сповільнення економіки спричиняє накопичення запасів, які провокують подальше скорочення виробництва.

4. Частка в загальній зайнятості у відносно нестабільних галузях виробництва (наприклад, будівництво) зменшилась на користь більш стабільних (наприклад, фінанси, освіта).

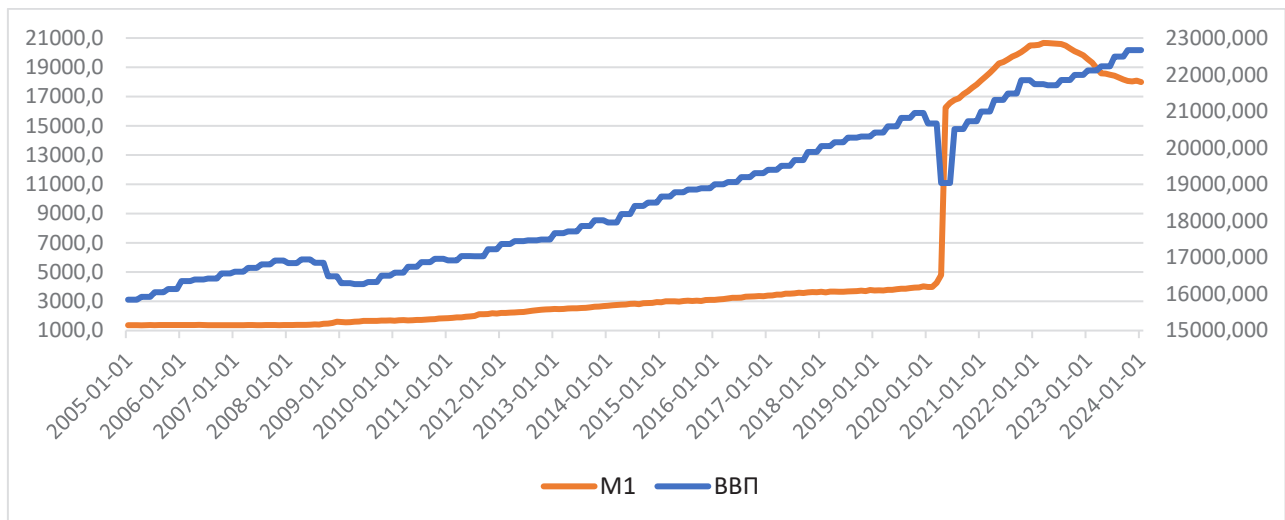
5. Дерегуляція фінансової та інших галузей економіки. Посилення конкуренції у банківській справі та інших сферах господарства прискорило зростання продуктивності.

6. Спрямування урядової політики на зменшення циклічної нестабільності. Зокрема, покращились можливості ФРС прогнозувати інфляційні тенденції та запобігати їм шляхом своєчасного підвищення короткострокових відсоткових ставок.

Однак, як буде проілюстровано у подальшому, криза 2008–2009 років та екзогенний шок, пов'язаний з пандемією COVID-19, показали певну передчасність таких висновків та актуальність застосування моделей ділових циклів до економічних флуктуацій.

**Концепція Кідланда-Прескота.** На переконання Ф. Кідланда, динаміка технологічних потрясінь може пояснити значну частину післявоєнних цінових шоків та ділових циклів в цілому. Основу моделі складають міжчасова заміна дозвілля як реального механізму розповсюдження потрясінь та компроміс між кількістю грошових запасів домогосподарств і відпочинком (з цією метою автор пропонує співвідносити динаміку реального ВВП з грошовим агрегатом M1 та реального ВВП з рівнем інфляції).

Модель враховує неоднорідність між індивідами чи групами індивідів (секторами). Економіку



**Рисунок 1 – Динаміка ВВП та грошового агрегату М1 у США з 2005 по 2024 роки**

Джерело: за даними Федерального резервного банку Сент-Луїса

можна уявити у вигляді багатьох «острівців», які розділені. Кожен з них відчуває шок продуктивності, який впливає на реальну заробітну плату. Однак економічні агенти на початковому етапі шоку спостерігають динаміку лише номінальних ставок оплати праці, що впливає на рішення про кількість відпрацьованого часу [17, с. 1–3].

Аналізуючи дані Сполучених Штатів у період кризи, пов'язаної з пандемією COVID-19, можна відзначити що у 2020–2021 роках реальний ВВП різко знизився, а грошовий агрегат М1 – навпаки (рисунок 1). Ця тенденція ілюструє перевагу ліквідності у часи криз.

У досліджуваній період різко знизилась динаміка промислового виробництва, що за глибиною співставно з кризою 2008–2009 років (рисунок 2).

Та різко зросла тенденція до заощадження коштів населенням (рисунок 3).

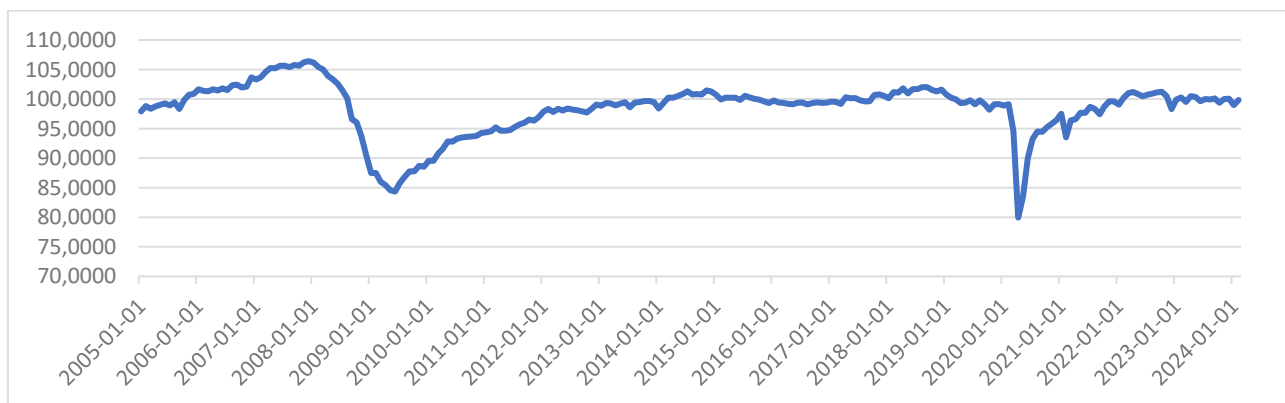
Відправною точкою моделі Кідланда-Прескота було визнання факту, що економіка Сполучених Штатів та багатьох країн Західної Європи зростала

в середньому на 2% протягом приблизно ста років. Як наслідок технологічне зростання визначалось важливим чинником не тільки довгострокового зростання, але й короткострокових коливань.

Припускаючи певні аспекти функціонування економіки (досконала конкуренція, постійне очищення ринку тощо), автори відзначали, що зростання виробництва відбувається за рахунок зростання витрат праці та капіталу. Залишковий компонент («залишок Солоу») у моделі інтерпретується як технологічне зростання [7].

У свою чергу, Е. Прескотт вказував, що закономірності моделі ділового циклу пояснюються виходячи з висновків теорії зростання Р. Солоу. Споживання, інвестиції та реальна заробітна плата проциклічні до виробництва, а більшість його флуктуацій пояснюються коливаннями затрат праці [29, с. 4–7].

У 1956 році Р. Солоу означив модель довгострокового зростання, в якій були відкинуті окремі аспекти, притаманні кейнсіанському ана-



**Рисунок 2 – Динаміка індексу промислового виробництва США з 2005 по 2024 роки**

Джерело: за даними Федерального резервного банку Сент-Луїса

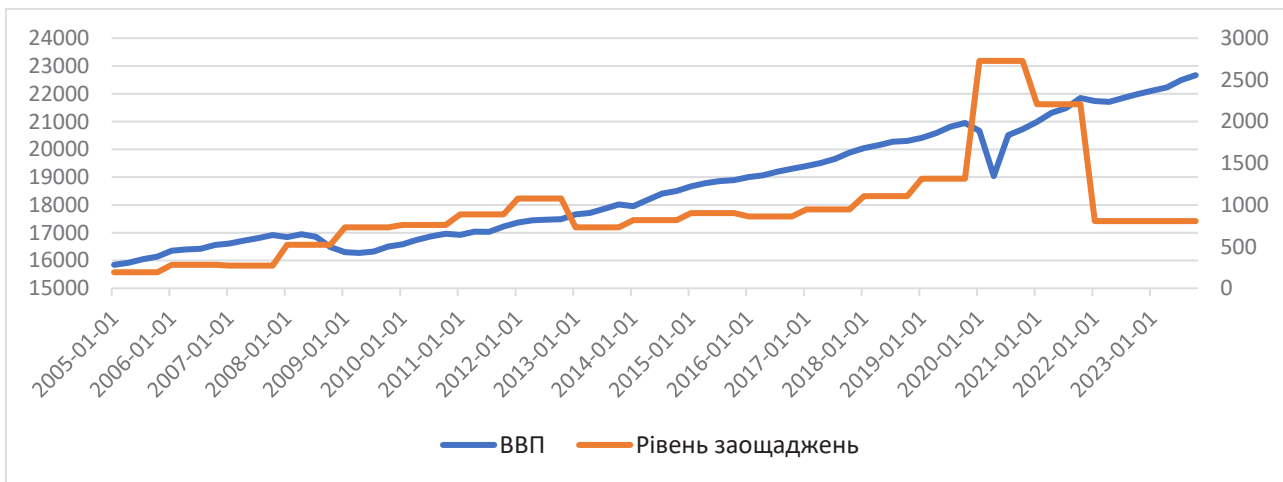


Рисунок 3 – Динаміка ВВП та рівня заощаджень у США з 2005 по 2023 роки.

Джерело: за даними Федерального резервного банку Сент-Луїса

лізу (щодо жорсткості заробітної плати, переваги ліквідності, невизначеності тощо). Натомість, запропонована модель ґрунтувалась на технологічних можливостях (через коефіцієнт участі капіталу і праці як основних факторів виробництва) та граничній продуктивності (через ставку реальної заробітної плати та припущення про повне залучення наявного капіталу) [37, с. 65–94].

Парадоксально, але Р. Солоу критично висловлювався про концепцію ділових циклів Кідланда-Прескота. На думку автора, початкова модель досліджуваного реального бізнес-циклу ґрунтується на неправдоподібних припущеннях. Принципово неправдоподібно, що сучасна індустріальна економіка може здійснювати нескінченну максимізацію корисності єдиного репрезентативного споживача і втілювати його бажання в реальність [15].

Варто також відзначити, що концепція Ф. Кідланда та Е. Прескота є певним продовженням теорії ділових циклів Р. Лукаса. На переконання

останнього, включення циклічних явищ до теорії економічної рівноваги, з якою вони перебувають в очевидному протиріччі, залишалась ключовою проблемою теорії ділових циклів [20, с. 7–9].

Оскільки індустріально розвинені ринкові економіки характеризуються постійним зростанням, Р. Лукас визначав ділові цикли як відхилення реального валового національного продукту від тенденції. Однак, зазначена теза була неповною через відсутність у автора визначення тенденції, що унеможливило встановлення відхилення у межах ділових циклів. Усуваючи прогалину, Ф. Кідланд та Е. Прескот визначають тенденцію через теорію зростання, відповідно до якої існує екзогенний технологічний вплив, який максимізує трудові ресурси та відбувається з постійною швидкістю. Тобто, ефективність праці зростає з деякою постійною швидкістю [18, с. 8].

Як свідчать дані (рисунок 4), на початковому етапі періоду пандемії, продуктивність у вироб-

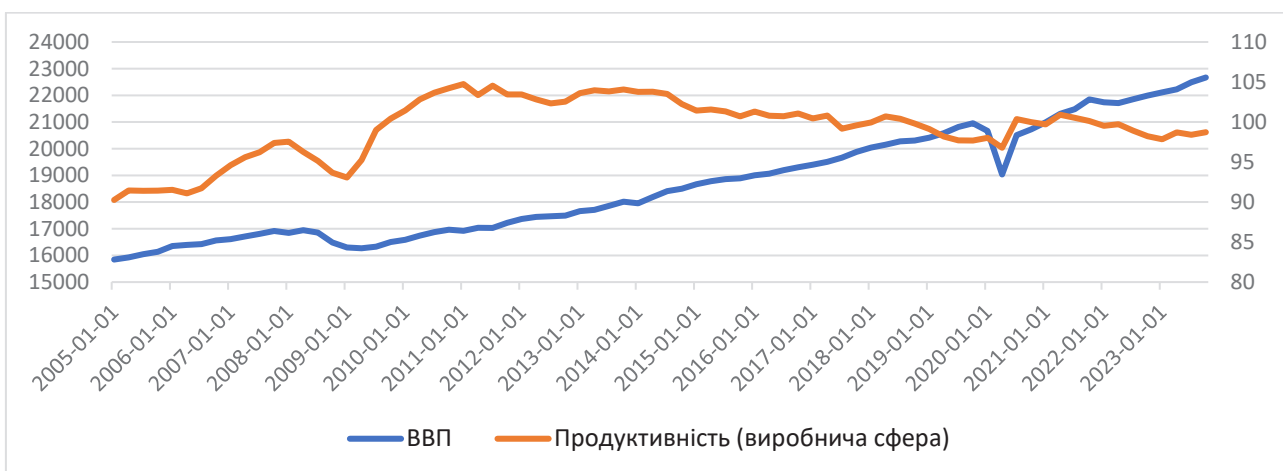


Рисунок 4 – Динаміка ВВП та індексу продуктивності (виробнича сфера) у США з 2005 по 2023 роки

Джерело: за даними Федерального резервного банку Сент-Луїса

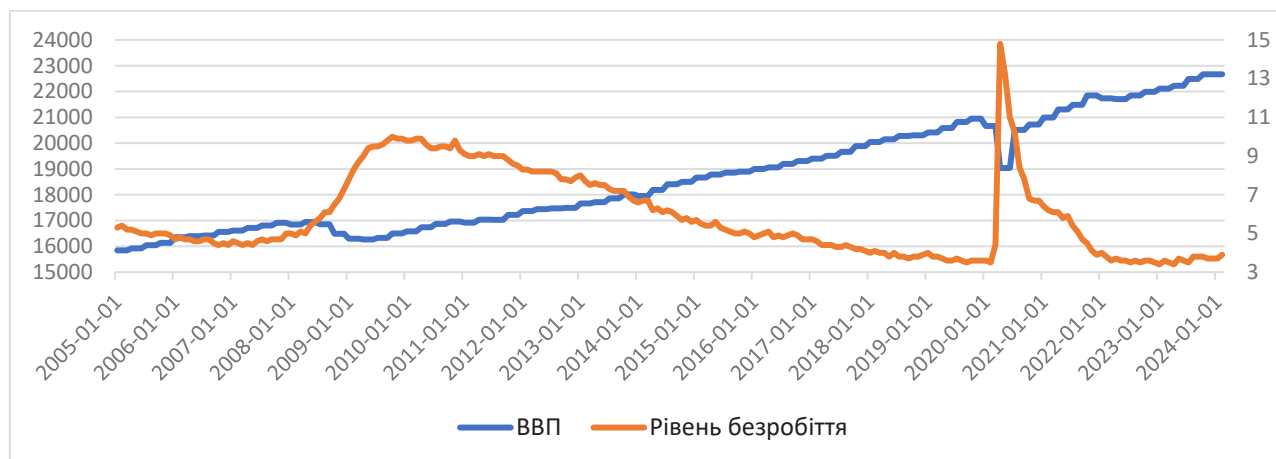


Рисунок 5 – Динаміка рівня ВВП та безробіття у США з 2005 по 2024 роки

Джерело: за даними Федерального резервного банку Сент-Луїса

ничій сфері США знизилась. Але адаптувавшись, вже у 2020 році, перевищила доковідний рівень.

Вказане контрастує з тим, що рівень безробіття у період пандемії суттєво збільшився (у квітні 2020 року він становив 14,8%). Лише у березні 2022 року було досягнуто доковідного рівня (3,6%). Рисунок 5 ілюструє динаміку рівня безробіття у США.

Таким чином, збільшення рівня безробіття у період кризи супроводжувалось підвищенням продуктивності праці, що сумарно зменшило глибину падіння ВВП США.

У монетарній сфері цього періоду домінувала тенденція до дефляції, яка зумовила зниження ставки ФРС (рисунок 6), що цілком відповідає концепції реальних бізнес-циклів. При цьому комплекс заходів, спрямованих на боротьбу з економічними наслідками кризи, мав в основному фіскальний характер (безпрецедентне зростання державних витрат на допомогу та відновлення). У грошово-кредитній сфері найбільше занепокоєння викликало накопичення банками резервів, що могло спровокувати інфляцію [34, с. 3–20] (це частково відбулось у посткризовий період).

Окремий пул робіт авторів присвячений аналізу міжнародних аспектів ділових циклів. У них зосереджена увага на економічних зв'язках між країнами та на передачі сукупних коливань між ними. Дослідження включають волатильність торговельних балансів країн, їх кореляцію з обсягами виробництва, зміну цін товарів, що вироблені в країні та за її межами [1, с. 14–29]. Врахування міжнародних аспектів змінює варіативність індивідуальної поведінки. У економічних агентів з'являється можливість користуватись додатковою циклічною мінливістю інвестицій, яку передбачає міжнародний рух капіталу [2, с. 1–3].

Однак, досліджувана концепція в значній мірі спрощувала умови аналізу економічних коливань. Е. Прескотт визнавав, що спади чи економічні коливання є результатом впливу багатьох випадкових причин. Тому концепція не визначає, що спричиняє зміну економічної продуктивності. За її допомогою можна виміряти величину флуктуацій та передбачити їх наслідки, однак неможливо встановити конкретні шоки продуктивності [14].

У літературі відзначають, що концепція Ф. Кідланда та Е. Прескота досліджує конкурентну еко-

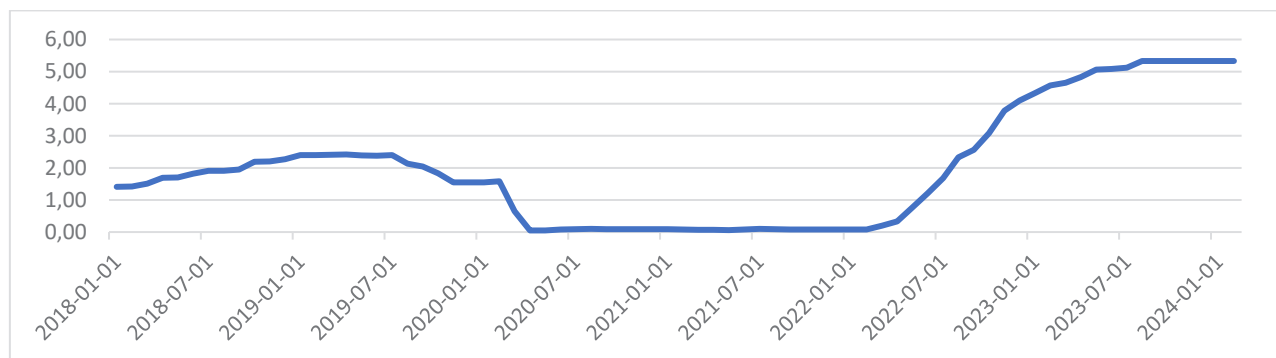


Рисунок 6 – Динаміка ставки ФРС США з 2018 по 2024 роки

Джерело: за даними Федерального резервного банку Сент-Луїсу

номіку, в якій економічні агенти володіють повною інформацією [36, с. 33–35], що в реальності важко уявити. Індивідуальний вибір у будь-який момент часу залежить від того, які можливості передбачають агенти у майбутньому. І зміни в очікуваннях щодо майбутніх подій вплинуть на рішення, навіть якщо поточні обмеження не змінилися. Однак, досліджувана концепція припускає, що ринки є конкурентними і вся інформація є загальнодоступною [23, с. 5–6].

Окрема частина концепції стосується вимог до активістської стабілізаційної політики. Автори відкидають оптимальну теорію контролю (optimal control theory), яка ефективна у ситуаціях, де результати залежать лише від поточних і минулих рішень. Але вона не підходить для динамічних економічних систем.

На думку дослідників, активна стабілізація сприяє економічній нестабільності. За відсутності перевіреної теорії економічних коливань, активістська стабілізаційна політика може бути небезпечною і краще до неї не вдаватися. Орієнтир на правила політики, такі як планомірне зростання грошової маси чи постійні ставки податків, є безпечнішим [19, с. 473–492].

У цьому дослідники теж певною мірою розвивають теорію Р. Лукаса щодо бажаної стабілізаційної політики. Шукаючи рівноважного стану ділової активності, можна заздалегідь прийняти суворі обмеження щодо масштабів урядової антициклічної політики. Оскільки коливання можуть продукуватись невинуватим втручанням центральних банків, підвищення монетарної стабільності має зменшити сукупну мінливість. Однак, справжня мінливість залишатиметься навіть за сприятливої монетарної та фіскальної політики [20, с. 25–26].

**Австрійська школа.** Австрійська теорія ділового циклу є моделлю монетарного помилкового сприйняття (monetary misperceptions model). Фаза підйому, на переконання представників Австрійської школи, є результатом монетарного шоку. Капітал і праця у цій фазі використовуються більш інтенсивно, що призводить до перевиробництва. Унікальність теорії полягає у наголосі на структурі виробництва. Більшість економістів визнають складовими сукупного випуску споживання та інвестиції. Представники Австрійської школи розглядають особливості реалізації цих складових на різних етапах виробництва, що створює основу їх теорії ділового циклу [21, с. 156–158].

Ключовим аспектом теорії є фактор часу. Визнання того, що виробничі процеси вимагають часу, зміщує акцент аналізу на структуру капіталу та стадійність виробництва [32, с. 226–228].

У досліджуваній теорії рушійними силами ділового циклу є лише монетарні складові. Рівновага на кредитному ринку вимагає балансу між заощадженнями та інвестиціями. Монетарний шок підвищує пропозицію позикових коштів у

порівнянні з попитом на них, тим самим знижуючи ринкову відсоткову ставку відносно природної. Дисбаланс є тимчасовим. Однак, економічні агенти вважають, що відбулось зниження природної відсоткової ставки. Це хибне уявлення про природу грошей та відсоткової ставки є джерелом ділового циклу [16, с. 332–335].

Протягом періоду кредитної експансії, збільшення грошової маси вбиває клин між заощадженнями та інвестиціями. Проекти, які не вважалися прибутковими, якби на ставку відсотка не вплинули маніпуляції з грошовою масою, стали вважатись прибутковими і починають реалізовуватись. Ця ситуація впливає також на заощадження, оскільки за нижчої відсоткової ставки споживачі менше економлять та більше споживають.

Через інфляційний бум домогосподарства відчувають себе заможнішими та оптимістичнішими щодо майбутніх доходів. Це спонукає їх до надмірного споживання та менших заощаджень через помилкове враження, що вони можуть собі це дозволити [31, с. 1–8].

Зниження відсоткової ставки провокує зростання попиту на капітал для використання в капіталомістких процесах. Це ще одна особливість австрійської теорії ділового циклу: зміни в сукупній економічній діяльності розглядаються через зміни в структурі виробництва [3, с. 243].

Однак описана модель є нежиттєздатною, оскільки рівень відсоткової ставки є результатом не зміни часових переваг економічних агентів, а штучного застосування інструментів монетарної політики. Коли центральний банк проводить експансійну політику, інвестиційні витрати перевищують суму заощаджень домогосподарств. Відсоткова ставка, нижча за рівноважну, призводить до подовження часу виробництва споживої продукції, а також продукує бажання споживачів до негайного задоволення потреб. Крах економічної структури стає неминучим, оскільки в певний момент підприємці починають усвідомлювати неможливість завершення розпочатих виробничих процесів. Таким чином фаза розширення циклу створює умови для спаду [3, с. 243–244].

Як зазначає Г. Хаберлер, кожне циклічне зростання супроводжується інфляційним тиском. Це провокує надмірні інвестиції на ранніх стадіях виробництва або подовження періоду виробництва. Бум може пролонгуватися інфляційними вливаннями, але чим довше вони тривають, тим гострішою і болючішою буде неминуча криза [12, с. 423–428].

Експансійна фаза циклу завершується, коли центральний банк реагує на прискорення інфляції, суттєво обмежуючи банківські резерви. Кредитні ринки стають жорсткішими, відсоткова ставка зростає до природного рівня, знову звужуючи інвестиційні можливості до меж, визначених добровільними заощадженнями [30, с. 7–13].

У літературі виділяють наступні складові ділового циклу виходячи з поглядів представників Австрійської школи [11, с. 438–442].

1. *Ціни – це сигнали.* Ціни визначаються взаємодією всіх учасників ринку та передають інформацію (про зміну оцінок, зроблених споживачами, відносно нестачу ресурсів тощо). Таким чином, вони створюють основу для економічної координації. Але учасники ринку зазвичай залежать від номінальних змін цін, які сприймаються як реальні. Тому цінові сигнали, сфальсифіковані монетарною маніпуляцією, створюють основу для економічної дискоординації.

2. *Відсоткова ставка полегшує міжчасову координацію.* Відсоткова ставка збалансовує заощадження та інвестиції. Її коливання, викликані, наприклад, зміною схильності до заощаджень, впливають не лише на рівень інвестицій, а й на їх структуру. Нижча відсоткова ставка заохочує інвестувати у віддалене майбутнє.

3. *Гроші можуть маскуватися під заощадження.* Штучно низька відсоткова ставка спонукає інвесторів позичати більше, тоді як домогосподарства заощаджують менше. Грошові маніпуляції створюють несприятливі умови, що породжують міжчасову дискоординацію.

4. *Капіталу властива міжчасова взаємодоповнюваність.* Капітальні блага неоднорідні за своєю природою і пов'язані різним ступенем взаємозамінності та взаємодоповнюваності. Проблема інвестування полягає в тому, щоб спрямувати ресурси на ранні стадії виробництва, водночас зарезервувавши певну їх кількість для більш пізніх стадій. Штучно низька відсоткова ставка змінює зазначений процес за рахунок необґрунтованого подовження процесу виробництва.

5. *Ефект Рікардо.* Його початковий зміст стосувався витіснення праці машинами у відповідь на зміну ставки відсотка. Довгостроковим фактором виробництва були машини, а короткостроковим – праця. З позиції Австрійської школи під час ранньої фази ділового циклу штучно низька відсоткова ставка сприяє інвестиціям у капітальні блага вищого порядку (є передумовами для створення благ нижчих порядків). Зростання попиту на капітальні блага нижчого порядку призводить до підвищення цін. Одночасне зростання попиту на кредитних ринках стимулює підвищення відсоткової ставки, яка перешкоджає подальшим інвестиціям у капітальні блага вищого порядку та заохочує ліквідацію незавершених виробничих проєктів.

6. *Попит на кінцеву продукцію та фактори виробництва можуть рухатись в протилежних напрямках.* Уявлення про те, що попит на кінцеву продукцію та фактори виробництва завжди рухаються в одному напрямку, притаманне практично всім макроекономічним теоріям. Визнання того,

що вони можуть рухатись в протилежних напрямках, характеризує погляд Австрійської школи та становить одну з найбільших відмінностей між нею та конкуруючими теоріями.

Переміщення ресурсів між споживанням та інвестиційною діяльністю і між різними стадіями виробничого процесу у відповідь на зміну міжчасових уподобань домогосподарств дозволяє економіці досягати координації. Аналогічне переміщення ресурсів у відповідь на монетарні маніпуляції створює міжчасову дискоординацію.

7. *Повнота знань.* Експансійна монетарна політика спонукає учасників ринку поводитись інакше, ніж вони поводитися до неї. Але це було б неможливо якби учасники ринку мали достатні знання (про вподобання споживачів, доступність ресурсів і технологій, плани інших учасників ринку тощо). Однак економічні агенти не володіють усією повнотою інформації.

Переходячи до окреслення ролі монетарної політики у кризі 2008–2009 років, необхідно вказати, що вона відродила інтерес до питання доцільних меж реакції центральних банків на потенційні бульбашки цін на активи («Lean» Versus «Clean» Debate). Ціни на активи є центральним елементом трансмісійних механізмів монетарної політики, тому виникає необхідність реагування на їх зміни. Центральний банк може спробувати уповільнити зростання можливої бульбашки цін на активи або реагувати лише після того, як вона реалізується, щоб стабілізувати інфляцію («доктрина Грінспена») [25, с. 17–21]. А.Я. Шварц вказувала на два зауваження до політики центральних банків у цьому випадку. Перше містило застереження від участі в експансійній політиці через провокування зміни цін на активи. Друге полягало у тому, що монетарна політика не має спрямовуватись на дефляцію бумів цін на активи. ФРС не є арбітром їх «правильного» рівня [33, с. 23–24].

З позиції Австрійської школи криза 2008–2009 років є результатом попередньої немотивованої експансійної монетарної політики ФРС США.

Джерелом кризи був ринок нерухомості і ціни на активи у цій сфері. Нижче наведено індекс ринку нерухомості США, що базується на оцінці умов продажу нових будинків за період з 2003 по 2013 роки (рисунок 7).

Після значного підйому, у період кризи різко знизився індекс виробничої сфери в США (рисунок 8).

Співставляючи події, що були передвісниками кризи 2008–2009 років, з висновками досліджуваної теорії, можна відзначити особливість, яка підтверджує її актуальність для пояснення як неминучості самої кризи так і ділового циклу, що їй передував.

Як зазначає А. Янг, досвід США з 2002 року до 2012 року є, у загальному розумінні, австрійським циклом «бум-спад» [40, с. 3–6]. На переконання Дж. Тейлора, який аналізував рішення





Рисунок 7 – Динаміка індексу нерухомості в США з 2003 по 2013 роки

Джерело: за даними з сайту *Trading Economics*

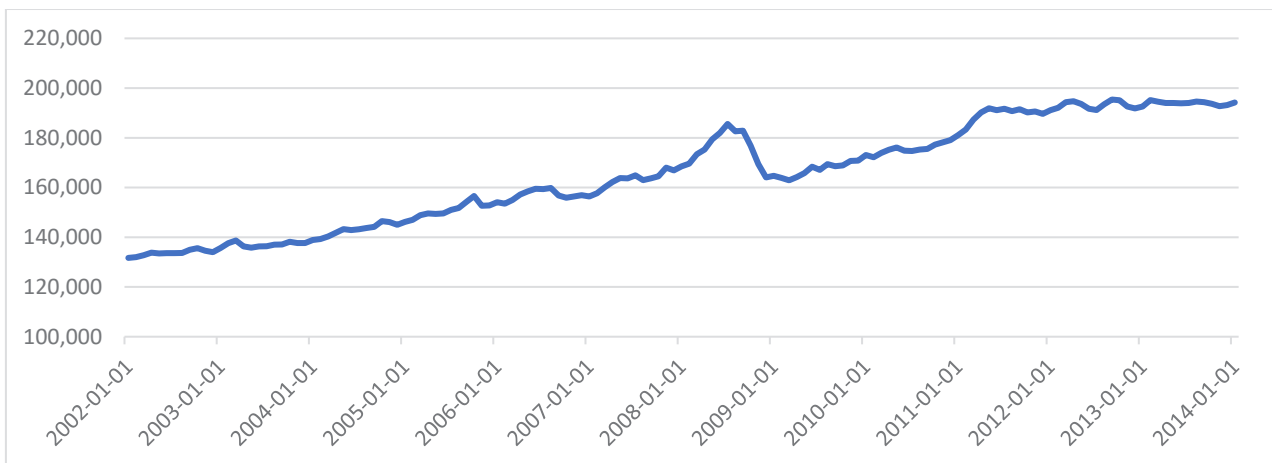


Рисунок 8 – Динаміка індексу виробничої сфери в США з 2002 по 2014 роки

Джерело: за даними *Федерального резервного банку Сент-Луїсу*

щодо ставки федеральних фондів ФРС за період 2000–2006 років, з 2002 до середини 2004 років Федеральний резерв відхилився від політики, яку проводив протягом попереднього 20-річного періоду. Автор відзначав відхилення від так званого правила Тейлора, яке було запропоновано у 1992 році та пов'язувало рівень ставки відсотка центрального банку з фактичною інфляцією та ВВП. За вказаний період ставка федеральних фондів ФРС була значно нижчою за ставку відсотка, яка згідно з правилом Тейлора, мала бути виходячи з існуючих економічних показників. Таким чином, дослідник констатує наявність чітких доказів того, що в період, який передував буму на ринку нерухомості, були надмірні впливання грошової маси.

Фактично дії ФРС були дискреційними, оскільки вона відхилилась від звичного способу проведення монетарної політики з метою уникнення дефляції [39, с. 2–4].

Нижче наведено дані співвідношення ставки федеральних фондів ФРС з природньою ставкою

відсотка в США за період з 2000 по 2007 роки (рисунок 9).

Як видно, у період з 2002 року по 2004 роки ставка федеральних фондів ФРС була нижче природньої ставки відсотка, що створило передумови для немотивованого розширення і, як наслідок, подальшого спаду. Зазначене повністю відповідає поясненням ділового циклу з позиції Австрійської школи.

**Висновки.** У науковій літературі пояснення природи ділових циклів відбувається виходячи з факторів монетарної політики або показників, які характеризують виробничу сферу економіки (реальні бізнес-цикли).

У межах реальних бізнес-циклів обґрунтовується необхідність нейтральної монетарної політики, оскільки спроби тонкого налаштування економіки через канали грошово-кредитної політики зіштовхується з немінучими затримками її впливу.

Монетарне розуміння природи ділових циклів відводить грошово-кредитній політиці центральне значення виходячи з визнання неней-



Рисунок 9 – Динаміка ставки федеральних фондів ФРС та природньої ставки відсотка в США з 2000 по 2007 роки

Джерело: за даними Федерального резервного банку Сент-Луїсу

тральності грошей та опирається на історичний досвід економічної стабілізації 1980-х років як результату ефективної монетарної політики центральних банків.

Відродження інтересу до інтерпретацій ділових циклів пов'язане з економічною кризою 2008–2009 років та пандемією COVID-19. Кожна з них має власну природу, а їх тенденції знаходять пояснення у різних концепціях ділових циклів.

Концепція Кідланда-Прескота, що ґрунтується на технологічних потрясіннях та максимізації трудових ресурсів як рушійних силах ділових циклів, пояснює причини спаду, що відбувся за пандемії COVID-19. У свою чергу, необґрунтована експансійна монетарна політика, як передумова економічної кризи 2008–2009 років, повністю відповідає поясненням неминучості спаду (депресії) з позиції Австрійської школи.

### Список використаних джерел:

1. Backus D. K., Kehoe P. J., Kydland F. E. (1993) International Business Cycles: Theory vs. Evidence. Federal Reserve Bank of Minneapolis. *Quarterly Review*, vol. 17, no. 4, Fall, pp. 14–29.
2. Backus D. K., Kehoe P. J., Kydland F. E. (October 1991) International Real Business Cycle. Federal Reserve of Minneapolis. Working Paper 426 R, pp. 1–31.
3. Bismans F., Mougeot C. (2009) Austrian business cycle theory: Empirical evidence. *Rev Austrian Econ*, no. 22, pp. 241–257.
4. Brunner K. The Role of Money and Monetary Policy. Federal Reserve Bank of St. Louis. September/October 1989 (reprinted from the July 1968), pp. 4–22.
5. Chari V. V., Christiano L. J., Kehoe P. J. (October 1993) Policy Analysis in Business Cycle Models. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Working Paper 520, pp. 1–42.
6. Dorn J. A. (Fall 1986) Money, Politics and the Business Cycle. *Cato Journal*, vol. 6, no. 2, pp. 353–364.
7. Finn Kydland and Edward Prescott's Contribution to Dynamic Macroeconomics: The Time Consistency of Economic Policy and the Driving Forces Behind Business Cycles. Advanced information on the Bank of Sweden Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel (11 October 2004). Available at: <https://www.nobelprize.org/uploads/2018/06/advanced-economicsciences2004.pdf>
8. Fischer S. (November 1983) Inflation and Growth. *NBER Working Paper Series*, no. 1235, pp. 1–18.
9. Friedman M. (1958) The Supply of Money and Changes in Prices and Output. U.S. Congress, Joint Economic Committee, The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth, pp. 241–256.
10. Friedman M., Schwarz A. J. (1987) Money and Business Cycles. *Money in Historical Perspective*. University of Chicago Press, pp. 24–77.
11. Garrison R. W. (Fall 1986) Hayekian Trade Cycle Theory: A Reappraisal. *Cato Journal*, vol. 6, no. 2, pp. 437–459.
12. Haberler G. (Fall 1986) Reflections on Hayek's Business Cycle Theory. *Cato Journal*, vol. 6, no. 2, pp. 421–435.
13. Hansen G. D., Wright R. (Spring 1992) The Labor Market in Real Business Cycle Theory. *Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review*, vol. 16, no. 2, pp. 2–12.
14. Interview with Edward C. Prescott, 01 September 1996. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Available at: <https://www.minneapolisfed.org/article/1996/interview-with-edward-c-prescott>
15. Interview with Robert Solow, 01 September 2002. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Available at: <https://www.minneapolisfed.org/article/2002/interview-with-robert-solow>

16. Keeler J. P. (2001) Empirical Evidence on the Austrian Business Cycle Theory. *The Review of Austrian Economics*, vol. 14:4, pp. 331–351.
17. Kydland F. E. (December 1989) The Role of Money in a Business Cycle Model. Institute for Empirical Macroeconomics Federal Reserve Bank of Minneapolis, Discussion Paper 23, pp. 1–30.
18. Kydland F. E., Prescott E. C. (Spring 1990) Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth. Federal Reserve Bank of Minneapolis. *Quarterly Review*, vol. 14, no. 2, pp. 3–18.
19. Kydland F. E., Prescott E. C. (Jun., 1977) Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *The Journal of Political Economy*, vol. 85, no. 3, pp. 473–492.
20. Lucas R. E. Jr. (Jan 1, 1977) Understanding Business Cycles. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (Palgrave, London), vol. 5, iss. 1, pp. 7–29.
21. Luther W. J., Cohen M. (April 30 2014) An Empirical Analysis of the Austrian Business Cycle Theory. *International Atlantic Economic Society*, pp. 153–169.
22. Mankiw G. (Summer, 1989) Real Business Cycles: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, no. 3, pp. 79–90.
23. Manuelli R. E. (Fall 1986) Modern Business Cycle Analysis: A Guide to the Prescott-Summers Debate. Federal Reserve Bank of Minneapolis. *Quarterly Review*, vol. 10, no. 4, pp. 3–8.
24. McGrattan E. R. (February 2006) Real Business Cycles. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Research Department Staff Report 370, pp. 1–11.
25. Mishkin F. S. (February 2011) Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis. *NBER Working Paper Series*, no. 16755, pp. 1–62.
26. Nelson E. (March / April 2008) Friedman and Taylor on Monetary Policy Rules: A Comparison. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, no. 90 (2), pp. 95–116.
27. Plosser C. (Summer 1989) Understanding Real Business Cycles. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, no. 3, pp. 51–77.
28. Poole W. (Winter 1986) Monetary Control and the Political Business Cycle. *Cato Journal*, vol. 5, no. 3, pp. 685–699.
29. Prescott E. C. (October 1998) Business Cycle Research: Methods and Problems. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Working Paper 590, pp. 1–28.
30. Salerno J. (Spring 2012) A Reformulation of Austrian Business Cycle Theory in Light of the Financial Crisis. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 17, no. 1, pp. 1–50.
31. Saravia J. A. (2013) Menger Waves and the Austrian Business Cycle Theory. *Documentos de trabajo Economía y Finanzas*, no. 13-27, pp. 1–23.
32. Schaffer M. (Fall 2017) Labor Market Effects in the Austrian Business Cycle Theory. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 20, no. 3, pp. 224–254.
33. Schwarz A. J. (November 2002) Asset Price Inflation and Monetary Policy. *NBER Working Paper Series*, no. 9321, pp. 1–26.
34. Selgin G. (February 2021) The fiscal and monetary response to COVID-19: What the Great Depression has – and hasn't – taught us. *Economic Affairs*, vol. 41, issue 1, pp. 3–20. DOI: <https://doi.org/10.1111/ecaf.12443>
35. Sims C. A. (January, 1980) Comparison of Interwar and Postwar Cycles: Monetarism Reconsidered. *NBER Working Paper Series*, no. 430, pp. 1–21.
36. Smith B. D. (July 1985) A Business Cycle Model with Private Information. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Working Paper 232, pp. 1–41.
37. Solow R. M. (Feb., 1956) A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 70, no. 1, pp. 65–94.
38. Sprinkel B. W. (Fall 1986) Monetary Policy and the Business Cycle. *Cato Journal*, vol. 6, no. 2, pp. 365–367.
39. Taylor J. B. (January, 2009) The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong. *NBER Working Paper Series*, no. 14631, pp. 1–30.
40. Young A. T. (September 2012) Austrian Business Cycle Theory: A Modern Appraisal. *Oxford Handbook of Austrian Economics*, pp. 1–46.
41. Zarnowitz V. (March, 1999) Theory and History Behind Business Cycles: Are the 1990s the Onset of a Golden Age? *NBER Working Paper Series*, no. 7010, pp. 1–51.

Стаття надійшла до редакції 05.04.2024