

## ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ ПОТРЯСІНЬ НА ЦИКЛІЧНІСТЬ ЕКОНОМІЧНОЇ ДИНАМІКИ

*Специфікою нинішньої кризи є глобальна синхронізація економічних спадів зі світовою фінансово-кредитною кризою. В періоди знижувальної фази економічного циклу антициклічна грошово-кредитна політика урядів могла б бути ефективною, але її дієвість під час світової фінансової кризи стає обмеженою. Експансіоністський характер податково-бюджетної політики має позитивний ефект при регулюванні тривалості та глибини фінансових криз, але обернено протилежний вплив на розмір державного боргу, і, як наслідок, і на стан економіки. З метою прогнозування перспективного стану світової економіки необхідно проаналізувати характер спадів та підйомів економічних циклів, пов'язаних з фінансовими кризами, та їх відмінність від інших видів циклів економічної динаміки.*

**Ключові слова:** фінансова криза, економічний цикл, синхронізований спад, антициклічна політика.

**Актуальність.** Криза, під впливом якої нині знаходиться уся світова економіка є найглибшим спадом з часів Другої світової війни. Значна кількість країн переживає різке зниження ділової активності господарюючих суб'єктів, більшість розвинутих держав вступила в стадію рецесії. Глобальні фінансові потоки скорочуються, обсяги виробництва та зайнятості мають негативну динаміку. Банки намагаються поліпшити якість своїх кредитних портфелів за рахунок зниження частки поганих боргів, а позичальники скорочують частку кредитів в своїх пасивах. Унікальним є той факт, що нинішня дестабілізація є комбінацією двох масштабних економічних явищ: фінансової та економічної кризи. На сьогодні актуальним є доведення взаємозв'язку фінансових, у тому числі банківських, криз із загальним циклом економічної динаміки, а також їх вплив на тривалість та амплітуду коливань.

**Огляд літератури.** Фінансові кризи не є новим явищем у світовій економіці. Тому дослідженню природи та характеру фінансових криз вчені почали приділяти пильну увагу ще з початку криз нового типу у 1825 р.

Так, у праці Євгена Бергмана «Історичний нарис теорій економічних криз» [6] розглядаються економічні кризи у ретроспективі, починаючи з 1825 р. їх причини та вплив на функціонування господарського механізму країн світу. Відомі також імена вчених, які безпосередньо присвятили свою наукову діяльність вивченню циклів економічної динаміки та їх класифікації:

Клемент Жюльєр [4], Дж. Кітчін, Р. Хоутрі та Ф. Хайєк [12], М. Фрідмен, Ф. Кейган [5], М. Туган-Барановський [2], М. Кондратьєв [1]. На сучасному етапі заслуговують на увагу роботи А. Гершенкрона, Р. Камерона та А. Чендлера [7], які зробили порівняльний аналіз типології національного розвитку та розвитку фінансового сектора. У працях Т. Рибжинські та Ж. Зісмана [14] розглянуто залежність перспективи економічного розвитку та структурного розвитку фінансової системи. Класичний аналіз фінансових криз проводиться в працях Кіндельберга, а в дослідженнях Рейнхарта та Рогоффа [11] доведено, що під

загрозою фінансових криз знаходяться як країни з розвинутою економікою, так і країни з трансформаційною економікою.

**Мета та завдання.** Розглянути поточну кризову ситуацію світової економіки в історичній перспективі. Для цього необхідно вирішити декілька завдань: узагальнити характерні риси попередніх циклів економічної кон'юнктури, зробити порівняльний аналіз періодичності та тривалості циклічних коливань на прикладі країн з розвинутою економікою. Для цього буде використано вибірку з 21 країни та часовий горизонт з 1960 р. до сьогодення.

**Основна частина.** Поточна глобальна криза є другою за обсягом та наслідками після Великої депресії. Особливу увагу слід приділити ситуації на фінансових ринках, яка склалась на початку обох історичних подій. Причиною спаду, який розпочався в економіці США у 1929 р., на думку багатьох спеціалістів, стало стримування спекуляцій на фондовому ринку інструментами грошово-кредитної політики, що призвело до краху фондового ринку в жовтні 1929 р. та різкого скорочення споживання.

Протягом 1931–1932 рр. спад перейшов у депресію, що призвело до реверсного впливу реального сектора на фінансовий. Масові «bank runs» (вилучення вкладів та депозитів) та банкрутства підприємств впродовж 1930–1933 рр. спричинили зниження платоспроможності фінансових посередників та банкрутство банків. Через канали зовнішньої торгівлі, а також через зниження відтоку капіталу із США, криза негативно вплинула на всю світову економічну спільноту. Спільною рисою поточної фінансово-кредитної кризи з Великою депресією є той факт, що економіка США виступає епіцентром обох криз. Зважаючи на вагу американської економіки в світі, ці кризи на відміну від інших фінансових потрясень, мали глобальні наслідки. На відміну від Великої депресії кредитна експансія та різке зростання фінансових інвестицій у 2004–2007 рр. було характерно не лише для США, а й для інших країн з розвинутою та трансформаційною економікою. На сьогоднішній день рівень міжнародної фінансової інтеграції набагато вищий ніж у період між двома світовими війнами. Ключову роль у механізмі впливу фінансового сектора на реальний відігравали проблеми ліквідності та фінансування банків. Але, зважаючи на різні етапи становлення фінансової системи, у 1930-х рр. причиною відтоку ліквідності стали чотири хвилі вилучення вкладів, а у 2008 р. процес вилучення не був настільки інтенсивним, беручи до уваги фонди гарантування. Натомість у 2008 р. причиною зниження ліквідності та платоспроможності стали проблеми з оптовим фінансуванням на короткострокових ринках, особливо для банків, вагому частку портфелів яких займали деривативи та іпотечні інструменти. Проте вплив таких на перший погляд різних факторів мав майже однаковий результат. Проблеми фінансування банків призвели до зменшення балансів, а відтак і до зниження доступності зовнішнього фінансування для реального сектора. Стосовно антициклічної політики держав, то під час Великої депресії на ранніх стадіях кризи жодні інструменти корекції не застосовувались згідно з позицією «золотого стандарту». Основна увага приділялась стабільним золотим резервам та збалансованому бюджету. Однак з часом, коли більшість країн відмовилась від конвертації на золото, тим самим сформувавши умови для грошово-кредитної експансії, в США був прийнятий закон «Про банківську діяльність в надзвичайних умовах» та здійснена реструктуризація платоспроможних та ліквідація неплатоспроможних банків, що значною мірою підвищило ступінь довіри до фінансового сектора.

Ще однією спільною негативною рисою обох криз є падіння цін на активи, зниження обсягів кредитування та обернений вплив реального сектора на фінансових посередників. Тож, як доводять найбільш яскраві приклади циклічної динаміки, економіка країн по черзі переживає дві основні фази: фазу спаду та фазу підйому. Двома основними характеристиками циклу є його тривалість, тобто кількість кварталів з моменту найвищої точки фази підйому до досягнен-

ня найнижчої точки кризової фази, якщо це понижувальна хвиля й обернено протилежний процес, якщо підвищувальна, а також амплітуда коливань, тобто процентне співвідношення ВВП на рівні максимального піку та спаду.

Для цього нами будуть використані дані про квартальну динаміку реального ВВП та зведені статистичні дані за вибіркою з 21 країни з розвинутою економікою за даними МВФ [9, С. 92]. У середньому країни з розвинутою економікою з початку 1960 р. пройшли шість повних економічних циклів. При цьому в окремих країнах число спадів суттєво відрізняється. Так, в Ірландії, Канаді, Норвегії, Швеції та Японії їх було лише три, тоді як в Італії, Швейцарії та Новій Зеландії більше дев'яти [9, С. 105]. При типовому спаді ВВП скорочується на 2,75%, тоді як під час підйому підвищується майже на 20% (табл. 1).

Таблиця 1

Економічні цикли в промислово розвинутих країнах

Показник	Тривалість (кварталів)			Амплітуда (зміна реального ВВП,%)		
	Спад	Пожавлення	Підйом	Спад	Пожавлення	Підйом
<b>Усі</b>						
Середнє (1)	3,64	3,22	21,75	-2,71	4,05	19,56
Стандартне відхилення (2)	2,07	2,72	2,72	2,93	3,12	17,50
Коефіцієнт дисперсії (2/1)	0,57	0,884	0,84	1,08	0,77	0,89
Число досліджень	122	109	122	122	112	122
<b>За фактором спаду:</b>						
Фінансові кризи						
Середнє	5,67**	5,64**	26,40**	-3,39	2,21**	19,47
Стандартне відхилення (2)	3,15	3,32	24,74	3,25	1,18	20,46
Коефіцієнт дисперсії (2/1)	0,56	0,59	0,94	0,96	0,53	1,05
Число досліджень	15	11	15	15	13	15
<b>Інші (не пов'язані з фінансовими кризами)</b>						
Середнє (1)	3,36**	2,95**	21,09**	-2,61	4,29**	19,58
Стандартне відхилення (2)	1,71	2,52	16,77	2,89	3,22	17,15
Коефіцієнт дисперсії (2/1)	0,51	0,85	0,79	1,11	0,75	0,88
Число досліджень	107	98	107	107	99	107
<b>За ступенем синхронізації:</b>						
З високою синхронізацією						
Середнє (1)	4,54***	4,19*	1,97***	-3,45*	3,66**	16,24**
Стандартне відхилення (2)	2,50	3,59	15,32	2,96	1,72	11,85
Коефіцієнт дисперсії (2/1)	0,55	0,86	0,77	0,86	0,47	0,73
Число досліджень	37	32	37	37	34	37
Інші (з низькою синхронізацією):						
Середнє (1)	3,25***	2,82*	22,52***	-2,39*	4,21**	21,01*
Стандартне відхилення (2)	1,73	2,16	18,94	2,88	3,56	19,33
Коефіцієнт дисперсії (2/1)	0,53	0,77	0,84	1,21	0,85	0,92
Число досліджень	85	77	85	85	78	85
<b>Спади, не пов'язані з фінансовими кризами та високою синхронізацією</b>						
Середнє	7,33	6,75	24,33	-4,82	2,82	18,83

\* , \*\* , \*\*\*означають статистичну значущість на рівні 10,5 та 1% відповідно, яка розрахована для спадів, пов'язаних з фінансовими кризами, по відношенню до інших криз.

Таку перспективу розвитку економіки можна охарактеризувати як трендово-ві зростання. Чим вищими є довгострокові темпи зростання, тим коротшими та меншими за глибиною будуть спади. Однак деякі рецесії характеризуються

більш глибоким падінням обсягу виробництва (10% та більше). Такі епізоди називають депресіями. З 1960 р. налічується 6 депресій, остання з яких спостерігалась у Фінляндії на початку 90-х рр. У той же час деякі підйоми характеризувались 50-відсотковим розривом, наприклад «ірландське диво». Часовий горизонт типового спаду складає майже 1 рік, проте підйом може тривати більше 5 років. Два найбільш тривалі спади відбулись у Фінляндії та Швеції, а два найбільш тривалі підйоми – в Ірландії та Швеції.

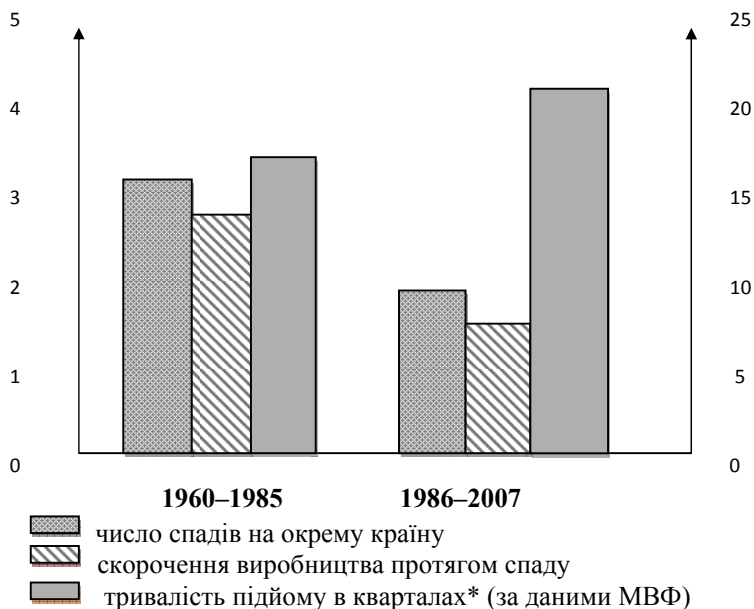


Рис. 1. Пом'якшення циклів економічної динаміки

З початку 80-х років відбулось пом'якшення циклічних коливань. В країнах з розвинутою економікою спади стали менш частими та глибокими, у той же час настав період «великої помірності» (рис. 1), що означало помірні та довгі підвищувальні фази циклу. Така тенденція може мати декілька пояснень: глобальна інтеграція, вдосконалення фінансових операцій, зміна структури сукупного ВВП на користь сектора послуг, підвищення якості макроекономічної політики.

Однак основним питанням залишається наявність кореляції між причиною спадів та формою економічного циклу. Існує безліч економічних потрясінь, які можуть стати причиною початку понижувальної фази. Серед них фінансові, податкові, бюджетні, цінові шоки, грошово-кредитні та зовнішньоекономічні проблеми. В працях Рейнхарта-Рогоффа [11] стверджується, що причиною спаду в економіці є фінансова криза, якщо момент спаду збігається з її початком, або настає після початку фінансової кризи.

З наведеної вибірки країн серед 122 спадів більше 50% були пов'язані з фінансовими потрясіннями. Серед цих шоків найбільш розповсюдженими є нафтові, які стали причиною 17 криз. Грошово-кредитні та податково-бюджетні негаразди стають причинами набагато рідше (рис. 2).

Як правило, початку кризи передують зміна норм заощадження та погіршення якості балансів економічних агентів. Як правило, в періоди підйомів обсяги заощаджень знижуються на користь інвестицій, натомість в періоди спадів населення віддають перевагу заощадженням.

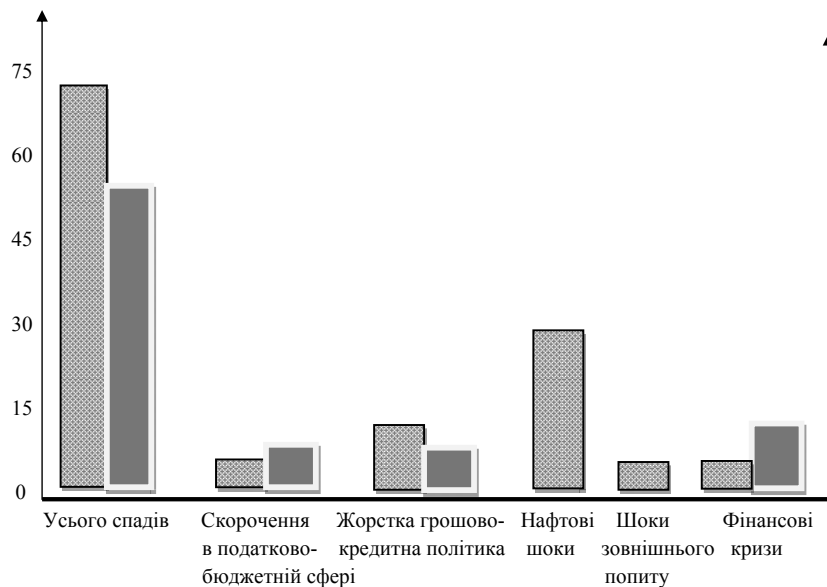


Рис. 2. Еволюція спадів за видами потрясінь

Агрегований розгляд динаміки основних показників кризи на прикладі вибірових країн доводить, що довготривалі підйоми напередодні фінансових криз є наслідком оптимістичних очікувань зростання доходів. І коли ці очікування стають не виправданими, відбувається понижувальне коригування цін на товари та послуги до їх справедливого рівня, що призводить до різкої зміни поведінки приватного сектора.

**Висновки.** Таким чином, можна зробити висновок, що незважаючи на те що фінансові кризи досить рідко стають причинами циклічних спадів, їх кореляція з ними дуже висока, а наслідки для економіки набагато серйозніші, ніж в інших випадках. По-перше, це пов'язано зі скороченням приватного попиту, який навіть на підвищувальній фазі циклу після фінансових криз зростає більш повільними темпами, аніж в усіх інших випадках. По-друге, зростання обсягів кредиту відбувається дуже невпевнено, ціни на активи впродовж тривалого періоду залишаються низькими, в той час як за інших типів підйому кредитування зростає досить швидко. По-третє, фінансові кризи негативно відображаються на витратах з великим часовим горизонтом, таких як інвестиції в нерухомість та капітал. Поточний спад економіки є глобальним, високо синхронізованим, фінансового характеру. Це означає, що перспективний розвиток світової економіки вбачається в дуже слабкому та повільному підйомі.

#### Список використаної літератури

1. Кондратьев Н. Проблемы экономической динамики / Н. Кондратьев. – М.: Экономика, 1989. – 465 с.
2. Туган-Барановский М.И. Периодические промышленные кризисы / М.И. Туган-Барановский. – М., 1997. – Ч. I. История кризисов. – 214 с.
3. Хайек Ф. Цены и производство / Ф. Хайек. – Челябинск: Социум, 2008. – 180 с.
4. Clement Juglar, Des crises commerciales. Paris, 1889.
5. Cagan P. Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, N. Y.: NBER, 1965.

6. Eugen von Bergmann, *Die Wirtschaftskrisen. Geschichte der nationalökonomischen Krisentheorien*. Stuttgart, 1895.
7. Gershenkron A. *Economic backwardness in historical perspective* // Cambridge, Harvard University Press, 1962; R. Cameron. *Banking in the early stage of industrialization* // London, Oxford University Press, 1967.
8. International Monetary Fund (IMF), 2008, *Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging—Macro- Financial Implications and Policy* (Washington, October).
9. Kaminsky, Graciela L., and Carmen M. Reinhart, 1999, «The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems», *American Economic Review*, Vol. 89, No. 4, pp. 473–500.
10. Reinhart, Carlmen, and Kenneth Rogoff, 2008a, «Is the 2007 U.S. Sub-Prime Crisis So Different? An International Historical Comparison», NBER Working Paper 1No. 13761 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
11. Hawtrey R. *Good and Bad Trade*. L.: Longmans, 1913. P.272 (www. archive.org)
12. T. M. Rybczinski. *Industrial finance system in Europe, US and Japan* // *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1984, № 5.
13. Spiethoff A., *Vorbemerkungen zu einer Theorie der Überproduktion*, *Jahrbuch für Gesetzgebung*, 1902.

*Спецификой нынешнего кризиса является глобальная синхронизация экономических спадов с мировым финансово-кредитным кризисом. В периоды понижательной фазы экономического цикла антициклическая денежно-кредитная политика правительств могла бы быть эффективной, но ее действенность во время мирового финансового кризиса становится ограниченной. Экспансионистский характер налогово-бюджетной политики имеет положительный эффект при регулировании продолжительности и глубины финансовых кризисов, но обратно пропорциональное влияние на размер государственного долга и, как следствие, на состояние экономики. С целью прогнозирования перспективного состояния мировой экономики необходимо проанализировать характер спадов и подъёмов экономических циклов, связанных с финансовыми кризисами, и их отличие от других видов циклов экономической динамики.*

**Ключевые слова:** *финансовый кризис, экономический цикл, синхронизированный спад, антициклическая политика.*

*The specificity of the current crisis is global synchronization of economic recession with the global financial and credit crisis. In periods trigger phase of economic cycle Anti-cyclical monetary policies of governments could be effective, but its effectiveness during the global financial crisis is limited. Expansionary nature of fiscal policy has a positive effect on the regulation of length and depth of financial crises, but inversely opposite effect on the public debt as a result and on the economy. In order to forecast the global economy perspective, it is necessary to analyze the nature of recessions and elevated economic cycles associated with financial crises, their difference from other cycles of economic dynamics and specificity of anti-crisis policies in the synchronized downturns.*

**Key words:** *financial crisis, the economic cycle, synchronized recession, Anti-cyclical policy.*

*Надійшло до редакції 5.04.2012.*