

вати додаткові емісії боргових цінних паперів, якщо коефіцієнти покриття процентних платежів емітента падають нижче деякого встановленого рівня. Зазвичай, в якості такого порогового значення використовується величина прибутку, що в 2 рази перевищує суму процентних виплат [1, с.772].

Як вже зазначалось, ці доходи можуть бути у формі підвищення курсової вартості та (або) дивідендів. Певні висновки щодо ефективності дивідендної політики можна зробити на основі аналізу показників прибутковості корпоративних прав, від значення яких залежать обидві складові доходів власників. В інформації про фінансово господарську діяльність АТ, що обов'язково публікується

емітентами у друкованих виданнях, нажаль наводяться лише окремі показники по дивідендах. Зокрема: частка чистого прибутку, спрямована на виплату дивідендів на привілейовані акції (тис. грн.); чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію, дивіденди, нараховані на одну просту акцію. За певних обставин, ефективною буде така дивідендна політика, за якої забезпечується зростання ринкової ціни корпоративних прав.

1. Р.Брейли,С.Майерс.Принципы корпоративных финансов. Москва 1997; 2. Суржик В.Г.Корпоративно-дивідендна політика в Україні. В зб. "Формування ринкових відносин в Україні".2005,№10(53),с.72-75.

Надійшла до редколегії 07.11.2007

О.П. Нестеренко, канд. екон. наук, доц.

## ТЕОРІЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЦИКЛУ: АНАЛІЗ АВСТРІЙСЬКОЇ ШКОЛИ

*Розкрито сутність австрійської теорії економічного циклу. Проаналізовано відмінності підходу австрійської школи від теорій економічних коливань інших течій економічної науки*

*Essence of Austrian theory of economic cycle has been revealed. Differences of Austrian school approaches from theories of economic fluctuations in other streams of economic sciences have been analyzed*

Колівання ділової активності становили інтерес для економістів впродовж значного історичного періоду – від встановлення певної періодичності, повторюваності кризових явищ на початку ХІХ століття. Відбиття цієї тенденції здійснено ще у дослідженнях класичних економістів означеного періоду – Д. Рікардо, Т. Мальтуса, Дж.С. Мілля та представників рикардіанської школи. Об'єктивною основою періодично повторюваних економічних коливань було завершення промислового перевороту та його довгострокові наслідки у формі перебудови структури економіки, чільне місце у якій посіли галузі важкої промисловості з високою капіталоозброєністю. В подальших дослідженнях, зокрема К. Жюглар та К. Маркса, коливання ділової активності представлено як такі, що мають циклічний характер, розгортаються шляхом проходження кількох взаємообумовлених фаз, спричинюються масовим оновленням основного капіталу. Особливу цікавість для економістів впродовж двох століть становило дослідження фази кризи – причин падіння, потрясіння, банкрутств, різкого скорочення обсягів виробництва промислової продукції, що супроводжувалося зниженням або підвищенням загального рівня цін. Криза представлялася найбільш неоднозначною фазою циклу, що безперечно здійснює згубний вплив, але разом з тим є періодом "творчого руйнування" (К. Маркс, Й Шумпетер), готує передумови для наступного економічного підйому.

Окремого дослідження потребує з'ясування специфіки підходу представників неоавстрійської школи неолібералізму до причин, проявів і механізму циклічних коливань, методів запобігання циклічним кризам, а також виявлення ідейної спорідненості та методологічних відмінностей австрійського підходу відносно інших теорій економічного циклу, що й визначає мету пропонованої статті.

Спроби більш глибокого й детального вивчення економічного циклу закономірно припадають на 20-30-ті роки ХХ століття. Це пояснюється, з одного боку, епохою *prosperity* 1920-1929 років у Сполучених Штатах (неухильного зростання американської економіки впродовж майже десятиліття на тлі позитивних наслідків І світової війни для цієї країни, а саме: відсутності військових дій на власній території та значних матеріальних і людських втрат, акумулювання більш ніж половини золотовалютних запасів світу, активної реалізації товарних запасів до європейських країн згідно з планами піс-

лявоесного відродження Європи та ін.), коли з економічних досліджень циклічних коливань фактично зникла фаза кризи, замінена на більш м'які формулювання "рецесія", "депресія" (наприклад, у творах В. Мітчелла, С. Кузнеца та інших вчених). З приводу підміни понять та маніпулювання термінами значно пізніше, у 1969 році, продовжувач австрійської традиції економічного аналізу Мюррей Н. Ротбард писав: "Ми живемо в епоху евфемізмів ... В минулі часи ми страждали від майже періодичних економічних криз, раптовий початок яких називався "панікою", а затяжний період після паніки називався "депресією" ... Після катастрофи 1929 року економісти й політики вирішили, що це більше ніколи не повинно повторитися. Щоб успішно й без зайвих клопотів вирішити це завдання, знадобилося всього лише виключити із вжитку саме слово "депресія". З того моменту Америці більше не довелося страждати від депресій. Адже коли у 1937-1938 роках настала чергова жорстока депресія, економісти просто відмовились використовувати цю назву й ввели нове благозвучніше поняття – "рецесія". З тих пір ми пережили вже чимало рецесій, але при цьому жодної депресії. Довело швидко слово "рецесія" також виявилось різким для витончених почуттів американської публіки. Судячи з усього, остання рецесія була у нас у 1957-1958 роках. З того часу у нас відбувалися "спади", або навіть краще "уповільнення", а то й "відхилення". Тому не потрібно сечалитися, благо депресії і навіть рецесії оголошені семантичним указом економістів поза законом; віднині найгірше, що може з нами відбутися, це "уповільнення" [6, с. 149-150].

З іншого боку, обвал фондового ринку кінця 1929, руйнівна криза 1930 та затяжна депресія 1931-34 років, що охопили світову економічну систему – американську економіку і господарства європейських країн – спричинили перегляд оптимістичної, навіть ейфоричної теорії циклу у напрямку більш реалістичного сприйняття фактів економічної дійсності та підвищення рівня обгрунтованості теоретичних висновків. Готфрід Хаберлер, який найбільш уніфіковано представив підхід австрійців, зазначав: "...якщо ми бажаємо глибше зрозуміти той внутрішній механізм капіталістичної системи, який призводить до циклічних коливань, то ми повинні спробувати пояснити фундаментальне явище, відволікаючись від випадкових подій" [14, р. 118]. Для розуміння економічного циклу, на його думку, важливо розрізнити первинні, фундаментальні коливання від вторинних, випадкових.

Початково увага економістів була прикута до яскравих зовнішніх проявів циклічності – фінансових панік і крахів, пояснення яких зводилося до окремих прорахунків, помилок, спекуляцій, хибних думок керівників підприємств і банкірів, які провокували кризу власними неправильними діями і невірними суб'єктивними оцінками. Фундаментальним проявом економічного циклу є хвилюючі коливання економічної активності, періодичні підйоми і спади обсягів виробництва, які унеможливають стійкий і безперервний підвищувальний тренд, перериваючи його зовнішніми факторами (війни, катастрофи та ін.) і демонструючи, що найголовніше, внутрішньо притаманну дискретність, внаслідок якої періоди швидкого розвитку змінюються періодами стагнації.

Як відомо, в межах першого покоління австрійців (австрійської школи маржиналізму), у працях засновників суб'єктивно-психологічного напрямку К. Менгера, Ф. фон Візера, О. фон Бем-Баверка проблема циклічності економічного розвитку не набула самостійного звучання. З цього приводу Л. фон Мізес писав: "Засновники австрійської школи економіки ... не цікавились проблемою економічного циклу. Аналіз цієї проблеми повинен був стати завданням другого покоління австрійських економістів" [4, с. 105]. Так власне й відбулося, а ідейну спадкоємність підходів демонструє те, що фундаментом їх розробок стала теорія цінності австрійського маржиналізму, на якій вибудовано теорії капітала, відсотку, грошей.

Австрійські економісти (Ф. фон Хайск, Г. Хаберлер, Л. фон Мізес, М. Ротбард) одноставно пов'язують пояснення економічного циклу з вирішальним впливом грошового чинника, розкривають роль грошей в широкому значенні (включаючи кредитні гроші) у механізмі циклічних коливань [12, р. 43, 72, 98]. В цьому сенсі їх теорію циклу можна класифікувати як "монетарну", проте не позбавлену своєрідних ознак. Визнаючи традиційні статистичні індикатори фаз циклу, такі як зростання цін і обсягів виробництва в період піднесення та їх падіння у фазах спадів, австрійці вказують також на суттєве збільшення кількості угод не тільки на товарних ринках, а й у інших сферах, зокрема на фондових біржах, що викликає загальне зростання обсягів платежів під час підйомів та їх істотне скорочення під час депресій. Зростання обсягів платіжного обороту неможливе без збільшення засобів платежу в широкому розумінні, тобто шляхом розширення законних платіжних засобів, банківських депозитів і кредитів, обігу чеків, векселів та інших засобів платежу, що здатні замінити звичайні гроші, а також пришвидшення обігу одного, кількох чи всіх засобів платежу. Незалежно від способу розширення, очевидно є потреба збільшення засобів платежу в період підйому й відповідного скорочення в період спаду. Зазначимо на спорідненості (але не тотожності) запропонованого підходу з кейнсіанською теорією циклу, адже формально визнається необхідність маніпулювання обсягом платіжних засобів залежно від фази економічного циклу. Щодо подальших розробок монетарної теорії сучасною неокласичною школою, зокрема монетаристами на чолі з М. Фрідменом, вважаємо за необхідне вказати на суттєву відмінність – "грошова конституція" монетаризму передбачає сталий, стабільний темп зростання грошової маси в обігу, що забезпечує рівноваження не тільки грошово-кредитної, а й інших сфер економіки, незалежно від фази економічного циклу.

Жодне пояснення циклу, а тим більше серйозна теорія, на думку Г. Хаберлера, "не може дозволити собі не помічати, ігнорувати або заперечувати цей факт (необхідність розширення кількості засобів платежу – О. Н.)" [14, р. 120]. Щодо розбіжностей у поясненнях циклу, то вони виникають або відносно конкретного

способу розширення, або через відмінне розуміння причинної послідовності: (1) дії банків чи грошової влади щодо розширення кількості платіжних засобів визнаються первинними або (2) збільшення платіжних засобів підлаштовується, адаптується до змін обсягів виробництва, залежного, в свою чергу, від змін попиту на деякі товари, зрушень в структурі виробництва, оптимістичних чи песимістичних очікувань тощо. Теорії, що додержуються причинної послідовності (1), по праву іменуються грошовими, або монетарними теоріями економічного циклу. Вони представлені розробками англійської грошової школи середини XIX століття, австрійської школи неолібералізму та сучасним монетаризмом [12, 13, 16]. Причинна послідовність (2) не ігнорує грошової природи циклічних коливань, адже визнає, що збільшення потоку товарів викликає необхідність більшого потоку грошей. Проте вона дещо ідеалізує можливість грошово-кредитної політики, яка представляється "панацеєю", здатною подолати будь-яке серйозне відхилення, породжене змінами у виробництві та виявлене на товарних ринках. Ці теорії циклу називаються інвестиційними, кредитними, або навіть кредитно-грошовими, їх додержуються і розвивають переважно представники кейнсіанського напрямку.

Визнаючи первинність змін у кількості платіжних засобів, вказується на прихованому характері дії грошових чинників, які не знаходять відповідного відображення у змінах рівня цін, особливо під час підвищувальної фази циклу [14, р. 124]. Цей висновок підтверджується у Г. Хаберлера прикладом епохи *prosperity*, протягом якої безпрецедентне зростання обсягів виробництва поєднувалося зі стабільністю товарних цін. Зрозуміло, що події такого роду є "відносною інфляцією", адже розширення платіжних засобів відбувалося значними темпами, проте воно не вплинуло на підвищення рівня цін. Вчений наполягає на необхідності аналізу довгострокових наслідків подібної політики, що впливають на реальний сектор економіки та змінюють горизонтальну та вертикальну (більшою мірою) структуру виробництва. В основі змін – розширення пропозиції кредиту для виробничих цілей. Горизонтальний зріз представлено галузями і підгалузями, диференційованими за вироблюваними ними споживчими товарами та продукцією виробничого призначення. Диспропорційність горизонтальної структури виробництва виявляється у порушенні пропорцій розподілу факторів виробництва між галузями, недосконалої алокації ресурсів, як наприклад невиправданих додаткових інвестицій в певну галузь, що не відповідають рівню відносного попиту на її продукцію порівняно з іншими галузями.

Вертикальна структура виробництва – це сукупність послідовних стадій виробництва продукції кінцевого споживання, включаючи підготовку й налагодження виробничого процесу, залучення факторів виробництва на різних стадіях і множину проміжних етапів. Безперервність виробництва споживчих благ залежить від налагодженості виробничого процесу в цілому й належної оснащеності кожної із його стадій. Якщо в процесі економічного розвитку накопичується й інвестується капітал, це означає подовження процесу виробництва, появу нових його стадій, за термінологією О. фон Бем-Баверка – підвищення "окольності" процесу виробництва. Подібно до горизонтальної структурної визначеності, існує вертикальна – певне співвідношення виробничих ресурсів, розподілених між ближчими й віддаленими стадіями виробництва. Якщо значна кількість одного з факторів витрачається на подовження процесу виробництва, вивільняється з поточного споживання, то це призводить до диспропорцій вертикального ланцюга.

Що ж є глибинною причиною порушення пропорційності вертикальної структури виробництва?

На думку австрійських вчених, трансформація вертикальної структури виробництва під дією грошових факторів, викликаючи подовження або стиснення виробничих процесів спричиняє циклічні коливання економіки. Кредитна експансія з боку банківської системи знижує ставку відсотка нижче рівня, який існував би, якби пропозиція на ринку капіталу мала своїм джерелом тільки добровільні заощадження населення з поточного доходу. Штучне зниження ставки відсотку викликає розширення інвестування у довгострокові проекти, які за попередніх умов залишилися би нереалізованими, тобто спричиняє надмірне подовження процесу виробництва. Це призводить до так званого переінвестування, адже капітал залишається інвестованим, "зв'язаним" у більш віддалених стадіях виробництва, а внаслідок специфічності активів може взагалі не підлягати переміщенню. В періоди кризових падінь з'ясовується, що розпочаті виробничі процеси є занадто "довгими", від їх реалізації починають масово відмовлятися, а ресурси переміщуються до старих, "коротких" методів виробництва. Оскільки довгостроково інвестована частина капіталу ще не перетворилася у виробничі потужності й не почала працювати, то невідворотною реакцією є підвищення ставки відсотку до природного рівня й вище.

Цікавою є імплементація пояснення причин циклічності в ринкових системах до виявлення змісту процесів, що відбувались в соціалістичній економіці СРСР. Так, Г. Хаберлер вказує, що Радянський Союз, здійснюючи спробу п'ятирічного планування, скорочує до мінімально можливого рівня виробництво споживчих товарів й потужно збільшує "окольність" виробництва. Державна політика здійснення індустріалізації пришвидшеними темпами (розбудова металургійної, енергетичної, транспортної, машинобудівної галузі) відволікає ресурси від продукування споживчих благ, повноцінне одержання яких відкладається на віддалену перспективу. Вочевидь сподіваючись на гуманізм "будівників комунізму", австрійський вчений пропонує шляхи розв'язання проблеми: зміну політики шляхом голосування або внаслідок усвідомлення урядом злиденного стану більшості населення та відмову від здійснених інвестицій, повернення на попередній технологічний рівень із нижчою капіталоозброєністю і "короткими" виробничими процесами задля виробництва продовольства, одягу, житла. Звичайно, це означало б серйозну втрату капіталу, вкладеного у недобудовані підприємства, поразку економічної доктрини індустріалізації та ідеологічної "лінії партії" (вирішальне значення останнього чинника неолібералами не враховувалось).

Можна погодитись, що подовження вертикального ланцюга виробництва – суть процесу індустріалізації, що відбувався у радянській Росії наприкінці 20-х – у 30-х роках ХХ століття. Втім, як показав історичний досвід, сталінсько-більшовицький режим не планував зупинитися на півдорозі – мабуть відчуття можливих втрат капіталу утримувало від гуманних рішень. Щоб не втрачати інвестований капітал, здійснювалась свідомо політика здешевлення праці (використання праці в'язнів, низька заробітна плата у промисловості, "трудодні" у сільському господарстві тощо) та інтенсифікації праці робітників (численні мобілізації на будівництво індустріальних об'єктів, жорсткий режим праці та ін.). Усвідомлення соціалістичним урядом загрози "зв'язування" капіталу у віддалених стадіях виробництва призвело до завершення процесу індустріалізації у будь-який спосіб, зокрема ціною сотень тисяч людей, чіми життями було "закладено фундамент" індустріального розвитку соціалістичної економіки.

Своєрідність пояснення механізму економічних коливань, запропонованого Л. фон Мізесом, полягає у тлумаченні ознак циклічної фази піднесення. На його думку, штучне піднесення (бум), спровоковане грошовою емісією або проведенням політики "дешевих грошей", характеризується надлишковим споживанням і так званими "помилковими" інвестиціями [1, с. 53]. Надлишкове споживання (overconsumption) виявляється у зростанні обсягу споживання, спровокованого штучно низькою процентною ставкою за рахунок зниження норми заощаджень. У праці "Людська діяльність ..." вчений пише: "Зазвичай бум описується як переінвестування. Однак додаткові інвестиції можливі лише тією мірою, якою існує додаткова пропозиція капітальних благ. Оскільки, не враховуючи вимушених заощаджень, сам по собі бум призводить не до обмеження, а швидше до збільшення споживання, він не здатний забезпечити додаткових капітальних благ для нових інвестицій. Суть буму, викликаного кредитною експансією, не в переінвестуванні, а в тому, що вкладення спрямовуються невірною, тобто в помилкових інвестиціях" [5, с. 521]. Помилкові інвестиції (malinvestments) – це незбалансовані інвестиції, здійснені в період буму, націлені у дуже віддалене майбутнє, яких не було б за умов відсутності кредитної експансії [3, с. 187]. "Поглинання" таких інвестицій становить зміст періоду депресії, яка відбувається менш болісно й більш швидко в умовах, коли система відносних цін змінюється більш вільно, а ресурси є мобільними в процесі їх розподілу за ринками, регіонами та видами діяльності.

Одним із найважливіших чинників економічного розвитку за Ф. фон Хайєком є високий рівень заощаджень, завдяки якому здійснюється належне інвестування капіталу. Капітал розглядається як складне утворення, що формується із неоднорідних індивідуальних капіталів. Механізм адаптації в межах цього утворення здійснюється через ставку відсотку – ціну, яка координує рішення щодо заощадження та інвестування відповідно до міжчасових переваг індивідів [2, с. 612]. Для пояснення циклічних коливань у праці "Ціни і виробництво" (1931) Хайєк інтегрував "монетарну" та "реальну" теорії ділових циклів, ввів до своєї моделі гроші, що впливають на відносну вартість товарів [15]. Гроші пов'язують в єдине ціле теперішнє й майбутнє, а теорія грошей покликана пояснити співвідношення між змінами структури цін, що відображають зміни в структурі капіталу, виробництва та споживання, з одного боку, та змінами маси грошей в обігу – з іншого. Критикуючи дихотомію кількісної теорії грошей, вчений виявляє вплив грошових змінних на реальні величини через "довжину" виробничого ланцюга в умовах постійних порушень рівноваги; вказує на необхідність врахування часу, потрібного для відновлення рівноважного стану; аналізує наслідки змін грошової маси, що виявляються не тільки в абсолютних, а й у відносних цінах [9, с.302-317].

Кредитно-грошова економіка буде функціонувати стабільно тільки за умови забезпечення центральним банком постійного рівня пропозиції грошей на одиницю виробництва й запобігання інфляції. Цей висновок більш ніж на три десятиліття випередив монетаристські ідеї М. Фрідмена: "Безпосередня причина інфляції завжди і всюди одна й та ж сама: непомірно швидке зростання кількості грошей відносно обсягів виробництва" [8, с. 542]. Причиною економічних криз, у тому числі Великої депресії, було визнано перевищення інвестицій над заощадженнями, політика дешевого кредиту, т.зв. "легких грошей" за термінологією Хайєка. Таким чином, розширення кредитування австрійські неоліберали вважають основною причиною порушення стабільності відносних цін, інфляційних процесів та кризового стану економіки.

Закономірний висновок – маніпулювання грошима не здатне збільшити запасу матеріальних благ, що знаходяться в розпорядженні економічних суб'єктів. Накачування економіки грошима в сучасному господарстві призвело до появи спеціального терміну – "економіка «мильної бульбашки»" – як відображення штучно підтримуваного розвитку фінансової сфери, що значно перевищує потреби виробництва і реальну кількість доступних матеріальних ресурсів і створюваних матеріальних благ.

Всі австрійські дослідники, незалежно від того, до якого періоду належить їх творчість, категорично не сприймали кейнсіанські рецепти відновлення економічного зростання інфляційними методами шляхом "накачування" господарства грошима (цікавий аналіз теорій ділових циклів Ф. фон Хайєка та Дж. М. Кейнса представлено у [7, с. 51-58]). Подібний метод (від Хайєка і Мізеса до Ротбарда і Шостака) вважається свідченням глибоко помилкового розуміння природи грошей. Призначення грошей не в тому, що вони створюють і підтримують економічне зростання, а у забезпеченні здійснення обміну. Стабільність грошового обігу є необхідною, але гроші не здатні замінити собою продуктивність факторів [17, р. 69]. Якою б не була могутність і незалежність центрального банку, тільки його діями не можна відродити економіку, що переживає наслідки падіння, зумовленого попередньою кредитною експансією.

Беручи до уваги вищезазначене можна здійснити наступні висновки:

1. Представники неавстрійської школи неолібералізму в цілому розробили монетарну, грошову теорію економічного циклу, в якій чільне місце посідає розкриття взаємозв'язку між грошовим та реальним секторами економіки. Економічні процеси визнано такими, що мають внутрішню притаманну дискретність, проте державна грошово-кредитна політика здатна суттєво її посилювати.

2. Передумовами трансформації вертикальної структури виробництва виступають добровільні заощадження населення та розширення банківського кредитування. Перший шлях є притаманним ринковій системі господарювання, призводить до зміни співвідношення грошових потоків, спрямованих на придбання споживчих товарів і товарів виробничого призначення, забезпечує економічній системі здатність самовідновлюватись у короткостроковому періоді. Шлях розширення платіжних засобів шляхом кредитної експансії призводить до інвестування ресурсів у проекти, які за інших умов були б визнані неприбутковими і в довгостроковій перспективі стимулює зростання відсоткової ставки та вступ економіки у кризову фазу циклу.

3. Австрійські дослідники економічного циклу позиціонують свою теорію як альтернативу кейнсіанській кредитно-інвестиційній теорії економічних коливань та мають низку суттєвих розбіжностей у поясненні природи криз із стандартною неокласикою. Неокласичне пояснення спадів неправильною алокацією ресурсів не спрацьовує, адже не може бути проаналізованим із застосуванням стандартного неокласичного інструментарію (графічно або у формі математичної моделі), не вписується у статичну неокласичну модель ринку, потребуючи динамічного підходу.

4. Екстраполюючи висновки австрійської теорії на сучасний стан розвитку економічної системи України, вказуємо на необхідність виваженого ставлення до закликів стимулювання довгострокового кредитування населення та проведення політики захоплення кредитування у національній валюті через відсутність теоретичних обґрунтувань довгострокових практичних наслідків такої політики. Потенційно вона здатна надовго "зв'язати" частину інвестиційних ресурсів, відволікаючи їх у проекти, які мають віддалену перспективу реалізації або значний ризик залишитися нереалізованими.

1. Гаррисон Р. Механика экономического цикла / Экономический цикл: анализ австрийской школы: Пер. с англ. / сост. А.В. Куряев. – Челябинск: Социум, 2005. Вып. 1. – С. 44-53. 2. История экономических учений / Под ред. В. Автономова, О.Ананьина, Н. Макашевой. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 784 с. 3. История экономических учений (современный этап) / Под общ. ред. А.Г. Худокормова. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 733 с. 4. Мизес Л. фон. Австрийская теория экономического цикла / Экономический цикл: анализ австрийской школы: Пер. с англ. / сост. А.В. Куряев. – Челябинск: Социум, 2005. Вып. 1. – С. 103-111. 5. Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / пер. с 3-го испр. англ. изд. А.В. Куряева. – Челябинск: Социум, 2005. – 878 с. 6. Ротбард М. Н. Экономические депрессии: их причины и методы лечения / Экономический цикл: анализ австрийской школы: Пер. с англ. / сост. А.В. Куряев. – Челябинск: Социум, 2005. Вып. 1. – С. 149-171. 7. Скидельски Р. Хайек versus Кейнс: дорога к примирению // Вопросы экономики. – 2006. – № 6. – С. 47-66. 8. Фридман М. Инфляция и денежные системы. В кн.: 25 ключевых книг по экономике / Сост. А. Бейтон и др. – УРАЛ LTD, 1999. – С. 539-559. 9. Хайек Ф. фон. Цена и производство. В кн.: 25 ключевых книг по экономике / Сост. А. Бейтон и др. – УРАЛ LTD, 1999. – С. 300-319. 10. Хайек Ф. Сможем ли мы прекратить инфляцию / Экономический цикл: анализ австрийской школы: Пер. с англ. / сост. А.В. Куряев. – Челябинск: Социум, 2005. Вып. 1. – С. 133-149. 11. Экономический цикл: анализ австрийской школы: Пер. с англ. / сост. А.В. Куряев. – Челябинск: Социум, 2005. – 220 с. (Сер.: "Бум, крах и будущее"). – Вып. 1. 12. Austrian Theory of Trade Cycle. Compiled by Richard M. Ebeling. Ludwig von Mises Institute, 1996. 13. Friedman M. Monetary History of United States, 1867-1960. Princeton University Press – 1963. 14. Haberler G. Money and Trade Cycle. – Gold and Monetary Stabilisation. Quincy Wright, ed. Chicago: University of Chicago Press, 1932. 15. Hayek F. Prices and Production. New York: Augustus M. Kelley, 1967. 16. Montgomery M.R. Austrian persistence? Capital-based business cycle theory and the dynamics of investment spending. – The Review of Austrian Economics. – 2006. – № 19, p.17-45. 17. Shostak F. A country with a gold standard wouldn't have to pay any attention to Alan Greenspan. Austrian Economics. – 1999. – Vol. 19, № 3.

Надійшла до редколегії 06.11.2007

О.Д. Рожко, канд. екон. наук,  
Р.В. Рак, канд. екон. наук

## ВПЛИВ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ НА ГЛОБАЛІЗАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ ЇХ КРЕДИТНИХ РЕСУРСІВ В УКРАЇНІ

*Розглядаються проблеми діяльності міжнародних фінансових організацій у процесі глобалізації економічних відносин. Визначаються чинники, які впливають на ефективність використання їх позикових ресурсів в Україні.*

*The problems of international financial organizations functioning in global process of economic relations are considered. The factors of influence on the effectiveness of using its loan resources in Ukraine are defined.*

Глобальна економіка характеризується зростанням обсягів вільної торгівлі і інтенсивністю руху капіталів. Валютні курси, процентні ставки і ціни на фондових ринках стають настільки взаємопов'язаними у різних країнах, що глобальні фінансові ринки збільшують реальний вплив на економічне, соціальне і політичне життя

у всьому світі. На відміну від торговельних угод, які є виключно наслідком приватних домовленостей на міждержавному рівні, у глобальному середовищі уряди втрачають контроль над фінансовими ринками.

Міжнародні фінансові організації, на противагу урядам, стають все більш сильними у процесі фінансової