Санкт-Петербургский государственный университет  
Экономический факультет

Кафедра экономической кибернетики

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

По направлению: «Экономико-математические методы»

На тему: «Функционирование финансовых институтов и экономические циклы: анализ взаимосвязи»

Выполнил: студент 4 курса ЭФ СПбГУ,

Шмелев Егор Иванович

Подпись\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Научный руководитель:

Колесов Дмитрий Николаевич

Подпись\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Санкт-Петербург

2020

Оглавление

[Введение. 4](#_Toc41919952)

[Глава 1. Теоретическая постановка вопроса. 8](#_Toc41919953)

[1.1. Виды экономических циклов и задачи финансовых институтов. 8](#_Toc41919954)

[1.2. Теории экономических циклов. Австрийская школа и марксизм. 16](#_Toc41919955)

[Глава 2. Аналитическая интерпретация проблемы. 24](#_Toc41919956)

[2.1. Суть кредитной экспансии. 24](#_Toc41919957)

[2.2. Обзор проведенных исследований. 34](#_Toc41919958)

[Глава 3. Прикладные исследования. 40](#_Toc41919959)

[3.1. Эконометрический анализ соотношения финансового и реального секторов в экономических циклах. 40](#_Toc41919960)

[3.2. Прибыли и задолженности крупных компаний. 52](#_Toc41919961)

[Заключение. 55](#_Toc41919962)

[Список использованных источников. 59](#_Toc41919963)

# Введение.

Финансовые институты являются неотъемлемым атрибутом рыночной экономики любого типа. Они обеспечивают полноценное функционирование финансового рынка и, по сути являются его главными операторами. К таковым относятся коммерческие и центральные банки, всевозможные кредиторские организации, страховые компании и вообще любые организации, занимающиеся финансовыми операциями. Все это – неотъемлемые атрибуты финансового рынка, который, как пишут в своей книге Сысоева Е. Ф., Гаврилова А. Н. и Попов А. А. «Финансы организаций. Корпоративные финансы» [1], «является основным поставщиком финансовых ресурсов для хозяйствующих субъектов, прежде всего корпораций, и объектом инвестирования».

Колебания экономической конъюнктуры, которые проявляют себя в виде периодических спадов и подъемов в экономике, оказывают различное влияние на работу тех или иных финансовых организаций, поэтому на временных промежутках хозяйственных циклов разного масштаба, функционирование финансовых институтов протекает по-разному.

Экономическим циклом является, как пишет в своей статье Галяутдинов Р. Р., есть «периодически повторяющееся колебание уровня экономической активности» [2]. Таким образом, внутри каждого цикла есть фазы – подъем, пик, спад и дно. Соответственно, в условиях каждой из вышеперечисленных существующих фаз, кредитно-финансовая сфера проявляет себя специфически. Всестороннее исследование данной специфики представляет из себя весьма трудоемкий процесс, и в данной работе мы постараемся подойти к этому вопросу с разных сторон, чтобы сформировать у читателя наиболее полное представление о взаимосвязи между фазовыми колебаниями хозяйственной конъюнктуры и протеканием в условиях таковых финансовых и связанных с ними процессов.

Если речь заходит об анализе взаимосвязи финансовой сферы и экономических циклов, то, в первую очередь, рассмотрению должно подвергаться взаимовлияние финансового и реального секторов экономики. В данной работе собраны и подробно проанализированы теоретические положения и статистика о поведении финансовых институтов в условиях различных экономических циклов, а также построены эконометрические модели, описывающие функционирование кредитно-денежных организаций на том или ином временном промежутке. Целью настоящей научно-исследовательской работы является всесторонний анализ и моделирование функционирования финансовых институтов – банков и других кредитно-денежных организаций в условиях тех или иных экономических циклов.

Основной проблемой, рассматриваемой в работе, является изучение того, как банки и другие финансовые институты влияют на кризисы в промышлености. Иными словами, в работе рассматривается взаимовлияния финансового и реального секторов экономики в условиях кризисных ситуаций и то, какую роль в этих кризисах играет каждый из секторов экономики. Исследования в данной области ведут свою историю от трудов немецкого экономиста, теоретика австромарксизма Рудольфа Гильфердинга, который написал такие известные труды, как «Финансовый капитал», где «дана попытка научного объяснения экономических явлений новейшего капитализма» [3, стр. 41]. Поднятый вопрос так же в определенной мере освещался в учебниках по политэкономии капитализма таких авторов, как советские экономисты Цаголов Николай Александрович или Энох Яковлевич Брегель.

Однако, течение времени к концу двадцатого столетия подняло ряд вопросов, которые ранее были неактуальны, но теперь нуждались в тщательном анализе. Необходимо отметить, что начиная с либеральных реформ 1980-х годов в США начала формироваться «долговая экономика». Диспропорции между прибылями кредитно-финансовых организаций и промышленных предприятий, обособление финансового сектора экономики и усиление влияния последнего на реальное производство, структурные экономические сдвиги – все это не могло не привлечь внимания целого ряда современных исследователей к назревающим социально-экономическим проблемам.

За исследование циклических кризисов, вызванных диспропорциями между хозяйственными секторами взялась и австрийская школа. При том, что классики данного направления экономической науки, такие как Фридрих Август фон Хайек (1899-1992 гг) или Людвиг фон Мизес (1881-1973 гг) заложили основы своей теории еще в начале двадцатого века – на данный период пришелся пик их творчества, наибольшую актуальность их методология и вопросы, которые подняла их теория, получили в двух последних десятилетиях двадцатого века. Опираясь на теоретические положения австрийской школы, мы можем провести, в рамках поставленной темы, в настоящей работе всесторонний анализ взаимовлияния финансового и реального секторов экономики.

Таким образом, целью настоящей работы является *исследование соотношения финансового и реального секторов экономики: как изменения в финансовом секторе влияют на кризисы реального сектора*.

Поскольку выше была определена цель настоящей работы, мы можем поставить перед собой конкретные задачи, которые нам необходимо выполнить в рамках рассматриваемого вопроса:

1. Исследовать структуру финансовых институтов и подробно рассмотреть каждый из существующих экономических циклов.
2. Сделать теоретическую постановку вопроса, а именно, рассмотреть наиболее фундаментальные теории экономических циклов
3. Провести всесторонний обзор уже имеющихся эмпирических исследований проблемы разными авторами.
4. Опираясь на выбранную теорию экономических циклов провести эмпирические исследования с применением экономико-математических методов
5. Определить, в чем и как выражается соотношение между реальным и финансовым секторами экономики в условиях кризисов.
6. Сделать выводы.

# Глава 1. Теоретическая постановка вопроса.

## 1.1 Виды экономических циклов и задачи финансовых институтов.

Для начала следует уточнить, какими бывают экономические циклы. Современная экономическая наука выделяет множество циклов. Основные из таковых следующие: Китчина, Жюгляра, Кузнеца, Кондратьева, Модельского, Джоэля, Шержра, Форрестера и Тоффлера [2]. В данной части главы мы постараемся всесторонне осветить тему, связанную с экономическими циклами, чтобы в дальнейшем увидеть, каким образом цикличность экономики и функционирование финансовых институтов находятся во взаимовлиянии, чем порождаются теории экономических циклов.

*Цикл Китчина* относится к краткосрочным экономическим циклам, поскольку его период составляет 2-4 года. Это самый короткий из всех циклов, который был открыт британским статистиком Джозефом Китчином в 20-х годах прошлого столетия [4]. Галяутдинов в уже упомянутой статье подмечает, что такие «краткосрочные колебания» Китчин объяснял колебанием мировых запасов золота, однако в настоящее время такое объяснение не может уже считаться удовлетворительным, поскольку обеспечение денег драгоценными металлами отошло на второй план (прим. – авт.), а, поэтому, разгадка кроется во *временных лагах* – «задержках в получении фирмами коммерческой информации, необходимой для принятия решений» [2]. Временные лаги – одни из важнейших показателей эконометрических исследований, что говорит о том, что всестороннее раскрытие исследуемой в настоящей работе темы невозможно без применения инструментария экономико-математических методов. В самом деле, когда, к примеру, рынок насыщается тем или иным товаром, объемы производства необходимо сокращать, однако такая информация всегда поступает с некоторым запозданием – отсюда «на складах образуется излишек труднореализуемого товара» [2].

Второй по величине временного интервала цикл – это *цикл Жюгляра*. Данный цикл относится к среднесрочным и его временной промежуток составляет 7-11 лет. Назван он был в четь своего открывателя – французского врача и статистика Клемана Жюгляра [5]. Данные циклы имеют качественное отличие от циклов Китчина. В отличие от последних, в циклах Жюгляра мы можем видеть колебания не просто в уровне загрузки мощностей производства, но и скачки в объемах инвестируемых в основной капитал средств [6]. Галяутдинов так же пишет об этих циклах. По его словам, принципиальное отличие циклов Жюгляра от циклов Китчина состоит в добавлении к информационным лагам циклов Китчина «задержек между принятием инвестиционных решений и приобретением новых производственных мощностей», при ликвидации нерентабельных производственных мощностей [2]. Именно поэтому циклы Жюгляра более чем в 2-3 раза продолжительны, нежели циклы Китчена.

Далее мы переходим к изучению еще более продолжительных экономических циклов, которые получили название *ритмы Кузнеца*. Их продолжительность сотавляет порядка 15-25 лет, что в два раза больше, чем в циклах Жюгляра. Названы в честь американского статистика, историка экономики, будущего лауреата нобелевской премии Саймона Кузнеца, который открыл их в 1930 году [7]. Кузнец характеризовал данные циклы «демографическими» и «строительными», поскольку связаны они с «притоком иммигрантов и существенными изменениями в строительных структурах» [8]. В силу изменений, которые проистекли из развития средств производства с момента открытий данных циклов, в настоящее время некоторые авторы рассматривают их как «инфраструктурные и технологические циклы» [9].

Теперь мы рассматриваем *длинные волны Кондратьева,* являющиеся, пожалуй, самым большим циклом, который реально применяется и учитывается на практике. Данный цикл получил название в честь русского экономиста Николая Дмитриевича Кондратьева, который описал их в 1920-х годах. Данные циклы имеют большой временной интервал – 40-60 лет [2], и, скорее всего, именно поэтому мировая экономическая наука до сих пор не пришла к единому мнению, стоит ли их вообще рассматривать и брать в расчет. Характерной чертой кондратьевских волн является «чередование относительно высоких и относительно низких темпов роста экономики» [10]. Николай Дмитриевич выделил четыре закономерности, характерные для данных волн (как и для любых больших циклов):

Во-первых, это выражающиеся в технических изменениях и научных открытиях, а так же в изменении условий товарно-денежного обращения и выхода на мировую арену новых индустриально развитых стран существенные изменения в условиях социально-экономической жизни, которые проявляют себя перед началом повышательной волны каждого большого цикла [10].

Во-вторых, это, непосредственно, период повышательной волны, который объясняется значительными изменениями в социально-политической сфере, иными словами, социальными потрясениями разного масштаба – государственные перевороты, вооруженные конфликты и т. д. [10].

В-третьих, это обусловленные депрессивными спадами в сельскохозяйственной сфере производства понижательные волны больших циклов [10].

В-четвертых, это выявление крупных циклов экономической активности в едином процессе динамики хозяйственного развития, где так же выявляются среднесрочные циклы со своими фазами [11].

Далее мы переходим к рассмотрению еще более продолжительных циклов. Они называются циклами К. Джоэля и В. Шерера. Н. А. Станик в своей статье «Цикличность экономики и финансовые кризисы» [12] отмечает, что данные циклы имеют продолжительность в 300 лет. Автор статьи не делает конкретных выводов, но мнению автора настоящей работы, такие циклы обусловлены существенными изменениями технологий производства, которые повышают производительность труда и значительно преобразовывают сам производственный процесс.

Галяутдинов так же выделяет в своей статье циклы Форрестера, продолжительностью в 200 лет и циклы Тоффлера, продолжительностью в 1-2 тысячи лет. Первые обусловленны сменой применяющихся материалов и источников энергии, вторые – развитием и сменой цивилизаций [2]. На практике данные циклы не применяются и, по большей части, существуют исключительно в теории.

Итак, мы рассмотрели все существующие на данный момент в мировой экономической науке хозяйственные циклы. Как мы видим, на практике существенное значение имеют первые три из них, четвертые и пятые применяются с оговорками или же вообще отвергаются рядом исследователей, два последних же существуют исключительно в теории, т. е. гипотетически и не имеют особого значения, поскольку описывают настолько долгосрочную перспективу, что количество переходит в качество и всякая конкретика просто-напросто стирается.

Как пишет Н. А. Станик в уже упомянутой статье [12], согласно данным, приведенным институтом по изучению экономических циклов (ECRI) США, различается 75 видов циклов общей деловой активности, периодом от 16 до 60 лет, 23 вида циклов волнового характера от 35 до 108 лет. Общим числом выявлено 1380 разновидностей экономических циклов продолжительностью от 20 часов до 600 лет (и это не включая цивилизационные циклы! – прим., авт.) [11].

Таким образом, подробно изучив все многообразие экономических циклов мы можем теперь переходить к подробному рассмотрению финансовых институтов, чтобы в следующей главе на примерах эконометрических исследований увидеть взаимосвязь этих моментов экономической жизни.

Рассмотрим теперь финансовые институты и что они из себя представляют. Как пишется в статье с сайта «Psyera», основанной на работе «Финансовый менеджмент: Теория и Практика» Владимира Ковалева [13], к таковым относятся коммерческие и государственные банки, сберегательные кассы, страховые и инвестиционные компании, брокерские и биржевые фирмы, всевозможные инвестиционные фонды и т. д. Помимо небанковских кредитных организаций следует выделить так же ломбард, кредитное товарищество, кредитный кооператив, кассу взаимопомощи и т. п. [14].

Основным финансовым институтом является банк – кредитная организация, которая выполняет следующие функции:

Определим основные функции финансовых институтов. Как говорится в вышеозначенной статье, к таковым относятся: сбережение финансовых ресурсов, посредничество, финансовая трансформация, передача риска, организация валютных операций, содействие ликвидности, организация операций по изменению организационно-правовых форм компаний. Рассмотрим повнимательнее каждый из них.

*Сбережение финансовых ресурсов*. Относительно безопасное средство накопления, которое, к тому же, позволяет получать ежегодный прирост в виде процента. В нормально функционирующей рыночной экономике большинство граждан страны предпочитают сберегать свои ресурсы именно таким образом, поскольку, в случае хранения денежных средств на руках они постепенно обесцениваются в результате инфляции, превращаются в труху. Как пишут авторы упомянутой статьи, накапливать средства можно и без помощи финансовых институтов, однако это куда менее выгодно и менее безопасно [13].

*Посредничество* – функция, которая существует с незапамятных времен, когда еще только зарождалось ростовщичество и сохраняется на момент, когда формируется финансовый капитал. Как пишут в своей книге Сысоева, Гаврилова и Попов [1], «Финансовое посредничество способствует ускорению не только финансовых, но и товарных потоков, обеспечивает минимизацию связанных с этим общественных затрат». Поэтому, посредничество в платежах является неотъемлемой функцией финансовых институтов.

*Финансовая трансформация* представляет из себя трансформацию краткосрочных активов в долгосрочные. Достигается данное явление путем секъюритизации активов, когда кредитная организация (банк или менее крупное кредитное учреждение) собирает в пул предоставленные кредиты, обеспеченные однородным имуществом, после чего выпускает ценные бумаги под общее обеспечение [13].

*Передача риска.* Одна из самых распространенных функций, иными словами, страхование. В книге Сысоевой мы можем видеть следующую формулировку: «Финансовый рынок выработал свой собственный механизм страхования ценового риска (и соответствующую систему специальных финансовых инструментов), который в условиях нестабильности экономического развития страны и конъюнктуры финансового и товарного рынков позволяет до минимума снизить финансовый и коммерческий риск продавцов и покупателей финансовых активов и реального товара, связанный с изменением цен на них.» [1] Говоря более простым языком, подавляющее большинство финансовых операций, особенно, когда речь идет о крупномасштабном производстве, о крупной корпорации, где играет огромное количество факторов, рискованны по своей природе, а потому возникает потребность либо вообще избежать риска, либо снизить его путем передачи третьему лицу.

*Организация валютных операций.* Поскольку в любой рыночной экономике компании, так или иначе, стремятся выйти на международные рынки, большинство компаний так или иначе связано с валютными операциями [1]. В развивающейся экономике большое влияние так же оказывает поиск инвестора из-за рубежа, желание создать совместное предприятие, сделать за границей закупки товаров, сырья, оборудования и т. д. [1].

*Содействие ликвидности*. Всякой компании необходим страховой запас наличных денежных средств. Как мы уже говорили ранее, деньги выгоднее хранить в виде финансовых инвестиций, однако, страховой запас все же должен быть, по крайней мере, если предприятие хочет оградить себя от непредвиденных ситуаций и на случай кризисного положения экономики иметь возможность продолжать хозяйственную деятельность. Причин может быть много – возможна такая ситуация, когда приходится погашать кредиторскую задолженность в условиях непредвиденного спада в производстве или же реализации готовой продукции. Резерв денежных средств – один из весьма существенных моментах в корпоративных финансах.

*Организация операций по изменению организационно-правовых форм предприятий.* Зачастую бывает такой случай, когда, по мере развития производства, необходимо изменять организационно-правовую форму предприятия. Самый банальный случай – это переход от индивидуального предпринимательства, к примеру, к обществу с ограниченной ответственностью или к акционерному обществу открытого или закрытого типа. Как пишут авторы статьи [13], перевод предприятия в ОАО является наиболее типичной операцией подобного рода. На определенной ступени развития производственного предприятия, старая правовая форма становится невыгодной и может повлечь за собой убытки. В таком случае и приходится делать затраты, направленные на изменение этой организационно-правовой формы.

Финансовые институты способны создавать вместе с промышленностью финансово-промышленные группы – соединения промышленных и финансовых организаций на базе сформированных между ними деловых отношений. Причины образования подобных союзов промышленности и финансового сектора исследовал еще Рудольф Гильфердинг. В качестве задач финансово-промышленных групп можно выделить необходимость хозяйственных преобразований, оздоровление инвестиций, повышение конкурентоспособности и ускорение прогресса. В России финансово-промышленные группы часто представлены в виде ОАО.

Влияние финансовых институтов на реальный сектор объясняет множество теорий экономических циклов. Цикличность экономики породила различные школы. Далее рассмотрим взаимодействие финансовых институтов и экономических циклов на реальном примере.1.1. Теории экономических циклов. Австрийская школа и марксизм.

Мировая экономика постоянно претерпевает изменения. Если мы сравним различные исторические периоды одних и тех же стран, к примеру, Европу XIX века и современный Евросоюз, как единую экономическую зону, то мы увидим, что в организации хозяйства первого и второго мало общего. Историческая диалектика, по своей сути, представляет собой развитие общественно-экономических отношений от простого к сложному, от низших форм организации к высшим. Если тот же Маркс и другие классики политэкономии капитализма жили в эпоху буржуазных революций (начало которым положила Великая французская революция 1789-1799 гг), т. е. эпоху первоначального накопления капитала, когда в Англии, Германии, Франции и других передовых на тот момент странах Европы еще были сильны пережитки феодальной формации, то в наше время давно оформился государственно-монополистический капитализм, бытие которого существенно отличается от девятнадцатого века.

С начала 1980-х годов, в мире активно обнаруживают себя процессы экономической и политической глобализации, когда крупнейшие транснациональные корпорации начали становиться полноправными хозяевами мирового рынка и диктовать на нем свои правила. Данная специфика мирового экономического развития потребовала внедрить в экономическую науку новые теоретические подходы в исследовании хозяйственных изменений, а в отдельных случаях – вновь обратиться к старым, проверенным. Сысоев Ф. И. подмечает в своей статье [17], что наряду с возникновением мир-системного анализа, позволяющего исследовать взаимосвязи элементов сложной системы в глобальном масштабе, появилась тенденция возвращения к политэкономической методологии. Таким образом, развивая мысль Сысоева мы говорим, что возрождение политэкономии всегда и в любом случае предполагает возвращение к диалектико-материалистическому методу изучения экономических процессов – только таким образом мы можем комплексно исследовать взаимосвязи в общественно-экономической сфере.

Почему же мы возвращаемся к политэкономии и диалектико-материалистической методологии? С одной стороны это связано с необходимостью изучить процессы воспроизводства капитала, которые обрисовывают анализ базовых вопросов, которые связаны с количественными экономическими параметрами, выявляя закономерности экономического роста и циклические процессы, что, соответственно, позволяет выявить внутренние причины кризисов и найти способы преодоления последних. С другой же стороны рассмотрения вопроса, тесная взаимосвязь социума и экономики заставляет вновь обращаться к политэкономической методологии классиков.

Сысоев в своей статье совершенно верно подмечает, что крупнейшие школы, которые сформировали более-менее целостную картину социально-экономического развития имеют неразрывную связь с политэкономией [17]. Этими школами являются марксизм и австрийская экономическая школа. Сысоев в своей работе говорит о «пост- и нео-марксизме» [17], что с моей точки зрения, не вполне корректно. Приставка «нео» характерна для утративших актуальность доктрин, которые искусственно пытаются «оживить», марксистская же диалектико-материалистическая методология в исследовании социально-экономических процессов своей актуальности нисколько не утратила, и то, что она применима в новых исторических условиях лишь подтверждает ее жизнеспособность.

Возвращаясь к теме исследуемого вопроса, мы начинаем говорить об *австрийской теории экономических циклов*. Данная теория ставит предметом своего исследования качественную взаимосвязь денежной политики и цикличностью самих экономических процессов. Представителями школы анализируется воздействие финансовых институтов на увеличение дисбаланса в реальном секторе экономики, следствием чего является кризисная ситуация. Основные принципы данной теории описал американский политический философ, экономист Мюррей Ротбард Ньютон (1926-1995 гг) в своей книге Man, Economy, and State with Power and Market [20]. Положения, изложенные по австрийской теории в данном труде, сводятся к следующему: В начале, автор говорит о том, что правительство и коммерческие банки «буквально создают деньги из воздуха» и извлекают большую выгоду тем, что вводят в обращение новые деньги. Т. е. государство осуществляет эмиссию, коммерческие банки выдают кредиты, тем самым увеличивая предложение денег на рынке. Этот процесс Ротбард называет «кредитной экспансией», поскольку он приносит выгоду одним за счет других: предприниматели совершают не выгодные для себя действия тем, что инвестируют на перспективу, в долгосрочные процессы, которые оторваны от текущих потребностей производства. Таким образом, в результате «кредитной экспансии», прибыли коммерческих банков от вливания новых денег (new money) в оборот растут, в то время как бизнес начинает понимать, что инвестиции в крупномасштабные проекты оказались бессмысленными и убыточными. Первый этап автор называет «бумом», второй – «кризисом»: «The first stage is the chief landmark of the “boom”; the second stage—the discovery of the wasteful malinvestments—is the “crisis.”» [20, стр. 1000]. Следующей стадией является депрессия, в результате чего происходит череда банкротств в среде убыточных предприятий, а факторы производства перетекают в другое русло. Таким образом, инфляция, порожденная кредитной экспансией, переходит в дефляцию по окончании кризиса и началу депрессии, нездоровые предприятия банкротятся и закрываются, простаивают оригинальные факторы производства: «…businesses and owners of original factors previously reaping gains from inflation will lose» [20, стр. 1007]. Поэтому, эти самые факторы производства, простаивающие в период депрессии, быстро находят применение на более низкие производственных уровнях в этот период. Таким образом, на основании выводов Ротбарда мы говорим, что согласно австрийской теории цикла, ключевую роль в циклических кризисах играет «кредитная экспансия», ведущая от «бума» к «кризису, а от «кризиса» - к «депрессии» - в этом выражается суть циклического кризиса согласно традиции австрийской школы.

Австрийская школа ведет свою родословную от экономических таблиц Франсуа Кенэ, в которых впервые была остро поставлена проблема воспроизводства. Австрийская школа рассматривает финансовые кризисы как периодические. Иначе говоря, возникновение кризисов рассматриваемой доктриной объясняется циклическим характером экономики. По аналогичному пути идет марксизм, который рассматривает кризис перепроизводства как закономерный и периодический при капитализме. Основы марксистской идеи кризиса перепроизводства были положены Марксом и Энгельсом в их трудах, в частности, в труде «Теории прибавочной стоимости» (который иногда неофициально именуется 4-м томом «Капитала»), и получили развитие в научных работах советских политэкономов. Известный советский экономист Лев Абрамович Мендельсон (1898-1962 гг) в своем фундаментальном труде «Теория и история экономических кризисов и циклов», посвященном как раз-таки исследованию циклических кризисов в экономике очень емко изложил ортодоксально-марксистский взгляд на циклические кризисы. Ссылаясь на работу В. И. Ленина «Что такое «друзья народа» [21, стр. 27] (где Ленин критикует Михайловского по вопросу обобществления труда) и проводя всестороннее рассмотрение исследуемого предмета, Мендельсон, в конечном счете, показывает, что кризис перепроизводства, характерный для капитализма, является следствием обнаруживающего себя противоречия между общественной формой производства и частной формой присвоения: «Противоречие между общественным характером производства и частной формой присвоения является основным противоречием капитализма» [21, стр. 30]. В этом выражается суть циклического кризиса согласно марксистской политэкономической традиции, основанной на диалектико-материалистическом научном методе.

Как писал К. Маркс во втором томе «Капитала», впервые опубликованного под редакцией Ф. Энгельса в 1893 году, общественное производство подразделяется на два больших подразделения:

«I. *Средства производства*, т. е. товары, имеющие такую форму, в которой они должны войти или, по меньшей мере, могут войти в производительное потребление.

II. *Предметы потребления*, т. е. товары, имеющие такую форму, в которой они входят в индивидуальное потребление класса капиталистов и рабочего класса» [18].

Туган-Барановский, развивая эту мысль Маркса в «Периодический промышленных кризисах» отмечает, что в условиях капиталистической формации «отсутствует планомерное распределение общественного производства между различными отраслями труда» [27], и, вследствие возникающей диспропорции «неизбежно возникают хозяйственные кризисы» [27].

В то время, как основоположник марксизма Карл Маркс вводит понятие «двух подразделений», основатель австрийской школы Карл Менгер вводит аналогиченое понятие «благ разного порядка» - здесь опять присутствует сходство. Дело в том, что есть продукты труда, предназначенные для непосредственного потребления, а есть средства производства. Последние производят первые. Но ведь для производства средств производства нужны свои средства производства. Так возникает многоступенчатость в производстве конечного продукта.

Австрийская школа в своих рассуждениях приходи к выводам, согласно которым, в условиях различных экономических циклов наблюдается рост количественной диспропорции между производством благ разного порядка. Данное явление приводит к кризису и к непропорциональности развития народного хозяйства. Одни отрасли производят больше, другие меньше, вследствие чего возникает кризисная ситуация.

Именно поэтому изучение экономических процессов на макро-уровне потребовало от представителей австрийской школы искать методы, которые позволили бы снизить роль промежуточных фаз в процессе создания стоимости. Если межотраслевой баланс нарушен и, вследствие этого, наблюдается циклический кризис – первое, что приходит на ум, это каким-либо образом миновать промежуточные фазы и не допустить прекращения процессов производства и обращения товаров.

К теории австрийской экономической школы можно подойти с применением математических методов в экономике. Однако, сами представители данного научного направления критически подходят к вопросу о возможности применения подобной методологии. Так, Хесус Уэрта де Сото Бальестер в своем труде «Деньги, банковский кредит и экономические циклы» пишет о том, что многие факты известных социальных институтов и рынка неизмеримы: «Мы знаем о рынке и схожих социальных структурах много фактов, которые не могут быть измерены и о которых у нас есть самая неточная и общая информация» [26, стр. 360]. При этом, страницей ранее он, в сноске, указывает на то, что «сами факторы, которые делают социализм интеллектуальной ошибкой (к примеру, невозможность получить необходимую практическую информацию централизованным способом), на деле объясняют, почему в экономической науке невозможно ни непосредственное наблюдение эмпирических событий, ни эмпирическая проверка какой-либо теории, — словом, невозможно сделать определенные предсказания относительно времени и места будущих событий.» [26, стр. 259] Таким образом, ставя под сомнение возможность эмпирической проверки экономической теории, автор так же ставит под сомнение применимость количественного измерения, а, следовательно, и математических методов к исследованию экономических циклов.

Здесь наблюдается точка расхождения с марксизмом. Марксизм последовательно стоит на позициях диалектического материализма, важность которого, как научного метода, мы подчеркнули ранее, и полагает, что экономические законы объективны, материальны и существуют вне зависимости от воли и сознания индивидуума – отсюда возможность эмпирической проверки экономических теорий. Де Сото же, как один из видных представителей австрийской школы говорит, что «объект экономического исследования состоит из идей и знания, которыми обладает человек и которые он создает в связи со своей деятельностью» [26, стр. 359]. Отсюда следует, что австрийская школа, в области экономических исследований, придерживается субъективизма, чем и объясняется ее в некоторой степени недоверие к эмпирической, а, включительно, и математической проверке своих теоретических выводов.

Так или иначе, перед нами вырисовывается задача определить, что является причиной того, что австрийская школа ставит под сомнение применимость статистических (а, равно как и всяких эмпирических) методов в области верификации своей теории.

Можно предположить, что на данные выводы оказала влияние субъективистская философия, в которую уходит корнями данное направление. В то время, как наиболее передовые научные течения 19-го века пришли к объективному происхождению стоимости – к трудовой природе ее происхождения, субъективистские направления, из которых родилась австрийская школа, заняли прямо противоположную позицию, говоря, что ценность определяется не объективными, а субъективными факторами.

Таким образом, в силу того, что австрийская школа, в отличие от марксизма ставит под сомнение возможность эмпирической проверки своей теории, в том числе и проверки с применением экономико-математических методов, трудов по соответствующей тематике – число весьма и весьма небольшое. Следовательно, после того как мы показали, что эмпирическая проверка все же возможна (и необходима!), а «невозможность» этой проверки существует лишь восприятии данной теории ее авторами, у нас есть много места для проведения исследований, которым ранее уделялось слишком мало внимания, либо не уделялось вообще. К таким исследованиям мы и переходим далее.

# Глава 2. Аналитическая интерпретация проблемы.

## 2.1. Суть кредитной экспансии.

В предыдущей главе мы уже приводили рассуждения классика пятого поколения австрийской школы Мюррея Ротбарда о кредитной экспансии. Основы данного понятия были заложены еще классиком австрийской экономической школы Людвигом фон Мизесом. Наибольшее раскрытие эта мысль получила в работе «Человеческая деятельность. Трактат по экономической теории» [28]. В этом труде, в параграфе «5. Кредитная экспансия» автор дает развернутое определение самой сущности этого явления: «Когда банкиры, чьи расписки на депозиты до востребования воспринимались публикой в качестве заместителя денег, начали ссужать часть размещенных у них средств, они не думали ни о чем другом, кроме своего дела. Они считали, что не будет большого вреда от того, что они не будут держать полный эквивалент выданных расписок в виде резервов наличности в своих сейфах. Они были уверены, что всегда будут в состоянии выполнить свои обязательства и без задержки выкупить все выданные расписки, даже если они ссудят часть депозитов под проценты. Банкноты становятся инструментами, не имеющими покрытия, в условиях действия свободной рыночной экономики.» [28].

Таким образом, автор приходит к выводу, что природу кредитной экспансии порождает «банкир, а не власть». Тут следует вновь усмотреть принципиальное расхождение с марксизмом, который четко определяет государственную власть, как «диктатуру одного класса», т. е. если мы говорим о капитализме – вышеупомянутых «банкиров». Таким образом, если мы скажем, что банкиры, т. е. финансовый капитал – это та самая социально-экономическая сила, которая держит государственную власть, то у нас не вызовет никаких сомнений дальнейшее высказывание классика австрийской школы: «Но сегодня кредитная экспансия является исключительно государственной практикой» [28].

Такой вывод автора вполне закономерен и объясняется социально-экономическими условиями времени: на момент выхода труда Людвига фон Мизеса в 1949 году во всех передовых странах Европы, запада уже давно оформилась новейшая стадия капитализма, которую В. И. Ленин, вслед за Дж. А. Гобсоном в 1917 году именует «империализмом», в котором выделяет пять признаков, один из которых – «слияние банковского капитала с промышленным и создание, на базе этого «финансового капитала», финансовой олигархии» [29, стр. 386], поэтому логично, что представители банковского капитала, представляющие государственную власть (или, по крайней мере, играющие в ней решающее значение) и являются источниками кредитной экспансии, т. е. «банкир» и «власть» предстают перед нами в одном лице.

Далее Людвиг фон Мизес пишет: «Хотя частные банки и банкиры и занимают важное место в эмитировании инструментов, не имеющих покрытия, их роль является чисто вспомогательной и касается только технических деталей. Государства в одиночку управляют развитием событий. Они добились полного господства во всех вопросах, касающихся масштабов фидуциарного кредита» [28]. Автор верно подмечает изменившуюся историческую ситуацию: отдельные коммерческие банки занимаются выпуском финансовых инструментов кредитной экспансии, в то время, как все данные коммерческие банки централизовано подчинены центральному банку (диктующему для них ставку рефинансирования), который, в свою очередь – подчинен государству. Государственно-монополистический капитализм очень централизован, поэтому он распределяет задачи: выпуск кредитных инструментов остается у коммерческих банков, а сами рычаги кредитной экспансии находятся в руках государства. Именно поэтому в наши дни и в дни Мизеса кредитная экспансия оставалась и остается «исключительно государственной практикой» [28].

Далее автор труда «Человеческая деятельность. Трактат по экономической теории» продолжает развертывать определение кредитной экспансии: «Цель кредитной экспансии состоит в содействии интересам одних групп населения за счет других» [28]. Это то, что мы уже видели в трудах Ротбарда: финансовый сектор выигрывает во время циклического кризиса, за счет реализации инструментов кредитной экспансии, в том время как реальный сектор – теряет и терпит банкротства. Как подмечает Мизес, ущерб, наносимый циклическим кризисом и кредитной экспансией существует, «делая сообщество в целом беднее, он все же способен обогатить некоторые слои» [28]. Под этими «слоями» мы, конечно же, понимаем финансовый сектор, который, по ходу кризиса, все больше автономизируется, в результате чего растет диспропорция между секторами.

Мизес пишет далее, разбирая «проекты» преодоления негативных последствий кредитной экспансии, рассматривая два таких «проекта»:

1. «Идея, породившая то, что называется качественным кредитным контролем, состоит в том, чтобы распределить дополнительный кредит таким образом, чтобы сконцентрировать мнимые блага кредитной экспансии на определенных группах и отказать в них всем остальным группам» [28].

2. «Другие сторонники качественного кредитного контроля хотят не допустить использования дополнительных кредитов для инвестиций в постоянный капитал и, таким образом, его обездвиживания» [28].

Однако, автор тут же заявляет, что все эти меры не принесут должного результата: «...все эти проекты бесполезны. Дискриминация при выдаче ссуд не является полноценной заменой запретов на кредитную экспансию единственного средства, которое реально способно предотвратить рост котировок на фондовом рынке и расширение инвестиций в постоянный капитал» [28].

Эту мысль Мизес развивает в своей другой, не менее известной работе, которая называется «Теория денег и кредита»: «то, что рекомендуют в качестве лекарства, есть не что иное, как очередной раунд кредитной экспансии, который, безусловно, может вызвать преходящий бум, но в конце концов завершится жестоким кризисом» [34, стр. 16]

Таким образом, проблема кредитной экспансии не так проста, как это может показаться на первый взгляд. Она требует глубокого исследования, поскольку, согласно австрийской теории экономического цикла, во многом является непосредственной причиной циклических кризисов в экономике, сопровождающихся ростом диспропорций между финансовым и реальным секторами. К примеру, в своей статье «Влияние кредитной экспансии на развитие кризиса» [30] И. В. Ларионова и Е. И. Меньшова приводят статистику докризисного периода в развитых странах, показывая, что «объемы банковских кредитов в ряде стран кратно превышали объемы произведенного валового продукта: в США- в 3 раза, в Великобритании - в 1,6 раза, в Китае - в 1,2 раза и в странах Еврозоны - на 5%» [30, стр. 73] Таким образом, появляется подтверждение австрийской теории – кризисному спаду предшествует большое количество долгов в промышленности. Таки образом, авторы ниже заключают, что «В этой связи ученые и практические работники по-новому взглянули на проблему кредитной экспансии, которая стала рассматриваться как одна из потенциальных угроз финансовой стабильности» [30, стр. 73].

В статье «Кредитная экспансия, как угроза экономической безопасности России на примере глобального финансово-экономического кризиса» [31] Ф. А. Смирнов убежден, что «Стремительная интеграция отечественной финансовой системы по либеральным лекалам в зарубежную (европейскую, американскую и британскую) модель несет в себе долгосрочную скрытую угрозу экономической безопасности России» [31]. Таким образом, автор приходим к выводу, что для России неприменима западная модель в чистом виде, и «интеграция» в нее ведет к кризисной ситуации, к кредитной зависимости промышленности от финансового сектора и, следовательно, к кредитной экспансии, которая является неотъемлемым атрибутом циклического кризиса.

Камалов Г. С. В научной статье под названием «Кредитная экспансия и деловая активность. Анализ на примере республики Дагестан» так же отмечает влияния кредитной экспансии: « …понижение ставки процента возможно при достаточно высоком уровне накопления. В этом случае количество желающих отложить немедленное потребление ресурса и передать его в управление другим лицам за определенное вознаграждение растет. Соответственно, повышение предложения ведет к понижению процентных ставок» [32].

Ненахова Е. С. посвятила относительно большой труд исследованию «кредитной экспансии коммерческих банков в современной экономике» [33]. В своей работе она приводит график роста объемов кредитов, предоставленных промышленности за 15 лет – с 1 марта 1997 года по 1 марта 2012 года (рис. 1) [33, стр. 17]:

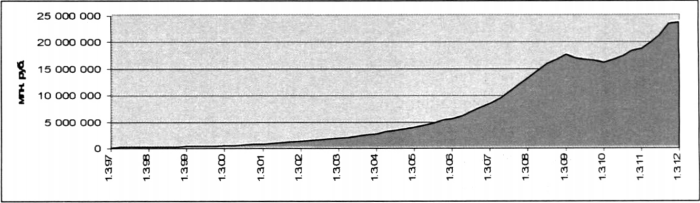


Рисунок 1. Предоставленные промышленности кредиты за 15 лет 1997 по 2012 годы [33, стр. 17]

На графике отчетливо видно, что скачок объемов взятых промышленными предприятиями кредитов начинается перед 2008 годом и останавливается лишь в 2009 году, где график достигает отметки порядка 17500000 млн рублей, после чего начинается плато. Как говорит австрийская школа, циклическому кризису и кредитной экспансии со стороны банков и других финансовых институтов предшествует накопление кредитов реальным сектором экономики. Вышеприведенный график это как нельзя лучше подтверждает. Еще лучше это видно на следующем графике, приведенном Ненаховой (рис. 2) [33, стр. 17]:

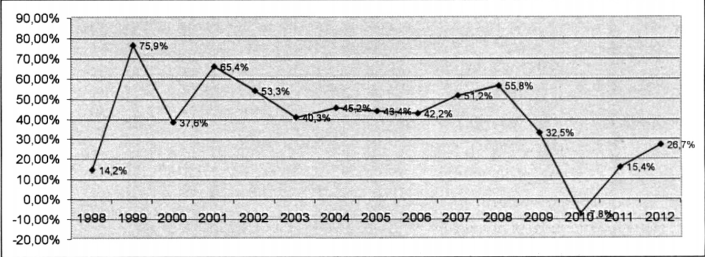


Рисунок 2. Годовые колебания прироста кредитов реального сектора [33, стр. 17]

С середины 2006 года хорошо наблюдается тенденция на увеличение объемов заемных средств, полученных реальным секторов от финансового в долг. Ненахова так пишет об этом: «С 2007 года можно констатировать начало фазы «избыточного кредитования», поскольку в 2007 году был зафиксирован рекордный темп прироста кредитов - 51,21%» [33, стр. 17]. Пик приходится на момент, непосредственно, кризисной ситуации – на середину 2008 года, где график достигает отметки в 55,8%. Значительный спад наблюдается в 2010 году, когда последствия мирового финансово-экономического кризиса были, в целом, более-менее преодолены. Дальше вновь начался стабильный рост объемов займов – к середине 2011 года 15,4%, к середине 2012 года – 26,7%.

Опираясь на вышеизложенные данные, Ненахова приходит к таким выводам по вопросу кредитной экспансии в России: «Таким образом, исходя из вышеизложенного и опираясь на данные анализа объемов кредитования и дополнительные «сигнальные» индикаторы, можно установить , что один цикл кредитной экспансии в России можно рассматривать как период с начала 2003 года по середину 2009 года» [33, стр. 18-19].

Поскольку кредитная экспансия – это понятие, вокруг которого будут построены эмпирические исследования в третьей главе настоящей работы, перейдем теперь к изложению сути самой кредитной экспансии, опираясь на труды не менее известного, чем представитель «поколения классиков» Людвиг фон Мизес современного представителя австрийского направления в экономической науке Хесуса Уэтра де Сото.

В своей книге «Деньги, банковский кредит и экономические циклы» де Сото приводит развернутое объяснение кредитной экспансии, порожденной банковской системой с частичным резервированием: «Сейчас мы увидим, как банковская система с частичным резервированием, взятая как единое целое, создает из ничего значительно больший объем депозитов и вызывает куда более обширную кредитную экспансию» [26, стр. 167]. В этом пункте он делает вывод о том, что банковская система с частичным резервированием принципиально ничем не отличается от банка-монополиста, т. е. совершенно точно таким же образом делает деньги «из ничего». Однако, перед этим, он рассматривает «способность изолированного банка к кредитной экспансии и к созданию депозитов» [26, cтр. 156], которая нам интересна, как простейший пример кредитной экспансии.

Для начала, экономист изучает пределы, когда изолированный банк может создавать депозиты и кредитовать население, не имея для этого ничего. Вводятся переменные:

«d — деньги, первоначально размещенные в банковских хранилищах;

— деньги, или резервы, покидающие банк в результате предоставления кредитов;

x — максимально возможное для банка расширение кредита на основе d;

c — наличные деньги, или резервное покрытие, поддерживаемое банком в соответствии с опытом банкира и его осторожной оценкой того, сколько ему нужно денег для удовлетворения всех его обязательств;

k — доля выданных кредитов, которая в каждый момент времени в среднем остается неиспользованной заемщиками.» [26, стр. 156].

На основании введенных переменных выводятся следующие формулы:

Так как – это «сумма резервов», которые уходят из банка, она равняется сумме выданных населению кредитов, умноженной на процент их эксплуатации:

Это первый способ выразить сумму уходящих резервов, который так же можно интерпретировать и иным способом. Данная сумма резервов, теперь уходящих из банка, до этого являлась инвестициями вкладчиков и могла быть определена, как сумма первоначальных вкладов (d) и неиспользованного объема займов самого банка (ck), за вычетом минимальной величины резерва (cd):

Далее, мы просто приравниваем полученные значения:

А дальше выражаем x:

Таким образом мы видим, что параметры c и k, отвечающие за способен оказывать позитивное влияние на способность банка делать депозиты и делать деньги «из ничего», как говорил Мюррей Ротбард в своей книге [20]. Таким образом, де Сото заключает: «чем выше коэффициент резервирования, который, по оценке банка, необходимо поддерживать, тем меньше кредитов он способен предоставить» [26, стр. 157-158]. В этом и заключается суть кредитной экспансии, играющей существенную роль в экономических циклах и кризисах.

Подробно разобрав вопросы, связанные с понятием, непосредственно, кредитной экспансии и тех финансовых инструментов, с помощью которых банковские и другие финансовые организации осуществляют данную политику в условиях нарастающего кризиса и диспропорций между реальным и финансовым сектором, можно переходить к исследованию трудов, направленных на эмпирическую верификацию австрийской теории экономического цикла.

## 2.2. Обзор проведенных исследований.

Как мы уже сказали, математических, статистических и других эмпирических исследований, проведенных в рамках австрийской теории циклов оказывается не так уж и много. Как нетрудно догадаться, если таковые и есть, они выстраиваются вокруг кредитной экспансии и ее влиянии на промышленное производство, т. е. реальный сектор. Здесь опять-таки небезынтересно обратиться к фундаментальному труду Хесуса де Сото, через который, опосредовано, рассказать об авторах, проводивших «эмпирическую проверку теории экономических циклов австрийской школы» [26, стр. 375]

Де Сото начинает разбор имеющихся исследований с того, что, отмечает со свойственным ему скептицизмом относительно возможности эмпирической проверки (хотя, надо признать, отдавая при этом должное авторам, которые пытаются проводить эти исследования): «Некоторые захватывающе интересные исследования обеспечивают австрийской теории экономических циклов сильную эмпирическую поддержку. Так происходит несмотря на трудности проверки теории, в основе которой лежит воздействие кредитной экспансии на производственную структуру, и неравномерность, с которой такая экспансия затрагивает относительные цены на продукцию различных производственных стадий. Эти процессы трудно подвергнуть эмпирической проверке, особенно если при этом пытаться продолжать использовать статистику национальных счетов, которая, как нам известно, исключает большую часть валовой стоимости, произведенной на промежуточных стадиях производственного процесса» [26, стр. 375-376].

Первым подлежащим рассмотрению автором становится Чарлз Уэйнхаус, который «перечисляет девять утверждений, выведенных из теории экономических циклов австрийской школы, и каждое из них подвергает эмпирической проверке» [26, стр. 376]. Изучение вопроса Уэйнхаус проводит в статье [15], где:

Во-первых, показывает, что когда население сохраняет некоторые сбережения в наличной форме, а не инвестирует их, предложение ссудных денег *не коррелирует* с этими сбережениями. Это подмечает и де Сото, говоря об этом простым, не эконометрическим языком: «Уэйнхаус подвергает эмпирической проверке утверждение о том, что изменения в предложении добровольных сбережений не зависят от изменений в банковском кредите. Он использует статистические ряды данных с января 1959 г. до июня 1981 г. и находит, что во всех случаях, кроме одного, его первое утверждение подтверждается эмпирическими свидетельствами» [26, стр. 376].

Во-вторых, согласно выводам Уэйнхауса, процентная ставка зависит от предложения денежных средств, а объемы выпуска ценных бумаг – от процентной ставки. То есть, «Второе утверждение Уэйнхауса состоит в том, что изменения в предложении кредита вызывают изменения ставки процента и что они связаны обратно пропорционально» [26, стр. 376].

В-третьих, «изменения ставки, по которой предоставляются кредиты, вызывает рост выпуска промежуточных благ» [26, стр. 376] То есть, если у нас происходит некоторое варьирование процентной ставки, это неизбежно отражается на объемах выпуска промежуточных ценных бумаг.

Из девяти приведенных Уэйнхаусом, де Сото выбирает именно эти три, объединяя их по тому признаку, что все они выражают суть того, что «отношение цен на промежуточные блага к ценам потребительских благ растет с началом кредитной экспансии; в процессе экспансии цена на ближайшие к потреблению блага имеют тенденцию снижаться относительно цен промежуточных благ; и последнее, на финальной стадии экспансии цены потребительских благ растут быстрее, чем цены промежуточных благ, таким образом поворачивая вспять первоначальную тенденцию» [26, стр. 376].

Вопроса о промежуточных благах мы уже касались в первой главе. Здесь же нас интересует соотношение между двумя группами благ, т. е. группами благ разных порядков. Мы можем привести математическое описание данного явления, выведя следующую формулу, основанную на данных классической таблицы межотраслевого баланса (Леонтьевского баланса секторов):

В вышеозначенной формуле: – это параметр, фигурирующий в таблице межотраслевого баланса, обозначающий стоимость, которая была произведена отраслями i и j и которая теперь потребляется, n – это размерность матрицы таблицы межотраслевого баланса, – это параметр добавленной стоимости в производящей i-й отрасли. Из данной формулы отчетливо видно, что, действительно, «отношение цен на промежуточные блага к ценам потребительских благ растет с началом кредитной экспансии» [26, стр. 376].

Уэйнхаус, как говорит де Сото, уверяет нас в том, что три вышеприведенных утверждения соответствуют полученным эмпирическим путем данным, что и верифицирует теоретические положения австрийской школы.

Де Сото, далее, рассматривает труды Валери Рамей: «Другое эмпирическое исследование, относящееся к австрийской теории экономических циклов, принадлежит Валери Рамей из Калифорнийского университета в Сан‑Диего» [26, стр. 377]. Валери Рамей является автором большого количества работ, посвященных перераспределению капитала, различным реакциям рынка и другим не менее актуальным темам. Как пишет де Сото, «Рамей разработала межвременную модель, которая расчленяет наличные материальные запасы на различные стадии, соответствующие потребительским товарам, оптовым товарам, произведенному оборудованию и произведенным промежуточным продуктам» [26, стр. 377]. Опять-таки мы сталкиваемся с благами разного порядка. Модель Рамей производит дифференцирование благ на эти самые порядки, что позволяет ей сделать вывод о том, что «цена материальных запасов колеблется тем сильнее, чем дальше они от стадии потребления. Ближайшие к потреблению материальные запасы наиболее стабильны и на протяжении цикла меняются меньше всех» [26, стр. 377].

Третий из рассматриваемых де Сото эмпирически проверяющих австрийскую школу – Марк Скоузен – американский экономист из университета Чепмена, который занимается анализом «трендов цен на продукцию трех различных производственных стадий» [26, стр. 377]. Согласно выводам де Сото, экономист приходит к «аналогичным выводам». Поскольку данный исследователь так же строит свои изучения вокруг благ разного порядка, постольку о его исследованиях можно опять-таки говорить как о исследованиях кредитной экспансии. Скоузен исследует шестнадцатилетний период 1976-1992 гг, где показывает, что «цены на продукцию стадий, наиболее далеких от потребления, варьировали от +30% до –10%; цены на промежуточную продукцию менялись лишь от +14% до –1%, а цены на конечные потребительские блага — от +10% до –2%» [26, стр. 377]. Таким образом, его выводы действительно подтверждают заключения Валери Рамей из предыдущего случая. Более того, статистические исследования Скоузена показали, что в кризис начала 90-х годов 20-го столетия ВНП США упал «на 10—15%», в то время, как официальная статистика заявляла об «1-2%». Таким образом мы видим, что статистический и экономико-математический подход к верификации теории экономических циклов, предложенной австрийской школой и выстроенной вокруг идеи кредитной экспансии дает гораздо более точные результаты исследований, чем какой-нибудь другой эмпирический (и, уж тем более, не-эмпирический) метод верификации.

Помимо вышеперечисленных трех авторов работ по эмпирической верификации австрийской теории экономических циклов можно привести еще целый ряд примеров, которые не вошли в работу де Сото. К примеру, такие исследования, как Keeler 2001-го года, Mulligan 2005-го года, See Carilli and Dempster 2008-го года, Bismans & Mougeot 2009-го года и многие другие занимались анализированием взаимовлияния фаз экономического цикла с колебаниями процентной ставки и ее отклонениями от нормального положения.

Хотя австрийская школа экономического цикла и ставит под сомнение применимость эмпирической проверки своей теории, Де Сото, однако, не оставляет надежд на счет будущего эмпирической проверки австрийской теории: «Надеюсь, что будущее принесет большее изобилие историко‑эмпирических исследований по австрийской теории экономических циклов» [26, стр. 378]. К практической реализации этого пожелания австрийского классика мы и переходим в следующей главе.

# Глава 3. Прикладные исследования.

## 3.1. Эконометрический анализ соотношения финансового и реального секторов в экономических циклах.

Применение эконометрики в области исследования взаимосвязи функционирования финансовых институтов и протекания экономических циклов имеет широкий диапазон. К примеру, Д. А. Каменский в своей работе [16] с применением VAR-моделей создает модели для построения экономических прогнозов. Наше же исследование лежит в области изучения соотношения между реальным и финансовым секторами экономики. В данном пункте мы будем в некоторой степени опираться на материалы научно-исследовательской статьи Ф. И. Сысоева «Эконометрическая верификация австрийской теории цикла» и анализировать их, дополняя своими замечаниями и информацией из других источников.

В экономике западных капиталистических стран начала 1980-х годов начались значительные изменения. Курс экономической политики правительства США в 1981-1989 гг, иначе именуемый, как «рейганомика» в честь 40-го президента Соединенных Штатов Рональда Рейгана – инициатора данных либеральных реформ – осуществил переход к экономической системе, «ориентированной на предложение». В этот период в среде финансовых институтов стал выделяться новый, специфический тип инвестиционных фондов – хедж-фонд – который был специализирован на прогнозирование благоприятных и неблагоприятных политических и экономических событий. Помимо этого, все больше и больше выделялся рынок производных финансовых инструментов, иначе говоря, деривативов – договоров, согласно которым обе стороны, заключающие контракт, получают некоторые права или обязуются выполнять определенные действия в отношении базового актива. Так же нельзя не отметить роль материального стимулирования домашних хозяйств вложить свои наличные деньги в ценные бумаги – акции, облигации и т. д. Кроме того, нельзя не отметить влияние Федеральной резервной системы Соединенных штатов, когда в 1979-1980 гг председатель ФРС Пол Волкер смог затормозить процессы инфляции – сократить уровень с 14% до 1% - сократив эмиссию и сделав денежную политику более жесткой.

Существенным последствием всех вышеперечисленных мер и преобразований стал все в большей и большей мере обнаруживающий себя *дисбаланс между финансовым и реальным секторами экономики,* в результате которого выигрывал финансовый сектор[17]. Что мы здесь наблюдаем: классическая «кредитная экспансия», описанная Ротбардом и другими теоретиками австрийской школы. Это положение так же подтверждается и тем, что финансовый сектор стал все больше выделяться, обособляться и многократно усиливать свое влияние на производство. Таким образом, выражаясь языком эконометрики, мы можем сказать, что до либеральных реформ 1981-1989 гг в западных странах между финансовым и реальным секторами экономики существовала в некоторой степени *корреляция*, сущность которой находила свое выражение в том, что результаты финансовой деятельности оказались зависимы от общеэкономических показателей. Сысоев в своей статье [17], опираясь на статистические данные Федерального банка Сент-Луиса в ценах, приведенных на 2009 год, приводит график, на котором отчетливо видно, что до 1980-х годов колебания прибыли в производственном и, вообще, в нефинансовом секторе (nonfinancial sector) были гораздо больше и значительнее, нежели в стабильном на тот момент финансовом секторе экономики (рис. 3):

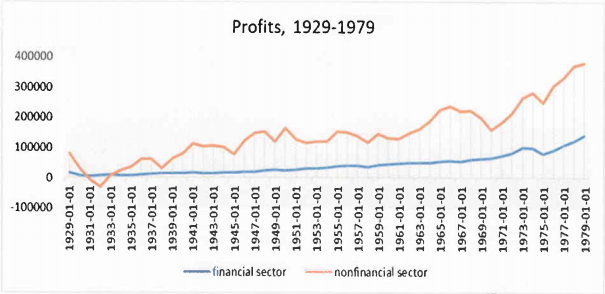


Рисунок 3. Колебания прибыли финансового и нефинансового секторов экономики Соединенных Штатов Америки за 50 лет (01.01.1929-01.01.1979 гг) [16]

Очевидно, что до начала рейгановских реформ в США между двумя секторами наблюдалась корреляция. Однако, данная корреляция стала исчезать с началом 1980-х. Хозяйственные сдвиги стали усиливать диспропорции между финансовым и реальным секторами. Причиной этому, как пишет А. Ю. Иванова в своей статье «Современный взгляд на противоречия реального и финансового секторов экономики» [22] является тот факт, что «в условиях глобализации происходит финансовое неравновесие развития экономик, что и объясняет рост финансового сектора (рост потребительского кредитования домохозяйств, сокращение объемов самофинансирования крупных корпораций, снижения инвестиционной активности предприятий и фирм реального сектора, рост государственного долга отдельных стран и т.п.)» [22]. Можно сказать, что причиной тому был рост курса акций на рынке ценных бумаг при весьма низких общехозяйственных темпах роста, но данное предположение опять-таки, в конечном счете, объясняется постепенной и неотвратимой глобализацией мирового рынка.

«Рейганомика», представлявшая собой либеральные реформы, привела к масштабному усилению конфронтации интересов финансовых институтов и крупной промышленности. Заметим, что все идет по классическому сценарию, изложенному Ротбардом в «Man, Economy and State with Power and Market» [20] – «кредитная экспансия» приводит к конфронтации интересов финансового и реального секторов, в результате чего банки и другие финансовые институты выигрывают, а промышленные предприятия - проигрывают. Это так же подтверждается в научно-исследовательской статье Ахмедзяновой и Галанцевой: «…видом негативного воздействия финансового сектора на реальный является диспропорциональная аллокация ресурсов. Если финансовый сектор обладает своей собственной конъюнктурой, то возникает искаженная система ценообразования (в первую очередь ценовые диспропорции между услугами финансового и товарами и услугами реального секторов), которая в свою очередь приводит к искажению аллокации ресурсов» [25].

Сысоев, опираясь на те же данные банка Сент-Луиса, только за другой период, далее приводит еще одну таблицу, подтверждающую это: колебания прибыли теперь заметны в обоих секторах, что указывает на принципиальную разницу тех факторов, которыми были обусловлены результаты финансовой деятельности. Приведем эту таблицу (рис. 4) [17]:

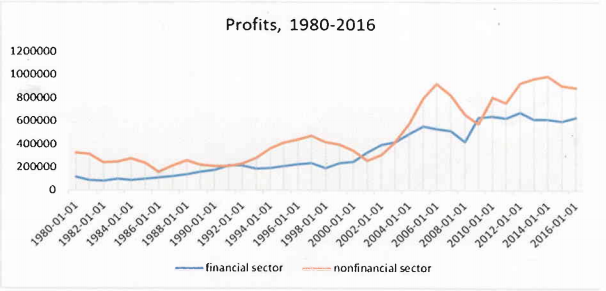


Рисунок 4. Колебания прибыли финансового и реального секторов экономики Соединенных Штатов Америки за 36 лет (01.01.1980-01.01.2016 гг)[17]

На вышеуказанном графике мы видим, что на момент начала 2008 года – в период мирового экономического кризиса прибыль нефинансового сектора была на пике за последние десятилетия, однако, кризисная ситуация, связанная с крахом ипотечного рынка, оказала свое влияние, в результате чего прибыли промышленных предприятий стали резко падать.

Мировой экономический кризис 2008 года – это ярчайший пример циклического кризиса, в котором как нельзя четче прослеживается роль финансовых институтов.

Все дело в том, что частные компании, почувствовавшие улучшение в начале 2000-х переоценили свои возможности и набрали дешевых кредитов. Все, кто только мог обращались к дешевым источникам заемных средств. Как известно, заемные деньги самые дешевые и потому связаны с наибольшим риском. Расширяясь на эти средства, предприятия строили производственные здания, цеха, увеличивали выпуск продукции. Однако, в 2008 году спрос на продукцию и недвижимость резко упал, что породило новую волну кризиса неплатежей – предприятия попросту не могли рассчитаться со своими кредиторами, что повлекло за собой череду банкротств.

Причины падения спроса пришли в Россию из-за рубежа. Последствия кризиса не были бы столь тяжелыми (а может быть, их не было бы вообще, как и не было бы самого кризиса), если бы Россия не находилась в столь сильной зависимости от иностранного капитала. Предыстория такова: в США в первой половине 2000-х рос спрос на недвижимость. Цены неукоснительно шли вверх. Поскольку недвижимость дорожала, под ее залог банки кредитовали население. Однако, когда рынок перенасытился жильем, спрос на них упал, и здания, находившиеся под залогом уже просто ничего не стоили. Американским банкам было неоткуда вернуть отданные под залог средства. Иными словами, Россия, будучи зависимой от международного капитала заболела той же болезнью, что и США.

Это был крупнейший крах ипотечного рынка США за последнее время. Его основными последствиями стали банкротство ипотечных фондов, невыплаты по кредитным обязательствам, массовые увольнения в малых компаниях и рост цен [17]. Данные факторы, в своей совокупности, серьезно ударили по среднестатистическому работнику, но еще сильнее – по банковской сфере.

Российские финансовые институты, в частности, коммерческие банки, при том, что кризис 2008 года был глобальным, специфически отреагировали на его шок. Это обуславливается, по большей части, предысторией российского сценария протекания кризисной ситуации, что говорит о необходимости эту предысторию проанализировать, то есть обнаружить основные нити, которые привели к кризисной ситуации.

После дефолта 1998 года изменилась роль российских банков. Коммерческие банки стали ориентироваться на выдачу кредитов, то есть, стали оформляться, как полноценные посредники в платежах между реальным экономическим сектором и экономически активным населением России. До этого банки, по большей части, являлись операторами на валютном рынке и рынках государственных и частных долговых обязательств [18].

Ф. А. Ахмедзянова и И. В. Галанцева в работе «Противоречия производственного и финансового секторов экономики для формирования путей повышения эффективности современной экономики» пишут о том, что рентабельность реального сектора была ниже реальности рентабельности финансового: «Так, к примеру, в период кризиса в 2008 г. рентабельность реального сектора экономики была ниже банковских ставок процента и рентабельности самих банков. Доминирующими по рентабельности оставались в основном отрасли нефтяной, газовой и металлургической промышленности.» [25]

Напротив, уже в 2010 году мы наблюдаем резкий скачок прибылей финансового сектора, т. е. финансовых институтов, в результате чего в 2011 году прибыли промышленных и банковских предприятий примерно равняются друг другу (рис. 4).

Состояние финансового и реального секторов экономики в периоды экономических спадов представляет собой интересную тему для исследования. Известно, что доля прибыли финансовых учреждений в общей прибыли всех корпораций возрастает в наиболее острые кризисные моменты – в частности, это однозначно характерно для США. Сысоев это так же подмечает в своей статье, приводя график доли прибыли финансового сектора в общекорпоративной прибыли США (рис. 5) [17]:

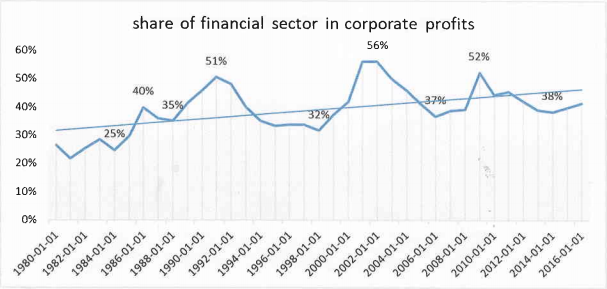


Рисунок 5. Доля прибыли финансовых учреждений в общекорпоративной прибыли США за 36 лет (01.01.1980 - 01.01.2016 гг)[17]

Говоря простым языком, в период кризисов, если банки не выигрывают, то проигрывают меньше всех – на графике хорошо видно, что любая кризисная ситуация сопровождалась ростом относительной доли банковской прибыли в общей совокупности всех прибылей всех предприятий США. При чем речь идет даже не об убытках, а только об уменьшении абсолютной величины прибыли, при том, что настоящие убытки терпит промышленность.

Ахмедзянова и Галанцева пишут в уже упомянутой статье, «более прибыльным, а главное простым, для кредитных организаций становится создание кредитных ресурсов для спекулятивных целей, причем ограничений на долю спекулятивного капитала не существует» [25], после чего конкретным примером показывают, что данное положение было характерно для кризиса 2008. Таким образом. Можно сказать, что банки, в определенной степени, повышают долю своей прибыли путем создания «кредитных ресурсов для спекулятивных целей» - «кредитной экспансии», как это называла австрийская школа.

Поскольку, как мы уже сказали, увеличение доли банковских прибылей в совокупной прибыли национальных предприятий имеет двоякую природу: с одной стороны, это рост собственных прибылей банков, с другой – падение прибылей промышленных предприятий, постольку теперь нам предстоит выяснить, в каких случаях ключевую роль играет первый фактор, а в каких – второй.

Обозначим как a и b абсолютную величину чистых прибылей финансового и реального секторов. Условимся, что у нас есть два периода – период до кризиса и период после кризиса (значение локального минимума). Чистые прибыли в докризисной ситуации и посткризисной ситуации обозначим как и соответственно. – это изменении доли прибыли финансового сектора в общекорпоративной прибыли.

Приведем формулу [16]:

Немаловажно отметить, что, поскольку речь идет о долях, а сумма всех долей (в данном случае их две), как известно, равна единице, то:

Приведя подобные, мы получим:

Следовательно:

Это есть формула соотношения между долями прибылей реального и финансового секторов экономики в приведенном виде. Приведенные формулы и расчеты можно использовать для того, чтобы определить прирост доли финансового сектора в моменты кризиса. Подставив табличные данные (рис. 4) в формулы, мы увидим, что прирост в кризис начала 80-х, связанный с началом либеральных реформ составил порядка 70% (учитывая кратковременный спад в 1984 году), в кризис 90-го года – около 20%, 2000-го года – около 67% и в кризис 2008 года – наиболее тяжелый – около 71% (данные рассчитаны без учета погрешности).

Данные говорят нам о том, что доля прибыли возросла в обоих смыслах – как в абсолютном значении, так и в относительном. Это совершенно подтверждает теоретические положения австрийской школы о том, что в кризисный период финансовый сектор осуществляет кредитную экспансию, за счет чего выигрывает с ущербом для промышленности.

Так же мы видим, что после того, как кризисная ситуация прекратилась, промышленному сектору экономики не удалось восстановить уровень, который был до спада – началась фаза депрессии, согласно австрийской теории. Таким образом, финансовые институты увеличили удельный вес своей прибыли за счет: а) абсолютного увеличения своей прибыли; б) уменьшения прибыли и убытков промышленных предприятий и всего реального сектора экономики.

Если мы возьмем эконометрику, то для проверки возможно использование методологии Фореста-Стьюдента. T-значение Стьюдента , полученное в результате расчетов оказывается больше критического в то время, как уровень значимости находится в отметке 0,01, что говорит о том, что есть тенденция развития.

Ф. И. Сысоев приводит пример с крупным американским финансовым холдингом, который был основан в 2000-м году в результате слияния нескольких крупных финансовых организаций - банком JP Morgan Chase, где отчетливо видно, что в посткризисный период в 2008-2009 гг чистая прибыль предприятия возрастает приблизительно в 2 раза по доходам от размещенных ценных бумаг [17]. Однако, даже при таком скачке она не достигла докризисного уровня и превысила его лишь в 2010 году. Что при этом следует принять во внимание? Тот факт, что весьма большие суммы – 53 млрд долларов за 2008-2009 годы – были отложены в запас и помечены как «убытки». Именно формирование крупных резервов в тот период немного искажает суть вещей. Поэтому, колебания прибыли лучше всего изучать до создания этого нижнего уровня запаса денежных средств, где будет прекрасно видно, что ситуация у банка JP Morgan Chase точно такая же, как и у любого другого крупного коммерческого банка в кризисный период – начала 1980-х, начала 2000-х годов и т. п. Более того, если мы посмотрим на динамику до формирования резервных средств, то мы увидим, что данный банк вышел в передовики по показателям эффективности к 2009 году, и именно такое его положение и позволило сформировать столь большие резервы.

Возьмем еще один коммерческий банк: Goldman Sachs – основанный в 1869 году один из самых крупных инвестиционных банков во всем мире со штаб-квартирой в Нью-Йорке. В 2009 году валовая маржа по процентам достигла высшей точки, а так же была реализована наибольшая прибыль за всю 140-летнюю на тот момент историю организации. На графиках из статьи Сысоева это видно (рис. 6):

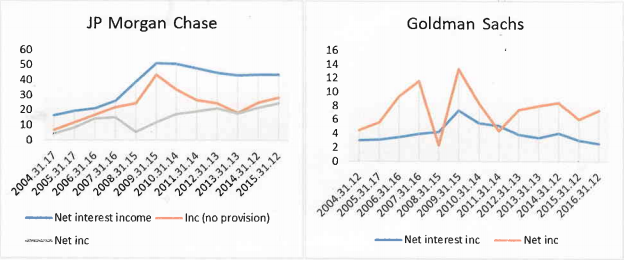


Рисунок 6 Основные показатели по двум банкам [17]

Это лишь еще один раз доказывает австрийскую теорию экономического цикла, что в условиях циклических кризисов финансовый сектор обогащается, в то время, как промышленность терпит колоссальные убытки.

## 3.2. Прибыли и задолженности крупных компаний.

Перейдем к вопросу о соотношении колебаний прибыли реального и финансового секторов. Как мы видим, с начала 1980-х годов на графике (рис. 4) точки локального минимума колебаний прибыли финансового сектора во многом идентичны соответствующим точкам реального сектора. Сысоев в своей статье [17] предлагает осуществить «удаление временного тренда», чтобы заметить отрицательную связь между показателями реального и финансового секторов с, соответственно, отрицательным коэффициентом корреляции, который равен -0,41. Следовательно, мы можем предположить, что существует обратная взаимозависимость результатов деятельность банков и промышленности. Наиболее отчетливо эту взаимозависимость можно проследить в кредитных взаимоотношениях финансовых организаций и промышленных предприятий.

До либеральных реформ Рейгана в США в 1981-1989 гг специфика взаимовлияния секторов имела в определенной степени иной характер. Как основное: долги реального сектора росли равномерно и не наблюдалась тенденция к их накоплению. Все изменилось с началом восьмидесятых, когда стали обнаруживать себя диспропорции между прибылями двух секторов – тогда-то промышленность и начала массово брать кредиты, чтобы преодолеть кризис, при этом все больше и больше становясь зависимой от банков и других кредитно-денежных организаций и финансовых институтов. В этом и выражалась сущность кредитной экспансии, в этом и выражалась суть автономизации финансового сектора и роста доли его прибыли в общенациональной прибыли корпораций.

За 7 лет, с 1979 по 1986 года пропорциональное соотношение промышленного сектора экономики и объема его задолженностей ухудшилось, пропорция сократилась с 11% до 3%. Это был тревожный сигнал, так как подобное ухудшение является предвестником кризиса. Отсюда нетрудно сделать очевидный вывод, что периоду спада всегда предшествует накопление долгов предприятиями и, как следствие из этого – вытекающий кризис неплатежей, поскольку прибыль корпораций в этот момент уже и так близка к нулю, если, конечно, предприятия еще не терпят убытки. Дальше планка роста прибыли просто снижается ниже процентной ставки и банки прекращают рефинансирование долгов сферы производства.

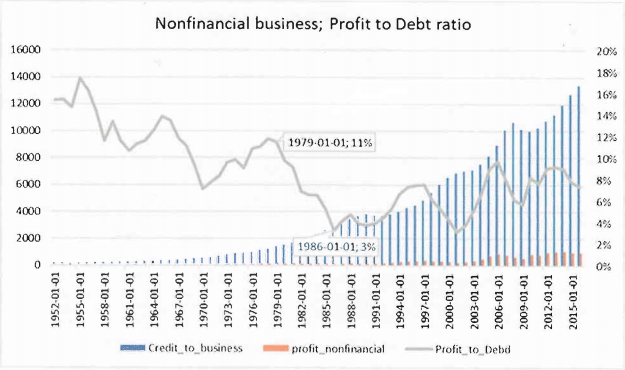


Рисунок 7. Задолженность и прибыль реального сектора США; их соотношение [17]

Таким образом, налицо все признаки теории австрийской школы: «бум» получается у банков, которые выигрывают за счет вливания в оборот денег «из ниоткуда», «кризис» настигает промышленные предприятия, которые набирают долгов у банков, после чего лишаются всяких прибылей и всякой способности расплатиться по своим кредитным обязательствам, вслед за этим идет фаза «депрессии», когда убыточные предприятия терпят серию банкротств, в то время, как экономика медленно оздоровляется.

Можно выделить четыре периода:

1. Рост кредиторской задолженности в реальном и рост прибылей в финансовом секторах.

2. Задолженность в промышленном секторе достигает пика, в то время, как прибыли близки к нулю.

3. Финансовые институты прекращают рефинансирование убыточных предприятий, поднимается ставка процента по кредитам.

4. Происходит череда банкротств, оживление экономики.

# Заключение.

Подводя итоги, можно сказать, что фазы экономического цикла неизбежно оказывают свое влияние на функционирование финансовых институтов. Финансовая сфера – кровь рыночной экономики, от нее, по большей части зависит, что мы будем наблюдать в будущем – стабильный рост или спад, взлет или падение. Финансы регулируют производство, а финансовые институты – это основные операторы, посредством которых протекают крупномасштабные денежные процессы.

Крупнейшие в истории человечества кризисы перепроизводства вызваны, по большей части, неполадками в финансовой сфере. К примеру, кризис 1998 года в России вызван, во многом, слабостью банковской системы. По той же причине произошедший через десять лет мировой кризис 2008 года оказал такое серьезное влияние на экономику России, подорвав ее стабильность.

Для того, чтобы вовремя избегать потрясений в производстве, необходимо, в первую очередь, избегать потрясений в банковской сфере, а последнее невозможно без отлаженной работы финансовых институтов. Чтобы финансовые институты функционировали в нормальном режиме, необходимо строить прогнозы на будущее, для чего применяются экономико-математические методы и, в частности, эконометрика, как прикладная наука. Экономико-математические исследования позволяют определить, как поведет себя финансовая сфера в условиях той или иной фазы того или иного экономического цикла, что в значительной мере позволяет преодолеть периоды спада с наименьшими потерями, а периоды подъема – с наибольшей выгодой.

Математическое исследование специфики экономической системы Соединенных Штатов Америки, ее столь недавних изменений и истории кризисов создало для нас возможность, во-первых, для себя однозначно подтвердить, что эмпирическая верификация австрийской теории экономических циклов возможна, вопреки тому, что сами авторы теории ее отрицали, во-вторых, нам удалось проследить взаимосвязь между функционированием финансового и реального секторов экономики, которые, опять-таки, в рамках исследований австрийской школы не находили эмпирического подтверждения.

Делая выводы из проведенных исследований относительно экономической истории США мы заключаем, что либеральные реформы 1981-1989 гг, иначе именуемые, как «рейганомика», спустя несколько десятилетий завершились разбалансировкой между количественными уровнями прибылей финансовых институтов и промышленности США.

Прямым результатом экономических реформ в период президентства Рональда Рейгана стало то, что Штаты превратились в крупнейшего в мире должника. К 2000-м годам окончательно оформилась автономия финансового сектора экономики и окончательно утвердилась диспропорция между финансовым и реальным секторами.

Усилилось влияние таких финансовых институтов, как хэдж-фонды и таких производных финансовых инструментов, как деривативы. Данный факт объясняется тем, что значительная часть денежных активов не была направлена в область реального производства, а осела на фондовых рынках. При всем этом, высокая ставка по процентным платежам (равно как и ставка рефинансирования) наблюдалась только в период хозяйственных подъемов в силу того, что долговое бремя в кризисный период оказывалось непосильным. В России, однако, высокая ключевая ставка оказывается как раз характерной для кризисной ситуации, что негативно сказывается на экономике – взять хотя бы ситуацию с экономическими санкциями 2014 года, когда курс рубля упал, темпы экономического роста значительно снизились, а ключевая ставка в определенные периоды была порядка 17 процентов.

То, что Федеральная резервная система Соединенных Штатов Америки снизила ставку рефинансирования (или, как ее принято называть в международной практике – учетную ставку), никак не восполнило того, что темпы роста валового внутреннего продукта США довольно ощутимо снизились. Таким образом можно сделать вывод, что для того, чтобы в будущем избегать разного рода глобальных кризисных ситуаций, необходимо всемерно предотвращать развитие диспропорций между планками прибылей финансового и реального экономических секторов, а так же не допускать автономизации финансовых институтов и росту их контроля над промышленностью.

Цели настоящей работы, а именно – исследование соотношения реального и финансового секторов экономики были достигнуты в полном объеме, была показана тесная взаимосвязь всех моментов любой экономической системы, а главное, была рассмотрена кредитная экспансия, как инструмент финансовых институтов, который, в условиях циклического кризиса, приводит к диспропорциям между реальным и финансовым секторами.

Были проведены экономико-математические расчеты, показано при помощи эконометрических вычислений, каким образом коррелируют между собой колебания прибылей финансового и реального секторов экономики. Так же было доказано, что эмпирические, а равно и статистические, эконометрические, экономико-математические методы верификации применимы для проверки базовых положений австрийской экономической теории производственного цикла.

Был показан исторический процесс перехода к автономизации финансового сектора, когда экономика западных стран от состояния, где наблюдалась корреляция между прибылями финансовых институтов и промышленности плавно переходила к состоянию полной некоррелированности норм прибыли и диспропорциям. Так же была всесторонне рассмотрена взаимосвязь обоих секторов экономики с кризисными стадиями хозяйственных циклов. Перечисленные моменты актуализируют проблему взаимовлияния секторов экономики и их связи с экономическими циклами и делают ее обширным полем для проведения глубоких исследований в будущем.

# Список использованных источников.

1. Сысоева Е. Ф., Гаврилова А. Н., Попов А. А., Финансы организаций. Корпоративные финансы, М.: ООО «Издательство «КноРус», 2018
2. Галяутдинов Р. Р., Экономический цикл: причины, фазы, виды. [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://galyautdinov.ru/post/ekonomicheskij-cikl-fazy-i-vidy> – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 12.01.2020).
3. Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Исследование новейшей фазы в развитии капитализма // М.: Издательство социально-экономической литературы. – 1959.
4. Kitchin, Joseph. [Cycles and Trends in Economic Factors](https://www.jstor.org/stable/1927031) [Электронный ресурс ] // Режим доступа: [Review of Economics and Statistics](https://en.wikipedia.org/wiki/The_Review_of_Economics_and_Statistics): journal. — 1923. — Vol. 5, no. 1. — P. 10—16.
5. Juglar, Clement. [*Des Crises commerciales et leur retour periodique en France, en Angleterre, et aux Etats-Unis*](http://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k1060720). Paris: Guillaumin, 1862.
6. Циклы Жюгляра [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A6%D0%B8%D0%BA%D0%BB%D1%8B_%D0%96%D1%8E%D0%B3%D0%BB%D1%8F%D1%80%D0%B0#cite_note-1> – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 12.01.2020).
7. Kuznets S. Secular Movements in Production and Prices. Their Nature and their Bearing upon Cyclical Fluctuations. Boston: Houghton Mifflin, 1930.
8. Ритмы Кузнеца [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A0%D0%B8%D1%82%D0%BC%D1%8B_%D0%9A%D1%83%D0%B7%D0%BD%D0%B5%D1%86%D0%B0> – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 12.01.2020).
9. [Forrester J. W.](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A4%D0%BE%D1%80%D1%80%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B5%D1%80,_%D0%94%D0%B6%D0%B5%D0%B9) New Perspectives on Economic Growth. *Alternatives to Growth — A Search for Sustainable Futures* / Ed. by D. L. Meadows. Cambridge, MA: Ballinger, 1977. P. 107—121.
10. Циклы Кондратьева [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A6%D0%B8%D0%BA%D0%BB%D1%8B_%D0%9A%D0%BE%D0%BD%D0%B4%D1%80%D0%B0%D1%82%D1%8C%D0%B5%D0%B2%D0%B0> – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 12.01.2020).
11. [Kondratieff Waves: Dimensions and Prospects at the Dawn of the 21st Century](http://www.sociostudies.org/almanac/k_waves/k_waves_1_en/) / Отв. ред. [Л. Е. Гринин](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%93%D1%80%D0%B8%D0%BD%D0%B8%D0%BD,_%D0%9B%D0%B5%D0%BE%D0%BD%D0%B8%D0%B4_%D0%95%D1%84%D0%B8%D0%BC%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D1%87), [Т. Девезас](https://en.wikipedia.org/wiki/Tessaleno_Devezas), [А. В. Коротаев](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9A%D0%BE%D1%80%D0%BE%D1%82%D0%B0%D0%B5%D0%B2,_%D0%90%D0%BD%D0%B4%D1%80%D0%B5%D0%B9_%D0%92%D0%B8%D1%82%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%B5%D0%B2%D0%B8%D1%87). — Волгоград: Учитель, 2012.
12. Станик Н. А., Цикличность экономики и финансовые кризисы [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsiklichnost-ekonomiki-i-finansovye-krizisy/viewer> – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 13.01.2020).
13. Финансовые институты: их виды и функции [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://psyera.ru/6445/finansovye-instituty-ih-vidy-i-funkcii> – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 13.01.2020).
14. Финансовые учреждения [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A4%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D0%B5_%D1%83%D1%87%D1%80%D0%B5%D0%B6%D0%B4%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D1%8F> – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 14.01.2020).
15. Wainhouse C. E. Empirical evidence for Hayek’s theory of economic fluctuations. // In B. N. Siegel (Ed.) Money in crisis: The federal reserve, the economy, and monetary reform. – San Francisco: Pacific Institute for Public Policy Research. – 1984.
16. Каменский Д.А. Применение моделей векторной авторегрессии при прогнозировании в финансах и экономике// Фундаментальные исследования. – 2019. – № 5. – С. 45-49
17. Сысоев Ф. И. Эконометрическая верификация австрийской теории цикла // Финансы и бизнес. – 2019. – № 3
18. Маркс К., Энгельс Ф. Капитал: Критика политической экономии. Том второй. Книга II: Процесс обращения капитала // Сочинения. – 2-е изд. – М.: Издательство политической литературы. – 1955. – Т. 24. – Ч. 1. – С. 445.
19. Рязанов В. Т. Классическая политэкономия и ее роль в современной науке и практике // Financial Space. – 2013. – №2. – С. 124.
20. Rothbard N. M. Man, Economy and State with Power and Market // By Ludwig von Mises Institute, Scholar’s Edition, second edition. – 2009. – P. 989-1014
21. Мендельсон Л. А. Теория и история экономических кризисов и циклов // Издание в 3-х томах. – М.: Издательство социально-экономической литературы. – 1959. – Т.2. – С.
22. Иванова А. Ю. Современный взгляд на противоречия реального и финансового секторов экономики [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennyy-vzglyad-na-protivorechiya-realnogo-i-finansovogo-sektorov-ekonomiki> - Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 29.05.2020)
23. Банки и финансовый кризис [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://versia.ru/banki-i-finansovyj-krizis> – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 15.05.2020).
24. Глухова О.С., Щесняк К.Е. Деятельность российских коммерческих банков в условиях мирового финансового кризиса // Современные проблемы науки и образования. – 2015. – № 1-2.;
25. Ахмедзянова Ф. К., Галанцева И. В. Противоречия производственного и финансового секторов экономики для формирования путей повышения эффективности современной экономики. [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/protivorechiya-proizvodstvennogo-i-finansovogo-sektorov-ekonomiki-dlya-formirovaniya-putey-povysheniya-effektivnosti-sovremennoy>. – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 30.05.2020).
26. Де Сото, У. Х. Деньги, банковский кредит и экономические циклы // пер. с англ. под ред. А. В. Куряева. — Челябинск: Социум, 2008.
27. Туган-Барановский, М.И. Избранное. Периодические промышленные Кризисы // История английских кризисов. Общая теория кризисов. – М.: Наука. – 1997. – 574 с.
28. Мизес Людвиг фон Человеческая деятельность. Трактат по экономической теории [Электронный ресурс] // Глава XXXI. Денежное обращение и манипулирование кредитом. – 5. Кредитная экспансия. – Режим доступа: <https://econ.wikireading.ru/28754>. – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 31.05.2020).
29. Ленин В. И. Империализм, как высшая стадия капитализма // Полное собрание сочинений. – 5-е изд. – М.: Издательство политической литературы, 1967. – Т. 27 – С. 299-426
30. Ларионова И. В., Мешкова Е. И. Влияние кредитной экспансии на развитие кризиса // Научная жизнь. – 2016. – №9.
31. Смирнов Ф. А. Кредитная экспансия как угроза экономической безопасности России на примере глобального финансово-экономического кризиса [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/kreditnaya-ekspansiya-kak-ugroza-ekonomicheskoy-bezopasnosti-rossii-na-primere-globalnogo-finansovo-ekonomicheskogo-krizisa>. – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 30.05.2020).
32. Камалов Г. С. Кредитная экспансия и деловая активность. Анализ на примере республики Дагестан [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/kreditnaya-ekspansiya-i-delovaya-aktivnost-analiz-na-primere-respubliki-dagestan>. – Заглавие с экрана. – (Дата обращения: 30.05.2020).
33. Ненахова Е. С. Кредитная экспансия коммерческих банков в современной экономике // Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – М.: 2012.
34. Мизес Людвиг фон Теория денег и кредита // пер. с англ. и нем. под ред. и с комм. Гр. Сапова. – Челябинск: Социум. – 2012.