

**Дорошенко І.В.,**  
кандидат економічних наук,  
докторант кафедри економічної теорії  
Київського національного університету  
імені Тараса Шевченка

## **ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ КОНЦЕПЦІЇ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ КРИЗИ**

*Досліджено теоретичні і практичні аспекти розвитку фінансових ринків в умовах глобальної кризи. Аналіз проведено в історичній ретроспективі фінансових криз у глобальному середовищі, окреслено передумови їх виникнення, механізми розгортання й поширення. Визначено вплив фінансових криз на ринки фінансового капіталу та розвиток економіки ряду зарубіжних країн. Виявлено особливості взаємовідносин окремих економік і глобального фінансового середовища та визначено основні чинники потенційного утворення криз.*

*The article deals with the theoretical and practical aspects of financial markets in global crisis conditions. The author fulfills analysis in the historical retrospective of financial crises in global conditions; outlines preconditions for their emergence and mechanisms of their spreading; determines the impact of financial crises on the financial capital markets and economic development in a number of foreign countries; reveals some peculiarities in the interrelations of separate economies and global financial environment; and determines the main factors of potential crisis appearance.*

Світову фінансову кризу, яка триває вже другий рік, за масштабами й наслідками впливу більшість економістів уже нині порівнюють із кризами 30-х та 70-х років ХХ ст. Проте оцінити й передбачити її реальні наслідки поки ще не може ніхто, адже в економічному світі не існує чіткого, визнаного всіма експертами бачення подальшого розвитку ситуації. Теорії, що постійно виникають, прогнозують різноманіття наслідків: від банкрутства кількох сотень компаній (у світовому масштабі), що призведе до оздоровлення економіки та її подальшого розвитку, до глобального краху фінансової системи, економіки й політичного устрою світу.

Проблематиці розвитку ринків в умовах кризи присвячено праці таких класиків економічної теорії, як Дж.М. Кейнс, Х.Ф. Мінські та М.Д. Кондратьєв, а також сучасних відомих економістів, лауреатів Нобелівської премії з економіки різних років П. Кругмана, Дж. Акерлофа, М. Спенса, Дж. Стігліца. Останнім часом набули популярності теорії російського економіста М. Хазіна, американського економіста Л. Ларуша, німецького філософа Ю. Хабермаса, які прогнозують і обґрунтовують власні, доволі песимістичні, варіанти розвитку подій.

Мета даної статті — здійснити ретроспективний огляд теорій розвитку фінансових ринків в умовах кризи та дослідити сучасні концепції розвитку світових фінансових ринків.

Так склалося, що в економічному середовищі інтерес до пошуків виходу із кризової ситуації з'являється лише тоді, коли наявність кризи вже приймається

всіма як незаперечний факт. Першою серйозною теорією розвитку фінансових ринків в умовах кризи можна вважати працю відомого англійського економіста Дж.М. Кейнса<sup>1</sup>. У своїй книзі, що вийшла в 1936-му, тобто через три роки після завершення Великої депресії у США, він розглядає економіку у стані глибокої кризи, яка, на думку багатьох, виникла через надвиробництво в західних країнах. Проте, на думку А. Гальчинського<sup>2</sup>, основною причиною Великої депресії став процес демонетизації золота, а саме скасування золотого стандарту та якісної перебудови на цій основі тодішніх механізмів грошового обігу. До цього стабільність паперових грошей забезпечувалася фіксуванням їх золотого вмісту, що, у свою чергу, гарантувало стабільність валютних курсів. У період кризи ця система зруйнувалася: спочатку Англія (на той час — фінансовий центр світу), а згодом США, Франція та інші країни Заходу були змушені відмовитися від внутрішньої конвертації паперових грошей у золото. У результаті систему золотого стандарту, що функціонувала протягом тривалого періоду, було підірвано.

Теорія Дж.М. Кейнса полягає в тому, що держава повинна активно втручатися в економіку через відсутність у вільного ринку механізмів, які реально забезпечували б вихід економіки із кризи. Він уважав, що держава має впливати на ринок із метою збільшення попиту, оскільки причина капіталістичних криз — надвиробництво товарів. Для виходу з таких ситуацій Дж.М. Кейнс пропонував кілька інструментів: гнучку кредитно-грошову, стабільну бюджетно-фінансову політику та ін. Гнучка кредитно-грошова політика дає змогу подолати один із надзвичайно серйозних бар'єрів — нееластичність заробітної плати. На думку Дж.М. Кейнса, цього можна досягти шляхом зміни кількості грошей у обігу. При збільшенні грошової маси реальна зарплата зменшиться, що стимулюватиме інвестиційний попит і зростання зайнятості. З допомогою бюджетно-фінансової політики він рекомендував державі підвищити податкові ставки та за рахунок цих коштів фінансувати нерентабельні підприємства, адже це не тільки зменшить безробіття, а й зніме соціальне напруження.

У загальному вигляді кейнсіанська модель регулювання зводиться до такого: частка національного доходу є високою й перерозподіляється через держбюджет; формується велика зона державного підприємництва на основі створення державних і змішаних підприємств; широко використовуються бюджетно-фінансові і кредитно-фінансові регулятори для стабілізації економічної кон'юнктури, згладжування циклічних коливань, підтримки високих темпів зростання й рівня зайнятості.

Ідеї Дж.М. Кейнса дістали відображення в заходах адміністрації президента США Ф. Рузвельта, вжитих для подолання Великої депресії. Надалі його ідеї тим

---

<sup>1</sup> Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. — М.: Прогресс, 1978. — 458 с.

<sup>2</sup> Гальчинський А. Світова грошова криза: витоки, логіка трансформацій / А. Гальчинський // Дзеркало тижня. — 2008. — № 42. — С. 7.

чи іншим чином вплинули на теорії економічного управління всіх західних країн аж до 70-х років ХХ ст. Після нафтової кризи 1973 року розпочалася світова економічна криза, на виклики якої ідеї Кейнса, що панували тоді в економіці, не давали відповіді.

Вважається, що криза 70-х років зумовлена значним підвищенням вартості енергоресурсів, а світова економіка виявилася неготовою до цього. А на думку М. Хазіна, причини тієї кризи були глибшими. Він вважає, що вона була викликана відразу двома причинами. По-перше, знову виникла проблема “утилізації” надлишкового капіталу, оскільки перелік регіонів для його вивезення було вичерпано. По-друге, припинення зростання ринків збуту різко ускладнило НТП. Як наслідок, виникла серйозна криза, що мала не локальний, а загальносистемний характер. У 1971 році США оголосили дефолт по долару, “відв’язавши” його від золота, а в 1973-му розпочалася нафтова криза.

Найважливішою рисою цієї кризи в рамках капіталізму була одночасна наявність депресії (тобто падіння виробництва) й високої інфляції (так званої стагфляції), збіг яких ніяк не міг статися в рамках класичної капіталістичної економіки. Це було пов’язано з тим, що США мали продовжувати перегони НТП із соціалістичною системою та за будь-яку ціну фінансувати інноваційні процеси<sup>3</sup>.

Унаслідок кризи на зміну кейнсіанській теорії активного державного втручання в економіку прийшла теорія монетаризму М. Фрідмана<sup>4</sup>, який у своїй книзі “Теорія функції споживання”, опублікованій у 1957 році, довів, що концепція Дж.М. Кейнса, яка пов’язує поточне споживання з поточним доходом, неминуче призведе до помилкового курсу. Замість цього він запропонував теорію, згідно з якою споживач не складає своїх споживчих розрахунків (за винятком тимчасових) на поточному доході, з огляду на очікуваний чи постійний дохід. Хоча постійний дохід не завжди очевидний, його можна було б розрахувати за зваженим усередненим значенням останніх грошових надходжень. Таке усереднення він назвав “розподіленням благом”.

У фундаментальній праці М. Фрідмана та фахівця з економічної історії А.Дж. Шварц “Становлення грошової системи в США”<sup>5</sup>, опублікованій у 1963 році, важливість його теорії була висвітлена не тільки у прикладному значенні, а й стосовно історії грошового обігу. В розділі цієї праці, присвяченому епісї Великої депресії, говорилося про нездатність Федеральної резервної системи підтримувати адекватний рівень ліквідності банківської системи США: “Радикальне

---

<sup>3</sup> *Хазин М.* Теория кризиса: Доклад на конф. в г. Модено (Италия) на Междунар. экон. форуме “Диалог Запад — Восток: интергация и развитие” // Профиль. — 2008. — № 33. — 8 сен. — С. 46—53.

<sup>4</sup> *Friedman M.* A Theory of the Consumption Function. — Princeton: Princeton University Press, 1957. — 260 p.

<sup>5</sup> *Friedman M., Schwartz A.J.* A Monetary History of the United States, 1867—1960 / M. Friedman, A.J. Schwartz. — Princeton: Princeton University Press, 1963. — 860 p.

скорочення грошової маси — це хоч і трагічне, але справжнє свідчення могутності монетарної політики на противагу думці Кейнса та його прихильників щодо скорочення кількості наявних у обігу грошей як про слабкість банківської системи”. У тому ж році М. Фрідман, продовжуючи відстоювати свою позицію, у спів-авторстві з економістом Д. Мейселменом опублікував статтю<sup>6</sup>, в якій піддав критиці основну ідею Дж.М. Кейнса та його послідовників. Авторами було показано, що номінальні споживчі витрати визначаються швидше грошовою масою, ніж окремими статтями видатків державного бюджету.

Монетарна економічна теорія М. Фрідмана дає чітке уявлення про використувані ним економічні методи. На його думку, економічні моделі варто оцінювати за їх здатністю прогнозувати реальні економічні результати, а не за їх абстрактними побудовами. Крім того, прості, що ґрунтуються на використанні єдиних рівнянь, моделі явищ, які відбуваються у грошовій сфері, є набагато переконливішими за розроблені прихильниками Дж.М. Кейнса, що базуються на безлічі систем рівнянь. Монетарна доктрина М. Фрідмана стала життєздатною підвалиною існуючих доктрин, незважаючи на надмірне виділення одного причинного фактора — грошової маси, що не могло не викликати певного скептицизму в деяких дослідників.

Досягнення М. Фрідмана так чи інакше пов’язані із проведеним ним аналізом недоліків теоретичних положень Дж.М. Кейнса і критикою кривої Філіпса, що приблизно інтерпретує так зване природне зростання безробіття. Критичний аналіз досліджуваних явищ М. Фрідмана вплинув на розробку теоретичних аспектів економічної політики й оцінку економічних факторів безробіття для періодів наростання інфляції та скорочення зайнятості працездатного населення. Більше того, його вичерпний аналіз ролі політики стабілізації економічної кон’юнктури, — і це особливо виявилось в його знаменитому аналізі застосування лагів у розробці стратегії економічної стабілізації, — наочно демонструє, в який спосіб і з якої причини заходи економічної стабілізації можуть несподівано давати протилежний ефект.

Багато пропозицій М. Фрідмана, такі як обмеження втручання держави в економіку, введення військової служби за контрактом, використання так званого “негативного прибуткового податку” (виплат із бюджету допомог особам із недостатніми доходами), дістали практичне втілення. Інші пропозиції — здобуття освіти на основі поручительства щодо наступної оплати, відмова від соціальної захищеності й мінімальної заробітної плати — дотепер не знайшли підтримки з боку політиків.

Криза 1997—1998 років, що істотно вплинула на економіки країн Східної та Південно-Східної Азії і СНД, стала підтвердженням теорії фінансової нестабільності

---

<sup>6</sup> *Friedman M., Meiselman D. The Relative Stability of Monetary Velocity and Investment Multiplier in United States, 1897—1958. Commission on Money and Credit Stabilization Policies / M. Friedman, D. Meiselman. — Englewood Cliffs, 1963. — P. 165—268.*

Х. Мінські. Запропонована ним у праці “Стабілізація нестійкої економіки”<sup>7</sup> гіпотеза надає основне значення фінансовим взаємозв’язкам, властивим капіталістичному способу виробництва. Вона містить важливі припущення щодо поведінки капіталістичної системи: внутрішні процеси, що відбуваються в капіталістичній економіці, породжують такі фінансові взаємозв’язки, які сприяють підтримці нестабільності; ціннові й вартісні співвідношення, що викликають фінансову кризу в нестійкій фінансовій структурі, являють собою ординарні характеристики капіталістичної системи.

За гіпотезою фінансової нестабільності для проведення успішної макроекономічної політики необхідно чітко визначати межі й недоліки, властиві капіталістичному способу виробництва. Доки економіка класичного капіталізму залишається нею, вона буде фінансово нестабільною, при цьому типи економічної динаміки можуть сильно відрізнятися.

Для економічної теорії значення даної гіпотези складається із двох основних елементів. По-перше, вона розв’язує суперечність між мікроекономічною ефективністю й макроекономічною стабільністю. З цією метою Х. Мінські проводить системний аналіз фінансової динаміки, показуючи, що індивідуальні реакції економічних суб’єктів на різні шоки можуть не пом’якшувати, а навпаки, загострювати останні, спричиняючи “різноспрямовану” динаміку цін на активи, а також нестабільність процентних ставок. На його думку, вільна взаємодія індивідуальних типів поведінки робить особливий внесок у появу системної “вразливості” в контексті фінансової дерегламентації. До того ж вона спростовує концепцію нейтральності фінансів, що впливає з гіпотези ефективності фінансового “важеля”, або левериджу, найбільш відоме вираження якої міститься в теоремі Модільяні — Міллера.

Щодо причин світової фінансової кризи, що розпочалася із кризи іпотечного кредитування у США у 2006 році та 2008-го досягла масштабів світової рецесії, немає єдиної думки. Відповідно існують різні погляди стосовно подальшого розвитку подій.

На думку А. Гальчинського<sup>8</sup>, причини кризи криються у значному перевищенні спекулятивного капіталу над реальним. Для порівняння: 12—13 трлн дол. — це загальний американський іпотечний борг і майже 2 трлн дол. — щоденний обсяг операцій на світовому валютному ринку. За експертними оцінками лише 5—7 % від загальної суми даних операцій пов’язані з реальною економікою, решта — це спекулятивні трансакції, які останнім часом зростали щороку на 15—20 %. Банки здебільшого почали перетворюватися на інститути обслуговування спекулятивних потоків. Так, у структурі “глобальної ліквідності” комерційних банків частка “сильних грошей”, які створюються центральними банками, становить лише 1,0 %,

<sup>7</sup> Minsky H.P. *Stabilizing an Unstable Economy* / H.P. Minsky. — London: Yale University Press, 1986. — 233 p.

<sup>8</sup> Гальчинський А. Зазнач. праця.

решта — так звані “майже гроші” (near money). Тому, на думку А. Гальчинського, витоки кризи треба шукати в цих параметрах — у пропорціях, які характеризують сформовану в останні десятиріччя структуру грошей, та співвідношеннях повноцінних і “квазігрошей”. Тому питання “Як вийти з кризи?” він розглядає у двох аспектах: тактичному і стратегічному. Найбільшою помилкою в тактичному плані, на його думку, є спроби “одержавлення банків”. Ідеологія націоналізації, вважає науковець, є неприйнятною для країн Заходу: за своєю природою банки є інститутом комерційної діяльності. Отже, під час кризи потрібно стимулювати інвестиційний попит всіма можливими, у тому числі фіскальними, механізмами, тобто фактично застосувати кейнсіанські методи. Принципи антикризової політики мають ґрунтуватися на постулаті: найнебезпечніша проблема кризи — масове безробіття — може й повинна розв’язуватися з допомогою реалізації саме таких механізмів; до того ж необхідно істотно знизити облікову ставку.

Стосовно стратегічних заходів А. Гальчинський вважає, що логіка трансформацій грошової системи та логіка глобальних трансформацій мають кореспондувати одна з одною. Автор також поділяє думку Е. Рагмана про завершення індустріальної глобалізації, яку той висловив у книзі “Кінець глобалізації”<sup>9</sup>. Так, сучасна епоха — це інше, це рух на протилежних курсах, централізації й децентралізації, де домінантою стає траєкторія самодостатності відповідних суб’єктів, яка посилюється.

А. Гальчинський переконаний, що наслідки таких процесів очевидні: децентралізації глобальної економіки має відповідати логіка децентралізації світової грошової системи. Відповідно експерт підтримує позицію Б. Ліетара<sup>10</sup> щодо посилення горизонтальної регіоналізації грошової системи — формування відносно відокремлених центрів впливу (зони долара, євро, юаня, можливо, й російського рубля). Б. Ліетар також акцентує увагу не тільки на горизонтальній, а й на вертикальній багатозаровості. У його конструкції грошова система — це гроші глобального, регіонального, національного, корпоративного й місцевого рівнів. Проблема “грошей достатньо” кореспондує, насамперед, із їх вертикальною багатозаровістю.

Сьогодні грошова одиниця поєднує в собі функції міри вартості й засобу обміну, а також реалізується як механізм нагромадження. Логіка багатозарової трансформації грошової системи кореспондує з відокремленням функцій грошей, розмежуванням, передусім, грошей у ролі інструмента нагромадження й засобу обміну та одночасно з формуванням ефективних механізмів їх стабільності й функціональної взаємодії. Відповідно, на думку А. Гальчинського, виходом із кризи буде кардинальна зміна світової фінансової системи, тобто відмова від глобальної

---

<sup>9</sup> *Rugman A.M.* The End of Globalization: Why Global Strategy is a Myth & How to Profit from the Realities of Regional Markets / A.M. Rugman. — New York: AMACOM, 2001. — 237 p.

<sup>10</sup> *Lietaer B.A.* The Future of Money: Creating New Wealth, Work and a Wiser World / B.A. Lietaer. — London: Century, 2001. — 384 p.

світової одиниці — долара, а також створення валют різних рівнів: державних, локальних, корпоративних.

Теорія різних грошей не нова, проте з розвитком нинішньої фінансової кризи знову стає популярною. Уперше теорію, що допускає емісію грошей різними установами в межах однієї держави, висунув С. Гезель у праці “Природний економічний порядок”<sup>11</sup>. В основі теорії вільних грошей — уявлення про те, що хороші гроші повинні бути “інструментом обміну й більше нічим”. На його думку, традиційні форми грошей абсолютно не ефективні, тому що “зникають із обігу шоразу, коли виникає підвищена потреба в них, та заповняють ринок тоді, коли їх кількість і без того надлишкова”. Подібні форми грошей “можуть слугувати лише інструментом шахрайства й лихварства та не повинні визнаватися придатними до застосування, хоч би якими привабливими здавалися їх фізичні якості”.

Сучасні гроші, за визначенням, покликані полегшувати обмін звичайних товарів та, на відміну від останніх, мають унікальну здатність — уміють збільшувати самих себе без зусиль із боку їх власника. Селянин, що доставив на ринок фрукти, вразливий перед фактором часу: якщо він швидко не реалізує свій товар, той впаде в ціні або зіпсується. Гроші в кишені покупця позбавлені подібних недоліків. До того ж гроші можна зберігати не в кишені, а в банку, де вони будуть зростати. І яблука, й помідори, й персональний комп’ютер, і автомобіль згодом гниють, амортизуються та знецінюються, а гроші зберігають переваги товару, що не псується.

Гроші в їх сучасній формі перетворилися на ідеальний товар, що й зумовлює незацікавленість у обслуговуванні ними ринку традиційних товарів і послуг, звідки вони вилучаються для самозадоволення — у формі термінових депозитів, цінних паперів, облігацій, опціонів, ф’ючерсів, ворантів, свопів тощо.

Ідея С. Гезеля була революційною для нового часу: не достатньо позбавити гроші здатності приносити прибуток за рахунок процентів, їх треба обкласти процентами. Іншими словами, за користування грошима має стягуватися плата: “Тільки гроші, які “застарівають”, подібно до газет, ...здатні стати гідним інструментом для обміну картоплі, газет, заліза й ефіру. Тільки таким грошам покупці і продавці не надаватимуть перевагу перед самим товаром. І тоді ми будемо розставлятися з товарами заради грошей лише тому, що гроші нам потрібні як засіб обміну, а не тому, що ми очікуємо переваги від володіння самими грошима”<sup>12</sup>.

Спочатку С. Гезель пропонував чотири форми реалізації принципу “вільних грошей” (табличні вільні гроші, марочні, серійні й додаткові), але згодом зупинився на марочній формі, що й була реалізована на практиці в Австрії, Швейцарії, Німеччині і США.

Основні характеристики вільних грошей такі: подібно до звичайних грошей, їх можна покласти на рахунок, інвестувати чи витратити, однак їх не можна збільшувати.

---

<sup>11</sup> *Gesell S. The Natural Economic Order / S. Gesell. — London: Peter Owen, 1958. — 245 p.*

<sup>12</sup> *Там само.*

Досягається це в такий спосіб. Припустімо, міська влада приймає рішення про емісію вільних грошей, чий ціннісний еквівалент за домовленістю встановлюється на рівні 1000 дол. Призначення емісії — субсидувати муніципальне будівництво протягом одного року. Для успіху потрібна добра воля щонайменше двох сторін: робітників, які беруть участь у будівництві, й торговців, у яких ці робітники закупають товари. Перші повинні погодитися приймати вільні гроші як оплату праці, другі — як оплату за товари. Вільні гроші емітуються терміном на один рік, після закінчення якого вони можуть бути виміняні на звичайні долари. Для забезпечення обміну муніципальній владі в момент експірації буде потрібно 1000 “живих” доларів, які крім традиційного банківського кредиту можна отримати із самої емісії, оскільки марочна модель вільних грошей дає змогу досягти самооплатності проекту.

Лицьовий бік марочних сертифікатів, як правило, схожий на звичайні гроші. На ньому вказуються вартісний еквівалент (наприклад, 1 дол.), ім'я емітента, умови й термін обміну на звичайні гроші. На звороті розташовані 52 клітинки, на які треба щотижня наклеювати марки. Припустімо, що за домовленістю контрольним днем тижня вважається середа. Отже, марочний сертифікат може бути в обігу зі старою маркою в четвер, п'ятницю, суботу, неділю, понеділок і вівторок, а в наступну середу останній його власник повинен наклеїти нову марку. Марка вартістю у два центи продається муніципальною владою, яка реалізує проект вільних грошей. Наприкінці року кожний марочний сертифікат матиме 52 наклеєні марки, які муніципалітет продав за 1 дол. 4 центи. Таким чином, емісія в 1000 дол. приносить 1040 дол. “живих” грошей: 1000 дол. підуть на покриття обміну, а 40 дол. — на покриття видатків із адміністрування проекту.

Утім, самооплатність марочних сертифікатів — не основне їх завдання, головне, що така щотижнева експірація вільних грошей сприяє їх значній оборотності, оскільки кожен власник марочного сертифіката прагне позбутися його якомога швидше, щоб не платити в найближчу середу податок у формі двоцентової марки. В остаточному підсумку всі вільні сертифікати у вівторок ввечері накопичуються в роздрібних торговців, оптовиків чи виробників, які із задоволенням наклеюють марки — своєрідну форму податку: саме ці енергійні гроші забезпечують їм небувалі торгові обороти. За розрахунками деяких експертів, оборотність вільних грошей у сотнях американських міст у роки Великої депресії щонайменше у 12 разів перевищувала оборотність звичайних доларів. Саме ця властивість вільних грошей зумовлює їх унікальну ефективність, що, як відомо, визначається формулою “обсяг, помножений на швидкість обігу”.

Після Другої світової війни розвиток концепції вільних грошей пішов у двох напрямках: через локальні системи взаємного кредитування (так звані LETS — Local Exchange Trading Systems), що замість фізичних сертифікатів використовують або чеки, або електронні форми взаємозаліку, та системи “time banking”, що дають учасникам проекту змогу обмінювати свою працю на так звані “тайм-долари”. Остання модель особливо проста для реалізації. Ви витрачаєте свій вільний час на

виконання якої-небудь роботи для інших учасників проекту: вигулюєте собак, доглядаєте за чужою дитиною, працюєте в перукарні, надаєте стоматологічні послуги, випікаєте хліб, підстригаєте газони. За кожну годину роботи вам виплачують місцеві гроші за обумовленою таксою, наприклад, 10 “тайм-доларів”. Потім на отримані гроші ви можете придбати або інші послуги, зареєстровані в так званому “тайм-банку”, або товари в магазинах, що беруть участь у проекті.

Перші тайм-долари з'явилися в 1986 році та набули величезної популярності в основному у США та Японії. Найвдалішими прикладами реалізації цієї схеми були: Ithaca Hours (Ітака, штат Нью-Йорк: у проекті брали участь понад 500 місцевих підприємств — від медичних центрів, ресторанів і кінотеатрів до фермерів і агентств нерухомості); японська “валюта охорони здоров'я” (ROCs — Robust Currency System). Причому ROCs не тільки сполучає в собі “time banking” і взаємне кредитування, а й послідовно реалізує класичну функцію вільних грошей Гезеля — демередж.

Найпотужнішою системою вільних грошей є швейцарський WIR (Wirtschaftsring-Genossenschaft — Кооператив економічного кола), що налічує 62 тис. учасників та забезпечує щорічний оборот, еквівалентний 1650 млрд швейцарських франків. Незважаючи на те, що WIR не є повноцінною системою вільних грошей, оскільки в ньому відсутній демередж, він перебуває у принциповій опозиції до кредитних грошей, тому що не передбачає справляння процентів за користування кредитними коштами.

На думку російського економіста М. Хазіна<sup>13</sup>, основною причиною нинішньої кризи є проваджувана у США протягом понад чверть століття політика штучного, за рахунок емісії, стимулювання сукупного попиту, насамперед домогосподарств. Річ у тім, що в межах нормального розвитку економіки домогосподарства не можуть споживати істотно більше від своїх реально отримуваних доходів, що складаються із заробітної плати й доходів від раніше зроблених накопичень. А знизити споживання вони можуть — за рахунок збільшення накопичень. Але якщо почати давати їм кредити, то вони на якийсь час можуть підняти рівень своїх витрат — доки нові кредити перевищуватимуть виплати за боргами. Після цього значна частина поточних надходжень домогосподарств, природно, буде спрямовуватися на погашення боргів, тобто рівень споживання скоротиться щодо потенційних середніх значень. Іншими словами, кредитне стимулювання попиту — це проїдання майбутнього споживання.

Коли наприкінці 1970-х років модель тільки розроблялася, її мета була не довго-, а середньострокова — вижити й, по можливості, перемогти світову систему соціалізму. На початку 1990-х, за рахунок ресурсів країн колишнього соціалістичного табору, можна було погасити старі борги й розпочати життя з чистого аркуша, але

---

<sup>13</sup> Кобяков А., Хазин М. Закат империи доллара и конец “Рах Americana” / А. Кобяков, М. Хазин. — М.: Вече, 2003. — 368 с.

влада у США (й у світовій фінансовій еліті) вже належала тим, хто розподіляв ці емісійні потоки, і відмовлятися від неї вони аж ніяк не збиралися.

Нинішня криза — це криза чинної моделі сучасного капіталістичного суспільства. Ключовим фактором її “запуску”, як це зрозуміло з теорії М. Хазіна, повинен був стати початок падіння сукупного попиту домогосподарств. Статися це могло або за рахунок обвалу великої фінансової “бульбашки”, типу нерухомості, або зростання споживчої інфляції за більш-менш спокійного розвитку подій. З економічної точки зору, це той самий механізм: “просочування” інфляційних процесів, формою якого є “бульбашка”, з фінансових ринків на споживчий. Початок цьому було покладено в серпні 2007 року, коли США взялися за реструктуризацію своєї фінансової системи з метою недопущення обвалу ринку нерухомості. Але механізми “кластеризації” ринків, які забезпечували концентрацію інфляційних процесів саме у фінансовому секторі, стали давати збій. І на початку 2008 року відбулося активне зростання цін у виробничому, а потім і споживчому секторах американської економіки. Власне “прорив” відбувся у вересні того ж року. У плани міністра фінансів США Полсона входило зниження світових цін на нафту (які до того не виходили за межі надходжень на ринок емісійних грошей) і підвищення курсу долара. Але, звикнувши за багато років працювати на ринку з надлишком капіталу і грошей, він не врахував, що використовувані для досягнення мети інструменти мають певний, так би мовити, локальний, недолік. Як наслідок, у вересні в США почалася досить глибока криза ліквідності, що викрила й загострила всі фінансово-економічні проблеми.

Оскільки загальне падіння сукупного попиту (й домогосподарств, і держави) має сягнути близько 35 % від його обсягу до досягнення рівноважного в довгостроковому періоді значення, головне питання полягає в тому, як довго цей процес триватиме. Теоретично його можна завершити за кілька місяців — досить зупинити емісію, однак із суто політичних причин це неможливо. Колосальні обсяги інвестицій у американську економіку (і здійснених, і тільки планованих) виключають такий сценарій. Отже, спад максимально гальмуватиметься за рахунок емісійної підтримки і триватиме, як це було в 30-ті роки минулого століття, 2-3 роки.

“Інертність” багатьох політиків і економістів щодо розуміння поточних подій, на думку М. Хазіна, зокрема, означає, що ліберально-монетарна модель дійсності, у якій в останні десятиріччя не було серйозних конкурентів, настільки глибоко пустила коріння, що поточні події сприймаються нами тільки крізь її призму. Ця модель не лише “пропустила” кризу, а й у цілому неадекватно її описує. Таким чином, велика кількість управлінських проблем як на державному, так і на корпоративному рівні виникатимуть не з об’єктивних, а із суто суб’єктивних причин.

Розглядаючи нинішню ситуацію, російський економіст вважає, що гостра стадія світової кризи вже розпочалася. На його думку, якщо США зупинять емісію, перестануть узагалі друкувати долари, все обвалиться протягом двох-трьох

місяців, і світ матиме варіант 1929 року. Якщо гроші друкуватимуть і надалі, але в мінімальних обсягах, падіння триватиме 2,5-3 роки. А якщо уряд США влаштує гіперінфляцію, тобто друкуватиме гроші на повну потужність, усе завершиться за рік-півтора.

Утім, у будь-якому разі виробництво у США, на думку М. Хазіна, зменшиться щонайменше на третину, у світі — на 20 %. Після цього світ очікують 10—12 років важкої депресії.

На думку А. Кобякова<sup>14</sup>, поточні процеси були передбачені російським економістом М. Кондратьєвим ще на початку ХХ ст. у його теорії великих економічних циклів<sup>15</sup>. За цією теорією відбулися такі цикли: підвищувальна хвиля — з 1890—1896-го до 1914—1920 років, понижувальна хвиля — з 1914—1920-го (у США вона розпочалася трохи пізніше, з 1929-го) до 1936—1940 років; підвищувальна хвиля — з 1936—1940-го до 1966—1971-го, понижувальна хвиля — з 1966—1971-го до 1980—1985 років; підвищувальна хвиля — з 1980—1985-го до 2000—2007 років, понижувальна хвиля — з 2000—2007-го до приблизно 2015—2025 років (прогноз).

Г. Менш, який вивчав ці процеси в 1970-ті роки, в період попередньої понижувальної хвилі, відзначав цікаву закономірність<sup>16</sup>: монетарна і кредитна політики в умовах загального погіршення економічної кон'юнктури не можуть допомогти у вирішенні ситуації, оскільки рестрикційна кредитна політика неминуче спричиняє ще більше зростання цін, а ліберальна — спекуляцію. Тому не випадково ми є свідками того, що тверда рестрикційна кредитна політика, проваджувана Європейським Центробанком, веде до зростання інфляції, хоча ще п'ять років тому вона її придушувала. І якщо ще недавно інфляція в Європі становила приблизно 2 %, сьогодні вона різко зросла, незважаючи на досить високу ставку рефінансування, встановлену ЄЦБ. А ліберальна політика, що до останнього часу проводилася у США, веде до посилення спекуляцій на фондових ринках і зростання фіктивного капіталу, стимулюючи спекулятивне підвищення цін на нерухомість, золото, нафту і продовольство як на найліквідніші товари. І це підвищення абсолютно не залежить від обсягів виробництва перелічених товарів і забезпечення ними платоспроможного попиту світової економіки.

Світова економіка має пройти “перезавантаження” й позбутися перенакопиченого капіталу шляхом його масового знецінення в результаті неминучої тривалої і глибокої депресії. Знецінення грошового капіталу відбудеться шляхом кількарізкових крахів фінансових ринків, а також через третій дефолт долара, як це вже було в 30-ті й 70-ті роки минулого століття. Тому світову економіку очікує ціла

<sup>14</sup> Айвазов А., Кобяков А. Николай Кондратьев как зеркало кризиса // RPMonitor. — [http://www.rpmonitor.ru/ru/detail\\_m.php?ID=11433](http://www.rpmonitor.ru/ru/detail_m.php?ID=11433).

<sup>15</sup> Кондратьев Н.Д. Большие циклы конъюнктуры / Н.Д. Кондратьев. — М.: РАНИОН, 1928. — 142 с.

<sup>16</sup> Mensch G. Stalemate in Technology: Innovations Overcome the Depression / G. Mensch. — Massachusetts: Cambridge, 1979. — 345 p.

низка затяжних криз. І нинішня світова фінансова криза — це тільки “перший дзвоник”, що сповіщає про головну подію, яка ще попереду. Найімовірніше, все почнеться приблизно у 2012—2015 роках, коли світова економіка досягне нижньої точки нинішньої хвилі.

На економіку США чекає тривалий спад, що неминуче переросте в катастрофу для всієї американської фінансової системи, яка є основою світової. Америка вже давно живе в борг і, виробляючи 20 % світового ВВП, споживає 40 % усього виробленого у світі. Загальна заборгованість США перевищує 53 трлн дол., що в 4 рази більше від їх річного ВВП. Фінансова криза і зменшення можливостей для кредитування американського ринку неминуче спричинять падіння масового попиту і скорочення споживання у країні. Усе це, у свою чергу, викличе згортання виробництва та зменшення світового енергоспоживання, а отже, зниження попиту на головний енергоносіє — нафту, що призведе до обвального падіння світових цін на неї. А от ціни на золото почнуть зростати ще швидшими темпами, оскільки тільки воно залишиться мірою вартості всіх інших товарів і тим єдиним товаром, що зможе забезпечити збереження капіталів у період криз і дефолтів.

Крім того, падіння попиту у США в результаті фінансової кризи неминуче потягне за собою істотне зниження виробництва в Європі, Китаї, Японії, Індії, інших азійських країнах, які під час підвищувальної хвилі циклу перетворилися на світову фабрику з виробництва споживчих товарів та ІТ-технологій для Америки. Це призведе до різкого звуження світового ринку, посилення протекціонізму й загострення торговельних суперечностей між США, ЄС, Китаєм, Японією, Індією, Росією, ісламськими країнами та країнами Латинської Америки. Усе це, у свою чергу, може спричинити руйнування СОТ. Найсильнішими гравцями, здатними в даний момент протистояти гегемонії США, є Об'єднана Європа, що проводить власну фінансову й економічну політику, а також Китай, який активно намагається формувати власну зону вільної торгівлі в Азійсько-Тихоокеанському регіоні та має найбільші у світі золотовалютні резерви.

Загострення торгових воєн підсилить інтеграційні процеси всередині основних регіональних угруповань, формуючи місткі регіональні ринки, що прагнуть побудувати самодостатні замкнуті економічні структури. Понижувальна хвиля циклу неминуче приведе до формування після 2015 року декількох великих регіональних економічних угруповань, орієнтованих переважно на свій внутрішньорегіональний ринок. Деякі з них формуватимуться під егідою великих системоутворюючих країн, таких як Китай, Росія, ПАР, можливо, Індія. Країни Латинської Америки й ісламського світу, найімовірніше, об'єднуватимуться за зразком ЄС, тобто з кількома регіональними лідерами. Усі ці ринки розвиватимуться на основі дуже жорсткого міждержавного внутрішньорегіонального регулювання, а економічною ідеологією такої реорганізації стане якась нова форма кейнсіанства.

Але перш, ніж усе це трапиться, на світ очікує третій (два минулі сталися в 1933-му й у 1971 роках) дефолт американського долара, що поставить жирну

крапку в його майже 70-річному пануванні як єдиної світової резервної валюти. Третій дефолт долара дощенту зруйнує нинішню світову фінансову систему, що була створена А. Грінспеном та базується на видуванні фінансових “бульбашок”.

Регіональна інтеграція, приклад якої показала Об'єднана Європа, відбуватиметься скрізь — із метою захисту від наслідків краху американської фінансової системи. І в кожному регіональному об'єднанні буде своя регіональна резервна валюта. Можливо, при цьому станеться повернення до золотого стандарту, але тільки для цих регіональних резервних валют, аби підвищити ступінь їх надійності. На базі таких регіональних об'єднань і формуватиметься нова система глобальних інститутів і структур, що замінять СОТ, МВФ і Світовий банк, які повністю дискредитували себе й довели свою абсолютну неспроможність розв'язувати зумовлені об'єктивними закономірностями світового капіталістичного розвитку серйозні проблеми. У політичному плані ця реорганізація підведе необхідну економічну базу під багатополярну організацію світового співтовариства, стабільність якого буде на порядок вищою, ніж за часів двополярного світу другої половини ХХ ст. і, тим більше, однополярного світу, що існує нині.

Підсумовуючи викладене, слід зазначити, що світові кризи, які виникали раніше (Велика депресія, криза 1970-х), призводили до появи кардинально нових теорій у економічній науці. Після ліберальних теорій початку ХХ ст. з'явилася теорія кейнсіанства, що передбачала активне державне регулювання. Після кейнсіанства сформувалася теорія монетаризму, головний ідеолог якої М. Фрідман заперечував будь-яке втручання держави в економіку. Теорії, які з'являються нині, під час світової фінансової кризи, мають одну спільну рису — всі вони передбачають відмову країн від ліберального курсу та посилення державного регулювання як на місцевому, так і на світовому рівні. Відмінність полягає тільки в методах і наслідках: якщо одні теорії обґрунтовують можливості реорганізації чинної фінансової системи й регулятивних органів, то інші передбачають докорінну зміну не лише фінансової, а й геополітичної систем.