

О. Д. Рожко,

к. е. н., доцент, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

ЦИКЛІЧНІСТЬ ЯК ОЗНАКА РОЗВИТКУ СУЧАСНИХ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ

O. Rozhko,

PhD, associate professor, Department of Finance, National Taras Shevchenko University of Kyiv, Kyiv

CYCLING AS A FEATURE OF MODERN PUBLIC FINANCE

Стаття присвячена дослідженню циклічності економічних процесів у розрізі державних фінансів. Визначено, що можливість держави забезпечити стійкий розвиток державних фінансів значно залежить від циклічності економічного розвитку, а саме: від схильності як національної, так і світової економіки до кризових процесів. Акцентовано увагу на тому, що сучасні економічні кризи часто володіють новими або специфічними рисами, які впливають на формування теоретико-методологічних і практичних підходів до моделювання їх причин та наслідків. Доведено, що особливо актуальним є дослідження даної проблеми в контексті циклічності розвитку державних фінансів, оскільки стан державних фінансів безпосередньо відображає фінансово-економічний стан країни в цілому. У роботі розглянуто основні наукові підходи до визначення сутності та фаз економічних циклів. Особливу увагу присвячено кризі та її впливу на стан державних фінансів і на стійкість фінансової системи загалом. Визначено особливості використання інструментів державних фінансів для регулювання соціально-економічного розвитку на різних фазах економічного циклу.

The article investigates cyclical economic processes in terms of public finances. Determined that the ability of the state to ensure the sustainability of public finances depends largely on cyclical economic development – namely, the susceptibility of both national and world economy to crisis processes. The attention that the current economic crises often have new or specific traits that affect the formation theoretical-methodological and practical approaches to modeling their causes and consequences. Proved that research is particularly relevant in the context of the problem of recurrence of public finances, since the state of public finances directly reflects the financial and economic situation of the country. In this paper, the basic scientific approaches to determining the nature and phases of economic cycles were considered. Special attention is devoted to the crisis and its impact on public finances and the stability of the financial system as a whole. The features the use of tools of public finance for the regulation of social and economic development in different phases of the economic cycle were determined.

Ключові слова: фінанси, державні фінанси, економічний цикл, фази економічного циклу, економічна криза, фінансова криза, макроекономічна рівновага, антикризова фінансова політика.

Keywords: finance, public finance, economic cycle, the phase of the economic cycle, economic crisis, financial crisis, macroeconomic balance, anti-crisis fiscal policy.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Ефективне функціонування державних фінансів залежить від багатьох факторів. Враховуючи посилення впливу глобалізаційних процесів на розвиток національ-

них економік і фінансових систем, на даний момент можливість держави забезпечити стійкий розвиток державних фінансів значно залежить від циклічності економічного розвитку, а саме: від схильності як національної, так і світової економіки до кризових процесів.

З одного боку, така постановка питання цілком справедливо може викликати заперечення, пов'язане з тим,

що теорія економічних криз має досить значну історію. Тим не менш, незважаючи на наявність безлічі підходів та інтерпретацій, природа криз залишається недостатньо дослідженою, про що свідчить той факт, що кризи продовжують потрясати економіки різних країн. Неадекватні дії уряду, неправильні оцінки та прогнози рейтингових агентств, а також неузгоджена політика міжнародних фінансових організацій є, зокрема, наслідком недостатніх знань про теорію і практику економічних криз і способи боротьби з ними. Сучасні економічні кризи часто володіють новими або специфічними рисами, які впливають на формування теоретико-методологічних і практичних підходів до моделювання їх причин та наслідків. Особливо актуальним є дослідження даної проблеми в контексті циклічності розвитку державних фінансів, оскільки стан державних фінансів безпосередньо відображає фінансово-економічний стан країни в цілому.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Аналіз останніх досліджень і публікацій, де започатковано розв'язання даної проблеми, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячене дослідження. Явище циклічності розвитку економіки є досить популярним об'єктом досліджень у світовій економічній літературі. Циклічність досліджували такі науковці, як: Ч. Дюнуайє, К. Жюгляр, М. Кондратьєв, Дж. Кітчин, С. Кузнець, К. Маркс, Й. Родбертус, У. Ростоу, Ж.-Ш. Сімонді, М. Туган-Барановський, Д. Форестер, К. Фрімен, Й. Шумпетер та інші. Проте більшість науковців приділяли недостатньо уваги дослідженню впливу циклічності економіки на розвиток державних фінансів та визначенню ступеня їх взаємозалежності.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідження теоретичних засад економічних циклів та визначення впливу циклічності на функціонування державних фінансів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Перший систематичний виклад періодичних економічних криз, на противагу до існуючої теорії економічної рівноваги, висунув у 1819 р. Жан-Шарль Леонар де Сімонді [1]. До цього моменту класична політична економія заперечувала існування бізнес-циклів. Розвиток теорії періодичних криз Ж.-Ш. Сімонді було продовжено в теорії циклів Чарльза Дюнуайє і Йоганна Карла Родбертуса. Періодичні кризи при капіталізмі лягли в основу теорії Карла Маркса, яким він присвятив значну частину "Капіталу".

У науковій літературі виділяють чотири основних типи економічних циклів:

1. Короткострокові цикли Кітчина [2] (період — 3—4 роки), пов'язані з рухом товарно-матеріальних запасів. У даний час механізм формування цих циклів зазвичай пов'язують із запізненням за часом (часовими лагами) в русі інформації, що впливають на прийняття рішень комерційними структурами (фірмами).

2. Середньострокові цикли Жюгляра [3] (період — 7—11 років) характеризуються коливаннями не лише в рівні завантаження існуючих виробничих потужностей (і, відповідно, в обсязі товарних запасів), але і коливаннями в обсягах інвестицій в основний капітал.

3. Цикли Кузнеця [4] (період — 15—20 років), які він пов'язував з демографічними процесами, зокрема, припливом іммігрантів і змінами у сфері будівництва.

4. Довгі хвилі Кондратьєва [5] (К-цикли або К-хвилі) (період — 45—60 років). Дослідження та висновки М.Д. Кондратьєва ґрунтувалися на емпіричному аналізі великої кількості економічних показників різних країн на досить тривалих проміжках часу, що охоплювали 100—150 років. Ці показники включали: індекси цін, державні боргові цінні папери, рівень номінальної заробітної плати, показники зовнішньоторговельного обороту, обсяги видобутку вугілля, золота, виробництва свинцю, чавуну і т. д.

М.Д. Кондратьєвим [5; 6] було відзначено, що цикли динаміки зазначених показників досить близько збігаються в часі і певною мірою взаємопов'язані. Так, динаміка цін відображає процеси відшкодування основного капіталу, циклічний характер інвестицій. Результати його діяльності в цій сфері зводяться до наступного. По-перше, на основі великої кількості статистичних даних він довів існування "великих циклів", відслідкував з кінця XVIII століття і до 1920 р. два повних і один незавершений цикл. Перший цикл охоплював період близько 60 років, потім відбувалося поступове скорочення тривалості циклу. По-друге, М.Д. Кондратьєв визначив так звані "емпіричні правильності". Це були явища, які він простежив статистично, але не зміг пояснити теоретично: а) на початку фази підйому відбувається масове впровадження технічних винаходів; б) фази підйому характеризуються більшою кількістю соціальних потрясінь, ніж фази спаду; в) на фазі спаду найбільше страждає сільське господарство; г) середні і малі цикли як би "нанизані" на великі цикли [6, с. 87]. Це проявляється в тому, що на фазі підйому великого циклу у них більше виражені фази підйому, а на фазі спаду — навпаки. І, по-третє, М.Д. Кондратьєв висунув деякі гіпотези про механізм "великих циклів". Він використовував теорію циклів М. І. Туган-Барановського [7] про взаємодію заощаджень та інвестицій. Далі, використовуючи ідеї А. Маршалла і М. Вальраса про рівновагу, М.Д. Кондратьєв дає схему переходу під час циклу від "рівноваги першого порядку" до "рівноваги" наступних порядків. "Рівновагою першого порядку" він називає період, протягом якого виробничі умови, а отже, і обсяг пропозиції не може істотно змінитися і підвищення попиту може впливати тільки на товарні запаси і завантаження виробничих потужностей. "Рівновага другого порядку", у свою чергу встановлюється в результаті розширення виробництва в галузях, що виробляють предмети споживання за рахунок наявних запасів основних капітальних благ. Потім починає розширюватися виробництво в галузях, де виробляються засоби виробництва, що впливає на обсяг виробництва предметів споживання, що призводить до встановлення "рівноваги третього порядку".

Всі теорії економічної циклічності на сьогодні можна звести до наступних:

1. Марксистська теорія. К. Маркс першим науково обґрунтував загальний методологічний принцип, відповідно до якого кризи в економіці розглядалися як відхилення від рівноваги. Їх головна причина — це загострення протиріччя між суспільним характером виробництва і приватним присвоєнням його результатів. Це протиріччя виявляється в суперечностях між працею і капіталом, виробництвом і споживанням, між організацією виробництва на окремому підприємстві і в суспільстві в цілому. Ці погляди були розвинені в роботах Дж. Хікса, К. Ерроу.

2. Інноваційна теорія. Ця теорія була розроблена австрійським економістом Й. Шумпетером, який одним з перших сприйняв і застосував ідею кондратьєвських циклів. Економічна динаміка, на його думку, ґрунтується на поширенні різних нововведень, які ініціюються діючими економічними агентами (підприємцями). Й. Шумпетер визначив довгохвильові коливання як одну з форм прояву економічної динаміки, що породжується інноваційним процесом. На його думку, спонукальним мотивом до пошуку і впровадження нових комбінацій є прибуток, який стає винагородою за нововведення [8, с. 23].

Теорія Й. Шумпетера розвивалася в роботах С. Кузнеця, Г. Менша, А. Клайнкнехта, Д. Ван Дайна, С. Глазьева та ін.

3. Теорії перенагромадження в капітальному секторі. Ця концепція розроблена в середині 1970-х рр. під керівництвом Д. Форестера. Ним розроблена складна математична модель, рівняння якої виведені в результаті опитування бізнесменів, фінансистів, політичних діячів, і надалі застосовувалося комп'ютерне моделювання. Вона представляла собою аналіз економіки, що складається з двох секторів: виробництво споживчих товарів і виробництво засобів виробництва. При зростанні споживання в першому секторі, відбувається зростання споживання і в другому. Але ці зміни є нерівномірними, що і призводить до відхилення від точки рівноваги.

4. Теорії, пов'язані з робочою силою. Ці теорії ґрунтуються на розгляді теорій довгих хвиль з точки зору закономірностей руху робочої сили. У рамках цієї теорії К. Фрімен поєднав інноваційні ідеї з проблемами зайнятості та соціальними аспектами. Відповідно до цієї теорії паралельно з інноваціями з'являється попит на висококваліфіковану робочу силу. Із зростанням виробництва збільшується попит на працю. Але з насиченням ринку новим товаром відбувається спад як у виробництві, так і в попиті на даний виробничий фактор.

5. Цінові теорії. Згідно з цими теоріями вирішальний вплив на циклічність економіки здійснюють ціни на сировину і товари. З їх зміною відбувається виділення окремих галузей, і відповідна зміна структури національної економіки. Одним з прихильників цінового напрямку в поясненні довгих хвиль є У. Ростоу. На його думку, зміни в попиті і пропозиції сировини і споживчих товарів, і відповідно, цін на них, відображаються на інноваційній активності, яка визначає перелік галузей — лідерів і сама залежить від них. Крім того, великий вплив мають демографічні фактори, темпи житлового будівництва, зміна структури робочої сили.

Залежно від вирішального чинника він виділяв три напрямки: інноваційно — інвестиційний, демографічний та аграрно-ціновий.

6. Кейнсіанська і неокейнсіанські теорії. Згідно з цими теоріями, через вплив випадкових імпульсів на економічну систему відбувається циклічний відгук, затухаючий з часом. Однак бізнес-цикли виникають знову як наслідок появи нових імпульсів, що порушують економічну рівновагу. Таким чином, циклічність розвитку, що спостерігається в економіці, є результатом впливу на економіку серії послідовно виникаючих незалежних імпульсів. Кожен з такого роду імпульсів, або шоків, потім поширюється в економіці, причому спосіб поширення залежить від структури економічної системи. У рамках неокейнсіанських теорій зроблена спроба знайти теоретичне пояснення негнучкості номінальних заробітних плат і цін. У них розглядаються вплив трудових контрактів, роль профспілок, ефективна заробітна плата та інші фактори. Послідовниками цих теорій є Е. Хансен, С. Фішер, Дж. Хікс, С. Харріс, П. Самуельсон та ін

На сучасному етапі розвитку світового господарства забезпечення фінансової стабільності є одним із пріоритетних напрямків економічної політики. Особливої актуальності дані завдання набувають під час кризових потрясінь.

Криза — це переломний етап у функціонуванні будь-якої системи, на якому вона піддається впливу ззовні або зсередини, що вимагає від неї якісно нового реагування. Основна особливість кризи полягає в загрозі руйнування системи. Економічне поняття кризи, означає небажану і найбільш "болючу" фазу в економічній системі, що характеризується коливаннями і негативними явищами, перешкодами.

Звертаючись до сучасного трактування фінансової кризи, можна з упевненістю стверджувати, що в наукових дослідженнях вітчизняних та зарубіжних авторів відсутній єдиний підхід до виділення чітких рамок виникнення і протікання фінансової кризи, що характеризується перманентною фінансово-економічною нестабільністю. На сьогодні існує безліч підходів до визначення сутності фінансової кризи, що свідчить про багатогранність цієї категорії.

Багато вчених-економістів розглядають фінансову кризу як кризу фінансової системи, іншими словами — фінансову системну кризу. Так, А.Г. Грязнова під фінансовою системною кризою розуміє "глибокий розлад функціонування основних складових фінансової системи країни" [9, с. 867]. Фінансова системна криза, на її думку, виражається в повній неплатоспроможності основних фінансових інститутів і супроводжується "фінансовою панікою". Такий інституційний підхід до розуміння фінансової кризи, який поділяється багатьма західними вченими, призводить до того, що фінансова криза часто асоціюється з банкрутством фінансово-кредитних установ і ототожнюється з банківською кризою. Такий підхід, на нашу думку, є не досить коректним, адже обмежує нестабільність фінансів рамками фінансової системи.

Якщо розглядати фінансову кризу як більш широке поняття, ніж системна криза, тобто як порушення ста-

більшості в самих фінансах, необхідно визначитися з сутністю самої категорії "фінанси".

Приймаючи точку зору, яку запропонував Заєць М.Є. [10, с. 12], під фінансами слід розуміти специфічну форму виробничих відносин, що виникають з приводу розподілу і перерозподілу частини суспільного продукту, головним чином чистого доходу, та формування на цій основі централізованих і децентралізованих фондів грошових коштів, що використовуються на цілі розширеного відтворення і задоволення загальнодержавних потреб.

Виходячи з даного визначення, під фінансовою кризою можна розуміти порушення розподільного процесу об'єкта фінансових відносин і нездатність у зв'язку з цим формувати централізовані і децентралізовані фонди фінансових ресурсів. Відповідно, виходить, що об'єкт фінансів виступає і об'єктом фінансової нестабільності.

Дискусійність щодо вибору об'єкта фінансів не дозволяє однозначно його визначити. Тому, в даному випадку, слідуючи обраному визначенню фінансів, під об'єктом розуміється валовий внутрішній продукт (ВВП) або національний дохід як частина ВВП на рівні держави і прибуток на рівні суб'єктів господарювання.

Багато вчених сходяться на думці, що фінансова криза — це все-таки криза державних фінансів (А.А. Благодатін, Л.Ш. Лозовський, Б.А. Райзберг), тому при розгляді фінансової нестабільності акцент повинен ставитися на централізовані фонди, а національний дохід повинен досліджуватися як об'єкт кризи.

Крім кризи виділяють наступні фази циклу:

Депресія (стагнація). При цьому йде пристосування господарського життя до нових економічних умов і потреб досягнення нової рівноваги. Поведінка суб'єктів господарювання характеризується в цей час невпевненістю, неорганізованістю дій, прийняттям безризикових рішень. Ціни стабілізуються, норма відсотка знижується.

Пожавлення — це фаза відновлення. Починаються капіталовкладення, зростають ціни, виробництво, зайнятість, процентні ставки. Розвиток процесів відтворення у виробництві, підняття його на новий якісний рівень.

Підйом або бум, при якому прискорення економічного розвитку виявляється у появі нових товарів і підприємств, зростанні обсягів капітальних вкладень. Разом з тим, чітко простежується наростання ризикової діяльності суб'єктів виробництва, (перш за все це відноситься до банків), збільшуються товарні запаси тощо, тобто створюються передумови для нової кризи.

Розвиток державних фінансів являє собою на сьогодні швидше некерований уповільнений процес, ніж організований і підтримуваний державою рух до їх використання для забезпечення економічного зростання. Це пов'язано з посиленням впливу економічних циклів і відсутністю чіткої стратегії розвитку державних фінансів у державі.

Сформована структура розподілу доданої вартості в галузях національної економіки є основною передумо-

вою розвитку наступної кризи і переходу з фази зростання у фазу спаду і депресії. Ефективне управління державними фінансами здатне зупинити цей процес і згладити майбутню негативну динаміку показників розвитку національної економіки. В іншому випадку економіка трансформується самостійно, через вплив майбутньої кризи. Таким чином, державні фінанси здатні трансформуватися під безпосереднім впливом циклічності.

На сьогоднішній день існують різні погляди на причини циклічних коливань, проте, незважаючи на значний спектр поглядів і різні варіанти антициклічної політики, в цілому можна виділити два напрями регулювання: неокейнсіанство і неоконсерватизм, що розвинулися на базі класичної школи політичної економії. Перше орієнтується на регулювання сукупного попиту, друге — на регулювання сукупного пропозиції. Одну з ключових ролей у цих напрямках відіграють державні фінанси.

Залежно від вихідних параметрів і орієнтирів прихильники того чи іншого напрямку по-різному вирішують проблеми згладжування циклічних коливань, по-різному оперують інструментами, які є у розпорядженні держави і можуть використовуватися при реалізації антикризової фінансової політики.

Наприклад, прихильники кейнсіанських рецептів більшу увагу приділяють бюджетній (головним чином це пов'язано із збільшенням або зменшенням витрат держави) і податковій політиці (маніпуляції з податковими ставками залежно від стану економіки).

Прихильники неоконсервативних рецептів приділяють велику увагу проблемі грошово-кредитного обігу. В основному це питання регулювання обсягу грошової маси і його впливу на встановлення рівноваги на грошово-кредитному ринку.

Незалежно від того, яка політика застосовується, існує і спільне розуміння того, якими повинні бути дії уряду щодо можливостей використання державних фінансів для подолання циклічних коливань.

У фазі спаду державні фінанси спрямовані на стимулювання ділової активності. У сфері застосування інструментів податкової політики це означає зниження ставок податків, надання податкових пільг на здійснення нових інвестицій, проведення політики прискореної амортизації. При цьому прихильники кейнсіанських поглядів більше покладають надії на зростання державних витрат, які розглядаються як стимулятор накопичення. Податкові заходи більше доповнюють бюджетні, і в комплексі вони ведуть до стимулювання сукупного попиту, а в кінцевому рахунку — і виробництва. Що ж відбувається в зворотньому випадку, тобто в період підйому економічної кон'юнктури? Держава, з метою запобігання перегріву економіки та пов'язаних з цим негативних явищ у господарському житті, реалізує політику стримування, що включає протилежні заходи у сфері податково-бюджетної і грошово-кредитної політики.

Фіскальна політика такого періоду характеризується підвищенням ставок податків, скороченням держав-

них витрат, обмеженнями у сфері проведення амортизаційної політики. Саме на фіскальну політику орієнтуються теоретики кейнсіанських методів регулювання. Фіскальні заходи призводять до згладжування купівельної спроможності, а значить, і попиту, що веде, в кінцевому рахунку, до деякого спаду економічної активності. У загальному, щодо особливостей використання державних фінансів задля згладжування циклічних коливань, можна сказати, що в період спаду держава проводить політику активізації всіх господарських процесів, а в період "перегріву" економіки прагне стримувати ділову активність, використовуючи при цьому інструментарій державних фінансів.

Інструменти антициклічного регулювання за допомогою державних фінансів є складовими державної економічної політики. Застосування того чи іншого механізму неможливо без розробки конкретних інструментів державного впливу на економічні процеси. Специфіка і кількість інструментів, що застосовуються при цьому може бути різною і залежить від того, яка з теорій макроекономічного регулювання покладена в основу державної економічної політики.

У процесі інституційних перетворень державних фінансів України можлива і навіть закономірна поява нових, більш ефективних і адекватних інструментів державного регулювання економічних процесів.

Проте на даному етапі розвитку економіки України внутрішні фактори та причини циклічних коливань фактично ігноруються в силу сформованої структури економіки і системи розподілу доданої вартості. Тому визначальний вплив на коливання динаміки ВВП мають екзогенні (зовнішні) фактори, головним з яких є кон'юнктура світового газового, нафтового та інших ринків. Таке положення ускладнює виявлення і точну класифікацію причин циклічності ендогенних економічних процесів і визначає високий ступінь залежності національної економіки від світової сировинної кон'юнктури.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗРОБОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Таким чином, в умовах глобалізації та розширення участі економіки України в світогосподарських зв'язках одним з факторів, що здійснюють найбільш істотний вплив на стан державних фінансів, є циклічність економічного розвитку. Незважаючи на значний спектр поглядів і різні варіанти антициклічної політики, в цілому можна виділити два напрями здійснення регулювання державних фінансів: використання інструментів неокейнсіанства і неоконсерватизму. Залежно від того, яку політику обирає уряд застосовуються ті чи інші методи регулювання державних фінансів у кожен з періодів циклу. Проте незалежно від того, яка політика застосовується, повинно існувати спільне розуміння того, якими повинні бути дії уряду щодо державних фінансів для подолання негативних наслідків циклічних коливань.

Література:

1. Sismondi J.C. Nouveaux principes d'economie politique, ou de la Richesse dans ses rapports avec la population / J.C. Sismondi. — Paris, 1819. — 449 p.

2. Kitchin J. Cycles and Trends in Economic Factors / J. Kitchin // Review of Economics and Statistics. — London, 1923. — 116 p.

3. Juglar C. Des Crises commerciales et leur tour periodique en France, en Angleterre, et aux Etats-Unis / C. Juglar. — Paris, 1862. — 276 p.

4. Kuznets S. Secular Movements in Production and Prices. Their Nature and their Bearing upon Cyclical Fluctuations / S. Kuznets. — Boston: Houghton Mifflin Company, 1930. — 362 p.

5. Кондратьев Н.Д. Большие циклы конъюнктуры / Н.Д. Кондратьев // Доклады и их обсуждения в Ин-те экономики. — М.: Фин. изд-во НКФ СССР, 1928. — Т. 4. — 189 с.

6. Кондратьев Н.Д. Избранные сочинения / Н.Д. Кондратьев. — М.: Экономика, 1993. — 543 с.

7. Туган-Барановский М.И. Промышленные кризисы. Очерки по социальной истории Англии / М.И. Туган-Барановский. — СПб.: Изд-во О.Н. Попова, 1900. — 354 с.

8. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Й. Шумпетер. — М.: Прогресс, 1982. — 401 с.

9. Грязнова А.Г. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общ. ред. А.Г. Грязновой. — М.: Финансы и статистика, 2004. — 1168 с.

10. Заяц Н.Е., Фисенко М.К., Бондарь Т.Е. Теория финансов: учеб. пособие. — Мн.: Выш. шк. 1998. — 368 с.

References:

1. Sismondi, J.C. (1819), Nouveaux principes d'economie politique, ou de la Richesse dans ses rapports avec la population, Paris, France.

2. Kitchin, J. (1923), Cycles and Trends in Economic Factors, Review of Economics and Statistics, London, UK.

3. Juglar, C. (1862), Des Crises commerciales et leur tour periodique en France, en Angleterre, et aux Etats-Unis, Paris, France.

4. Kuznets, S. (1930), Secular Movements in Production and Prices. Their Nature and their Bearing upon Cyclical Fluctuations, Houghton Mifflin Company, Boston, USA.

5. Kondrat'ev, N.D. (1928), Bol'shie cikly konjunktury [Big cycles conjuncture], Fin. izd-vo NKF SSSR, Moscow, Russia.

6. Kondrat'ev, N.D. (1993), Izbrannye sochinenija [Selected works], Jekonomika, Moscow, Russia.

7. Tugan-Baranovskij, M.I. (1900), Promyshlennye krizisy. Oчерki po social'noj istorii Anglii [Industrial crises. Essays on the social history of England], Izd-vo O.N. Popova, Saint Petersburg, Russia.

8. Shumpeter, J. (1982), Teorija jekonomicheskogo razvitija [Theory of economic development], Progress, Moscow, Russia.

9. Grjaznova, A.G. (2004), Finansovo-kreditnyj jenciklopedicheskij slovar' [Financial and credit encyclopedic dictionary], Finansy i statistika, Moscow, Russia.

10. Zajac, N.E. Fisenko, M.K. and Bondar', T.E. (1998), Teorija finansov [Theory of finance], Vysh. shk., Minsk, Belarus.

Стаття надійшла до редакції 07.05.2015 р.