

НАЦІОНАЛЬНА ЕКОНОМІКА
NATIONAL ECONOMY

УДК 339.97

doi: <https://doi.org/10.15330/apred.2.21.301-311>

Васильченко С.М.¹, Трофанюк Р.І.², Рахміль О.В.³

**ТЕОРІЯ ЕКОНОМІЧНИХ ЦИКЛІВ М. ТУГАН-БАРАНОВСЬКОГО І
СУЧАСНІСТЬ**

¹Карпатський (Прикарпатський) національний
університет імені Василя Стефаника»,
Міністерство освіти і науки України,
кафедра міжнародних економічних відносин,
вул. Шевченка, 57, м. Івано-Франківськ,
76018, Україна,
тел.: +380666091419,
e-mail: kaf_mev@pnu.edu.ua
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2650-2514>

²Маріупольський державний університет,
Міністерство освіти і науки України,
кафедра економіки і міжнародних економічних відносин,
вул. Преображенська, 6, м. Київ,
03037, Україна,
тел.: +380 629 58-74-84,
e-mail: ie@mu.edu.ua
ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-5963-4422>

³ Карпатський (Прикарпатський) національний
університет імені Василя Стефаника»,
Міністерство освіти і науки України,
кафедра економічної кібернетики,
вул. Шевченка, 57, м. Івано-Франківськ,
76018, Україна,
тел.: (0342) 55-32-32,
e-mail: oleksandr.rahmil@pnu.edu.ua
ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-1036-3630>

Анотація. В статті на тему «Теорія економічних циклів М.І.Туган-Барановського і сучасність» поставлено за мету пояснити природу сучасних економічних циклів, спираючись на економічну спадщину М. Туган-Барановського. В ході дослідження авторами були використані емпірико-теоретичні (комплексні), а також методи науково-психологічного дослідження, які є важливими інструментами для вивчення психічних процесів, емоцій та поведінки людини в галузі поведінкової економіки. Результати дослідження свідчать, що М. Туган-Барановському вдалось передбачити вплив, який буде чинити розвиток фінансового ринку на циклічність економіки в майбутньому. Ще задовго до «великої депресії» М. Туган-Барановський висловив гіпотезу про те, що в подальшому причини економічних циклів треба шукати в природі та особливостях функціонування фінансових ринків, пов'язаних з особливостями ухвалення рішень гравцями ринку. В сучасній економічній теорії прийнято вважати, що головний суб'єкт економіки — це людина економічна (Homo Economicus), яка ухвалює раціональні економічні рішення. Але з розвитком грошового і фондового ринків, а також із збільшенням кількості індивідуальних інвесторів ухвалення раціональних рішень більшістю учасників стає, на погляд авторів статті, все більш мало ймовірним. Оскільки фінансовий ринок — це дуже динамічна система, з високим невизначеності, то гравці,

ухвалюючи рішення, зазвичай, покладаються на інтуїцію, яка може ефективно працювати тільки за незмінності умов. В результаті автори статті роблять висновок, що фінансиалізація сучасної економіки, особливості ухвалення рішень разом зі зміною структури учасників фінансових ринків створили нові умови для нестабільності сучасних фінансових ринків. Наукова новизна дослідження полягає в створенні інтегрованої концепції циклічності сучасної економіки, яка базується на теорії циклів М. Туган-Барановського, постулатах поведінкової економіки та тенденціях розвитку сучасного фінансового ринку. Практична значущість дослідження, полягає в тому, що висновки, зроблені авторами можуть бути корисними для вибору інструментів антициклічного регулювання в сучасній економіці.

Ключові слова: економічні цикли, фінансові кризи, світовий фінансовий ринок.

Vasylchenko S.M.¹, Trofaniuk R.I.², Rakhmil O.V.

M. TUGAN-BARANOVSKY'S THEORY OF ECONOMIC CYCLES AND THE PRESENT

¹ Vasyl Stefanyk Precarpathian National University,
Ministry of Education and Science of Ukraine,
Department of International Economic Relations,
Shevchenka St., 57, Ivano-Frankivsk,
76018, Ukraine,
tel. +380666091419,
e-mail: kaf_mev@pnu.edu.ua
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2650-2514>

² Mariupol State University,
Ministry of Education and Science of Ukraine,
Department of Economics and International Economic
Relations,
Preobrazhenska St., 6, Kyiv,
03037, Ukraine,
tel: +380 629 58-74-84,
e-mail: ie@mu.edu.ua
ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-5963-4422>

³ Vasyl Stefanyk Precarpathian National University,
Ministry of Education and Science of Ukraine,
Department of Economic Cybernetics,
Shevchenka Str., 57, Ivano-Frankivsk,
76018, Ukraine,
tel.: +38 (0342) 55-32-32
e-mail: oleksandr.rahmil@pnu.edu.ua
ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-1036-3630>

Abstract. The article on the topic “Theory of economic cycles of M.I. Tugan-Baranovsky and modernity” aims to explain the nature of modern economic cycles, based on the economic heritage of M. Tugan-Baranovsky. During the study, the authors used empirical-theoretical (complex), as well as scientific-psychological research methods, which are important tools for studying mental processes, emotions and human behavior in the field of behavioral economics. The results of the study indicate that M. Tugan-Baranovsky managed to predict the impact that the development of the financial market will have on the cyclicity of the economy in the future. Long before the “great depression”, M. Tugan-Baranovsky expressed the hypothesis that in the future the causes of economic cycles should be sought in the nature and features of the functioning of financial markets, associated with the features of decision-making by market players. In modern economic theory, it is generally accepted that the main subject of the economy is an economic person (Homo Economicus), who makes rational

economic decisions. But with the development of the money and stock markets, as well as with the increase in the number of individual investors, the adoption of rational decisions by the majority of participants becomes, in the opinion of the authors of the article, increasingly unlikely. Since the financial market is a very dynamic system with high uncertainty, players, when making decisions, usually rely on intuition, which can work effectively only under constant conditions. As a result, the authors of the article conclude that the financialization of the modern economy, the peculiarities of decision-making, together with a change in the structure of financial market participants, have created new conditions for the instability of modern financial markets. The scientific novelty of the study lies in the creation of an integrated concept of the cyclicity of the modern economy, which is based on the theory of cycles by M. Tugan-Baranovsky, the postulates of behavioral economics and the trends in the development of the modern financial market. The practical significance of the study is that the conclusions drawn by the authors can be useful for choosing countercyclical regulation tools in the modern economy.

Keywords: economic cycles, financial crises, world financial market.

Вступ. Серед економічної спадщини М. Туган-Барановського помітне місце посідає теорія економічних циклів. Циклічність – це, як відомо, одна із основних рис ринкової економіки, явище, яке вже давно викликає зацікавленість вчених-економістів і, незважаючи на це, залишається однією з найскладніших проблем економічної теорії, а питання про причини циклічності і досі не має однозначної відповіді. Теорія економічних циклів бере свій початок ще з середини XIX століття та пов'язана з ім'ям французького економіста Клемента Жугляра, який першим зацікавився природою економічних циклів. К. Жугляр виділяв середньострокові цикли в економіці тривалістю 7 – 11 років і пов'язував їх з процесами оновлення основного капіталу. Починаючи з XX століття, багато видатних економістів минулого (серед них ім'я нашого славетного українського економіста М. Туган-Барановського) досліджували циклічні коливання в економіці (таблиця 1).

Таблиця 1

Основні теоретичні підходи до пояснення причин циклічних коливань економіки.

Table 1

Main theoretical approaches to explaining the causes of cyclical fluctuations in the economy.

Автори	Причини циклічних коливань
У. С. Джевонс, Х. М. Мор, С. Озді	- вплив сонячної активності;
Ж. Сімонді, Т. Мальтус, Д. Гобсон, М. Туган-Барановський, Дж. Кейнс	- скорочення витрат на споживання; зростання накопичень; - зниження інвестицій;
К. Маркс, Ф. Енгельс	- часовий лаг між виробництвом та Споживанням
Л. Мізес, Ф. Хайек, Л. Роббінс, К. Вікселль	- диспропорція між вищими та нижчими стадіями виробництва викликана обсягом грошової маси в обігу;
М. Туган-Барановський, Й. Шумпетер, Г. Кассель та ін.	- диспропорції у структурі перенагромадження капіталу; - скорочення обсягів виробництва основного капіталу в результаті виснаження позичкового капіталу;
У. Джевонс, В. Парето, А. Пігу, Р. Лукас	- споживчі настрої населення, що проявляються у схильності до споживання або до заощадження;
Дж. М. Кейнс	- брак споживчого попиту;

Продовження табл. 1

Е. Даунс, Р. Барро, Г. Крамер	- діяльність суб'єктів, які приймають політичні рішення;
Н. Д. Кондратьєв	- значні зміни в способі виробництва;
Д. Ромер	- динаміка реальних змінних в економіці.

Авторська розробка

Чимало сучасних вітчизняних та зарубіжних дослідників - описують особливості фінансових криз, аналізують їхні причини, розробляють рекомендації щодо зменшення впливу циклічних коливань на економіку [6, 8, 12, 13, 14, 16].

Постановка завдання. Проаналізувавши таблицю 1, можна помітити, що в процесі еволюції економіки еволюціонували і пояснення природи економічних циклів: теорія економічних циклів змінювалася одночасно зі зміною укладу економіки. Так, до прикладу, промислові цикли (індустріальна економіка) змінилися в дослідженнях економістів на цикли, пов'язані з розвитком грошового і фондового ринків і, відповідно, зростанням спекулятивних операцій на товарному та грошовому ринках (постіндустріальна економіка) і т. д. Чи передбачав М. Туган-Барановський таке перенесення акцентів в поясненні природи економічних циклів у майбутньому? Чи можемо ми сьогодні використати економічну спадщину геніального українського вченого, щоб пояснити як впливає розвиток сучасного фінансового ринку на природу циклічності та можливість прогнозування циклів в сучасній економіці?

Результати. М. Туган-Барановський, без перебільшення, був генератором ідей в галузі теорії циклів періоду індустріальної економіки, які пізніше були реалізовані в широко відомих макроекономічних моделях. Саме М. Туган-Барановський в своїй праці «Періодичні промислові кризи» (1923 р.) першим в теорії економіки зробив висновок про те, що «бідність народних мас – бідність не в абсолютному, а у відносному сенсі, в сенсі незначної частки робітника в загальному національному продукті – є необхідна умова промислових криз». [7, с. 254] Тобто брак сукупного попиту викликає рецесію. Ця ідея була пізніше розвинута Дж. М. Кейнсом в його теорії ефективного попиту та втілена в широко відомій макромоделі «мультиплікатора-акселератора», яка зробила революцію в теорії економіки та започаткувала еру державного макроекономічного регулювання. Доречи висновок про необхідність державного втручання в економіку також належить М. Туган-Барановському і також був сформульований в праці «Періодичні промислові кризи» (1923 р.) задовго до відомої «Загальної теорії зайнятості» Дж. М. Кейнса (1936р.). «Нагромадження капіталу, за повної неорганізованості національного виробництва, - зазначає М. Туган-Барановський, - за анархії, яка панує на товарному ринку, неминуче призводить до криз». [7, с. 254] Звичайно в радянську добу ці відкриття, як і досягнення інших українських вчених, замовчувались, хоча сам Дж. М. Кейнс з вдячністю згадував про внесок українського економіста. У своєму знаменитому «Трактаті про гроші» (1931р.) Дж. М. Кейнс писав: «Я відчув глибоку симпатію до школи вчених, серед яких Туган-Барановський був першим і найбільш оригінальним, особливо завдяки формі, яку він сам надав своїй теорії». [2, с. 277] Однак широке запровадження в ХХ столітті кейнсіанських рецептів з державного регулювання економіки, тобто, включення елементів планованості в ринкову економіку, не дало очікуваних результатів, як на те сподівалися послідовники Дж. М. Кейнса: циклічні коливання не зникли навіть у ХХІ столітті. Більше того, внаслідок глобалізації світової економіки, цикли набули глобального масштабу, стали синхронними, а значить стали більш руйнівними зважаючи на нові масштаби збитків для світової економіки. Незважаючи на те, що М. Туган-Барановський був представником першої генерації дослідників економічних

циклів (промислових циклів), йому все ж вдалось зазирнути за межі сучасності, і передбачити вплив, який буде чинити розвиток фінансового ринку на циклічність економіки в майбутньому. Розвиток фондового і грошового ринків виводить на авансцену національних економік третій особливий клас учасників макроекономічного кругообігу, який стоїть поза межами функціонального зв'язку «доходи - споживання» - професійних учасників фондового ринку, бізнес яких полягає майже повністю в спекуляції. «Спекуляції на фондовій біржі, - зазначає М. Туган-Барановський, - призводять до створення маси біржових цінностей, значна частина яких виникає не внаслідок дійсних потреб країни, а виключно в цілях біржової гри. Цілком природно, що посилення спекуляції і розширення кредиту в решті решт має призводити до краху спекулянтів». [7,с.219] Таким чином, ще задовго до «великої депресії» М. Туган-Барановський висловив гіпотезу про те, що в подальшому причини економічних циклів треба шукати в природі та особливостях функціонування фінансових ринків, які на відміну від реального сектору економіки, набагато чутливіші до зміни кон'юнктури ринків, динамічніші та завдяки об'єктивній схильності до створення «фінансових бульбашок» можуть ставати причиною фінансових циклів.

Серед вітчизняних дослідників причин та механізму розгортання фінансових криз слід особливо виділити фундаментальні і талановиті дослідження економістів львівської школи. Тивончук І. О., Стецюк П. І., Тивончук О. І. глибинними причинами фінансових криз називають «якісні структурні та інноваційні зміни в розвитку економіки загалом та її окремих ланок, які викликають суперечності між потребами фізичної економіки і станом грошово-фінансової системи, які загострюються не лише під впливом об'єктивних процесів, але і внаслідок суб'єктивних нераціональних дій уряду і національних та міжнародних фінансових структур». [11, с. 118] Гадається, що «структурні інноваційні зміни в розвитку економіки і їх окремих ланок», не можна вважати причинами фінансових криз. Це скоріше, на наш погляд, передумови, виклики, з якими не змогли впоратися уряди і національні бізнеси країн в реальних секторах економіки (там де безпосередньо і відбуваються структурні зміни і інновації). А суперечності виникають між потребами фізичної економіки і помилковістю тих самих «суб'єктивних нераціональних дій уряду і національних та міжнародних фінансових структур». Тобто винуватцем фінансових катастроф є не стан грошово-фінансової системи, а стан управлінців цієї системи, які не впорались зі своїм завданням. Так, пояснюючи хід розгортання фінансової кризи 2008 - 2009 років, згадані автори справедливо зауважують, що «якщо курс національної валюти буде завищеним тривалий час і *центральный банк своевременно не корегуватиме його*, то в економіці виникатимуть такі події, які можуть викликати фінансову кризу» [6, с. 116] Це тривале некоригування центральним банком валютного курсу, що це, як не результат ухвалення ірраціональних помилкових рішень людьми, які уповноважені ухвалювати рішення. З цього цілком логічно випливає, що якби рішення були правильними і раціональними (тобто в даному випадку центральний банк вчасно скорегував валютний курс), то фінансової кризи не було б? Очевидно, що так. Нашу думку поділяють і деякі інші автори. Фінансова криза 2008 року, зазначає А. Ковбель, «виникла ... через проблеми, що накопичилися в американській банківській системі. Якщо коротко: банки *перестали жорстко перевіряти* платників та *видавали кредити* на купівлю нерухомості всім поспіль, потім *випускали облігації*, забезпечені цими кредитами. Так вони підтримували ілюзію, що ці папери надійні, позичальники є платоспроможними, а ринок нерухомості благополучний». [3] Тут слід звернути увагу на ключові слова («перестали перевіряти», «видавали кредити», «випускали облігації»), які характеризують управлінські рішення банкірів. Саме ці управлінські рішення, тобто ірраціональні помилкові дії управлінців, і спричинили фінансову кризу 2008 року. Інший автор, А.

Лазня, досліджуючи причини виникнення світових фінансових криз, також приходять до аналогічних висновків, про роль людини в економіці, зауважуючи, що успішність заходів з запобігання фінансовим кризам «здебільшого залежить від ефективного регулювання діяльності банків державними органами й обрання необхідних інструментів регулювання». [4, с. 60-61] «Важливе місце в економічних дискусіях посідає питання причин кризи. Перетворення американської валюти у міжнародну, - наголошує А. Лазня, - причому без будь-яких зобов'язань і відповідальності, надало США величезних вигод і переваг у здійсненні кредитної експансії, створивши значні можливості її бізнесменам не тільки для зловживань, а й для шахрайства. Нічим не гарантоване життя в борг однієї із найбільших світових економік та її неспроможність розрахуватись із банками, поклало початок обвалу американської економіки». [12, с. 58] Це «прагнення величезних вигод», «зловживання і шахрайства» з боку бізнесу – це як раз ті мотиви економічної поведінки, які лежать у площині досліджень поведінкової економіки? Якщо так, якщо вважати, що такі висновки справедливі і не позбавлені логіки, то можемо стверджувати, що причинами сучасних фінансових криз – є, очевидно, та сама ірраціональна поведінка учасників ринку в різних галузях (в тому числі і учасників фінансового ринку).

В економічній теорії прийнято вважати, (і це стало загальноновизнано ще з часів А. Сміта), що головний суб'єкт економіки – людина – це людина економічна (Homo Economicus), яка ухвалює раціональні економічні рішення, тобто діє раціонально. Так, щодо простих трансакцій, як то обмін, купівля-продаж будь-чого з цим можна погодитись. А як бути з операціями з фінансовими активами? Тут також всі діють раціонально? Скоріше за все ні. Мотиви інвестування мають дуже багато ірраціонального і мова тут не тільки про брак фінансової грамотності чи професійної компетентності у більшості індивідуальних інвесторів. Лауреат Нобелівської премії з економіки 2017 року Річард Талера (Richard H. Thaler), відзначений за його внесок у галузь поведінкової економіки, зазначає, що «...модель економічної поведінки, яка ґрунтується на припущенні, що людство складається із самих лише «еконів», занадто оптимістична. Сьогодні вже неможливо «ігнорувати дослідження, які документально підтверджують факт невдалого вибору в таких важливих сферах, як пенсійні заощадження, іпотечні кредити чи інвестиції у фондовий ринок. До того ж не можна просто так відмахнутися від серії бумів, економічних бульбашок і краху фінансового ринку, що ми спостерігали починаючи з 19 жовтня 1987 року — того дня, коли курс акцій упав на понад 20 % по всьому світу, хоча ніщо не віщувало поганих новин. Це супроводжувалося утворенням економічної бульбашки та обвалом акцій технологічних компаній, що швидко перейшло в цінову бульбашку на ринку житлової нерухомості, яка, луснувши, призвела до глобальної фінансової кризи». [5] Очевидно, що фінансиалізація економіки разом зі зміною структури учасників фінансових ринків створили нові умови для нестабільності фінансових ринків. Індивідуальним інвесторам, на відміну від професійних учасників ринку, набагато важче оцінювати перспективи розвитку фінансових ринків. Деніелом Канеманом та Амосом Тверські (D. Kahneman and A. Tverski) в 1979 році була створена теорія перспектив, яка моделює поведінку суб'єкта в умовах невизначеності. За умов невизначеності суб'єкти економіки, зазвичай, покладаються на інтуїцію. Але тут виникає одне суттєве «але»: інтуїція може ефективно працювати за незмінності умов, тобто існування регулярного незмінного порядку. Однак на фондовому ринку умови не тільки дуже швидко змінюються, але і постійно змінюються за своєю суттю: факторів, які впливають на кон'юнктуру фондового ринку безліч. Тож учасники фондового ринку, які торгують цінними паперами, не можуть при ухваленні рішень покладатися на інтуїцію – умови, за яких ціна на фондові активи зростає чи падає, весь час різні. У такій ситуації неможливо

випрацювати інтуїцію, яка підказувала б, яке рішення торговця правильне, а яке ні. Крім того в своїй теорії вчені припускають, що індивіди отримують корисність від прибутків і втрат відносно точки відліку, а не від багатства як такого. Разом з тим, автори зазначають, що люди більш чутливі до втрат, ніж до прибутків – так звана неприязнь до втрат. Але одночасно люди схильні до нерациональних втрат навіть тоді, коли вони вже зазнали відчутних збитків. [15] Така азартна і невиправдано ризикована поведінка інвесторів, не додає стабільності фінансовим ринкам. Звичайно, можна виступити на захист індивідуальних інвесторів і сказати, що всі навчаються і отримують досвід з часом. Але, як зазначає французький економіст Мейр Статмен (Meir Statman) «ми можемо очікувати, що інвестори-любители вивчать і зрозуміють основи фінансів та моделі людської поведінки, але ми не можемо очікувати, що вони будуть більшими експертами в цій справі, так саме як ми можемо очікувати, що пацієнти будуть експертами в медицині».[17, с. 80] Фундаментальні положення поведінкової економіки використовуються і при аналізі причин кризових явищ в банківському секторі. Досліджуючи моделі банкрутств банківських установ, А.Разін та І. Голдштейн (Assaf Razin, Itay Goldstein), зауважують, що «у наведених ними моделях банкрутства фінансових установ у центрі уваги була поведінка вкладників або кредиторів банків». [12] Тому оцінюючи причини фінансових криз, нам, гадається, слід не забувати одну важливу і очевидну істину: економічна наука – це соціально-поведінкова галузь знань. Людина з усіма її психолого-емоційними мотивами економічної поведінки – є і залишається головним і мало вивченим суб'єктом економіки, який, разом з тим, все більше в подальшому буде ухвалювати економічні рішення (наприклад щодо інвестування) внаслідок поширення ІТ технологій в сфері фінансів та глобалізації фінансового ринку. Тому, на наш погляд, твердження про те, що «усі механізми виникнення фінансових криз єднає поведінка учасників цього ринку – оптимізм в період, коли настає спекулятивний бум, і песимізм, коли вони очікують потрясіння на ринку» [6, с. 117] вірно, але з невеликою поправкою: описаний механізм пояснює також і причину фінансових криз, оскільки під поняттям «механізм» тут розуміється характер поведінки інвесторів. Ця поведінка інвесторів та інших суб'єктів фінансового ринку в сучасних умовах стає все більше ірраціональною та призводить до неправильних рішень, що на наш погляд, як раз і є причиною виникнення сучасних фінансових криз. А передумовою розгортання фінансових криз слід вважати, очевидно, принципи (алгоритми) та механізм роботи фінансового (в першу чергу фондового) ринку, які еволюціонують з часом. Механізм та принципи укладання і реалізації спекулятивних угод передбачають ризик як для інвесторів, так і для всієї фінансової системи, що виникає наслідок перегріву ринку і виникнення тих самих славетних «фінансових бульбашок».

Але основне питання, яке ставить М. Туган-Барановський, досліджуючи періодичні промислові цикли, полягає навіть не в тому чому виникають цикли, а в тому чому цикли повторюються з певною періодичністю. Це питання залишається і сьогодні актуальним, таким, що важко піддається поясненням навіть сучасним економічним школам. «Якщо дух спекуляції з десятиріччя в десятиріччя постійно посилюється приблизно в один і той же час, через правильні відтинки, - зауважує М. Туган-Барановський, - то необхідно вказати для цього яку-небудь загальну причину, бо цілком неймовірно, щоб таке часте повторення одних і тих же явищ не було викликано загальною, незмінно діючою причиною». [7, с. 219] Аналізуючи проблему періодичності сучасних фінансових криз, варто, на наш погляд, звернути увагу на те, як еволюціонував фінансовий ринок за останні десятиріччя. І основне питання: хто сьогодні ухвалює рішення про фінансові трансакції на фондовому ринку? Як «дух спекуляції» може впливати на циклічність ринку сьогодні? На відміну від милого

століття, коли доступ до фінансового ринку мали практично виключно невелике коло учасників ринку – переважно досвідчені інституційні і корпоративні інвестори, сьогодні ситуація різко змінилась на користь індивідуальних інвесторів. І це відзначають також і вітчизняні дослідники-практики світового ринку капіталів. «У світі залучення масового інвестора до ринків капіталу активізувалося з 90-х років ХХ ст., - зазначає С.Є. Шишков. Якщо до цього вкладення у цінні папери були поширеними, насамперед, серед інвесторів з високим і середнім рівнем достатку та у державах з розвинутими ринками капіталу, то згодом до них долучилися менш заможні інвестори та нові держави, зокрема постсоціалістичні, з новоствореними ринками. Крім цих екстенсивних факторів, на розширення кола інвесторів у світі вплинули правові та технологічні заходи, які забезпечили віддалений доступ до торгів, збільшення конкуренції (серед торговельних майданчиків, інвестиційних компаній та інфраструктури фінансових ринків), зменшення транскордонних бар'єрів для руху капіталу, тобто глобалізацію ринків капіталу, автоматизацію бізнес-процесів та як наслідок скорочення трансакційних витрат і зростання кількості угод».[9] Таким чином завдяки різноманітним факторам, і в першу чергу, розвитку комп'ютерної техніки, Інтернету та фінансових технологій на світові фінансові ринки потрапила величезна маса індивідуальних інвесторів. Великий звіт Digital 2022 про користувачів Інтернету констатує, що 63% людей планети зараз он-лайн, тобто 5 млрд. людей зараз користуються Інтернетом, при цьому за останній рік їх загальна кількість зросла майже на 200 млн. [1], глобальна індустрія фінтеху оцінюється сьогодні в \$332,5 млрд, а кількість користувачів фінтех-сервісів у світі вже перевищила 2 млрд. [10] І саме така зміна в структурі учасників фондового ринку, на наш погляд, сьогодні грає важливу роль в поясненні передумов виникнення циклічних коливань. Крім того, слід враховувати, що для того, щоб інвестувати, слід робити заощадження. Заощадження, як відомо, – це функція від доходу:

$$S = S(Y). \quad 1$$

З цього випливає, що суб'єктами інвестування сьогодні є, переважно, інвестори з розвинутих країн з високим рівнем доходу, та/або з великою чисельністю населення (таблиця 3). Саме цим можна пояснити, що генераторами світової нестабільності і останніх глобальних фінансових криз – є, переважно, багаті країни з розвинутою економікою та країни-світові економічні лідери. Все це переконує в тому, що ймовірність ухвалення ірраціональних рішень внаслідок розширення кола індивідуальних інвесторів, буде тільки зростати, а фінансові кризи будуть виникати доволі часто, а їх періодичність не буде піддаватись будь-якому прогнозуванню оскільки неможливо раціонально пояснити і прогнозувати ймовірність нераціональних дій все більш ширшого кола індивідуальних інвесторів.

І, нарешті, ще одна ідея яка, здається, варта уваги. Якщо простежити за географією і секторами економіки, де виникали початкові поштовхи для розгортання світових фінансових криз 1987–2009 рр. (табл. 2), то можна побачити, що чотири з п'яти світових криз виникли в США і чотири з п'яти фінансових криз брали початок в фінансовому секторі.

Отже, якщо класифікувати кризи, виходячи з тієї галузі, де вони розпочалися, то очевидно, що не всі фінансові кризи (хоча і називаються фінансовими) виникли в сфері фінансів. Кризи часто переростали у фінансові, бо в сучасних економіках все замикається на фінансових ринках, а далі, як правило, відбувалося поширення кризи на всю економіку вцілому і криза ставала економічною.

Світові кризи 1987–2009 рр.

Table 2

World crises 1987–2009.

Криза	Рік (роки)	Країна	Сфера економіки
«Чорний понеділок»	1987 р.	США	Фондовий ринок
«Смітникові облігації»	1989–1990 рр.	США	Фінансовий ринок: ощадні асоціації
«Азійська фінансова криза»	1997–1999 рр.	Південно-Східна Азія	Фондовий ринок
«Криза доткомів»	2000–2001 рр.	США	Сфера ІТ
Іпотечна криза	2007–2009 рр.	США	Банківська система

Джерело: [4, с.61]

Висновки. Все це дає підстави зробити певні висновки щодо причин і механізму розгортання сучасних фінансових криз:

1) причиною виникнення сучасних фінансових криз є помилкові ірраціональні рішення учасників (в тому числі регуляторів) фінансового ринку. Стан фінансового ринку, банківської системи може лише більше чи менше сприяти чи перешкоджати ухваленню таких рішень;

2) фінансовий сектор завжди виступає в ролі каталізатора криз, а також може виступати і в ролі генератора і каталізатора одночасно, якщо помилки в ухвалених рішеннях стосуються саме фінансового ринку;

3) передбачити настання фінансових криз неможливо, але ймовірність розгортання фінансових криз вища там, де розвинутіший і більш лібералізований фінансовий ринок, який є сприятливішим для ухвалення ірраціональних рішень учасниками ринку.

1. Великий звіт Digital 2022 про користувачів Інтернету. URL: <https://ain.ua/2022/04/30/zvit-digital-2022/> (дата звернення: 2.05.2025).
2. Горкіна Л.П. На перехресті парадигм: М.І. Туган-Барановський в історії економічної думки / Лариса Павлівна Горкіна ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України». – Електрон. ресурс. К., 2021. 574 с. URL: <http://ief.org.ua/docs/mg/336.pdf> (дата звернення: 2.05.2025).
3. Ковбель А. Глобальна криза ще не настала. URL: <https://forbes.ua/inside/globalnyy-krizis-eshche-ne-nastupil-kakim-on-budet-i-vyderzhit-li-razbitaya-voynoy-ekonomika-ukrainy-05082022-7534> (дата звернення: 2.05.2025).
4. Лазня А. Фінансова криза: причини виникнення та вплив на світову економіку. Світ фінансів. №2. 2012 р. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/18495/1/%D0%9B%D0%B0%D0%B7%D0%BD%D1%8F%20%D0%90.pdf> (дата звернення: 2.05.2025).
5. «Припиніть читати, якщо стане нецікаво»: уривок з книги Річарда Талера «Поведінкова економіка». URL: <https://ain.ua/ru/2018/05/06/ripinit-chitati-yakshho-stane-necikavo-urivok-z-knigi-richarda-talera-povedinkova-ekonomika/> (дата звернення: 2.05.2025).
6. Тивончук І. О., Стецюк П. І., Тивончук О. І. Фінансові кризи: аналіз причин та механізмів прояву. Вісник Національного університету «Львівська політехніка» : [збірник наукових праць]. URL: <https://ena.lpnu.ua:8443/server/api/core/bitstreams/e40ae55b-37e9-4e3b-b473-0f1c33149a7c/content> (дата звернення: 2.05.2025).
7. Туган-Барановський М. И. Периодические промышленные кризисы, 4-е изд, 1923. URL: http://wiki.kneu.edu.ua/Legacy/pdf/tugan_periodicheskie.pdf (дата звернення: 2.05.2025).
8. Філатова Л. С., Бардадин О. А. Теорія циклічності. Інвестиції: практика та досвід. Інвестиції: практика та досвід. 2016. № 13. С. 79-82.

9. Шишков С.С. Залучення індивідуальних інвесторів до фондового ринку України: технології та інструменти. URL: https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2022/11/64_83_No-382_2022_ukr.pdf (дата звернення: 2.05.2025).
10. 2022 vs. 2021: що впливало на розвиток фінтеху - URL: <https://fintechinsider.com.ua/finteh-trendy-2022-klyuchovi-czyfry-ta-fakty-roku/> (дата звернення: 2.05.2025).
11. Adair P., Nezhyvenko O.. Tugan-Baranovsky's business cycle theory and French economists inspiration and legacy – URL: <http://spne.ukma.edu.ua/article/view/238954/237507> (дата звернення: 2.05.2025).
12. Barry Eichengreen. The Global Financial Crisis and the Lesson-Drawing Problematique. URL: <https://www.houseoffinance.se/wp-content/uploads/2018/03/Barry-Stockholm-Nobel-Symposium-2018.pdf> (дата звернення: 2.05.2025).
13. Bernanke Ben. The Real Effects of the Financial Crisis. *Brookings papers on economic activity. BPEA Conference drafts*. September 13-14. 2018. 90p. URL: https://www.brookings.edu/wpcontent/uploads/2018/09/BPEA_Fall2018_The-real-effects-of-the-financial-crisis.pdf (дата звернення: 2.05.2025).
14. Goldstein Itay, Goldstein Assaf. Three Branches of Theories of Financial Crises. *Foundations and Trends in Finance*. 2015. Vol 10(2). P. 113-180. URL: <https://www.nber.org/papers/w18670> (дата звернення: 2.05.2025).
15. Misbehaving: The Making of Behavioral Economics by Richard H. Thaler. *Corvinus journal of sociology and social policy*. 2018. Vol. 9. URL: https://www.researchgate.net/publication/326036316_Misbehaving_The_Making_of_Behavioral_Economics_by_Richard_H_Thaler (дата звернення: 2.05.2025).
16. Razin Assaf, Goldstein Itay. Theories of financial crises. URL: <https://cepr.org/voxeu/columns/theories-financial-crisis> (дата звернення: 2.05.2025).
17. Statman Meir. Behavioral Finance: The Second Generation 2019 CFA Institute Research Foundation. URL: <https://rpc.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2019/behavioral-finance-the-second-generation.pdf> (дата звернення: 2.05.2025).

References

1. "Digital 2022 Big Report on Internet Users." Ain, ain.ua/2022/04/30/zvit-digital-2022/ Accessed 2 May.2025
2. Gorkina, L.P. *At the crossroads of paradigms: M.I. Tugan-Baranovsky in the history of economic thought*. National Academy of Sciences of Ukraine, State University of Economics and predicted of National Academy of Sciences of Ukraine, 2021, ief.org.ua/docs/mg/336.pdf Accessed 2 May.2025.
3. Kovbel, A. "The global crisis has not yet arrived." Forbes, forbes.ua/inside/globalnyy-krizis-eshche-nastupil-kakim-on-budet-i-vyderzhit-li-razbitaya-voynoy-ekonomika-ukrainy-05082022-7534. Accessed 2 May.2025.
4. Laznia, A. "Financial crisis: causes and impact on the world economy." *The world of finance*, no. 2, 2012, dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/18495/1/%D0%9B%D0%B0%D0%B7%D0%BD%D1%8F%20%D0%90..pdf . Accessed 2 May.2025.
5. "Stop reading if it becomes uninteresting": an excerpt from Richard Thaler's book "Behavioral Economics". Ain, ain.ua/ru/2018/05/06/pripinit-chitati-yakshho-stane-necikavo-urivok -z-knigi-richarda-talera-povedinkova-ekonomika/ Accessed 2 May.2025.
6. Tyvonchuk, I. O., Stetsyuk, P. I., and O. I. Tyvonchuk. "Financial crises: analysis of causes and mechanisms of manifestation." *Bulletin of the National University "Lvivska Polytechnica"*, ena.lpnu.ua:8443/server/api/core/bitstreams/e40ae55b-37e9-4e3b-b473-0f1c33149a7c/content. Accessed 2 May.2025.
7. Tugan-Baranovsky, M. I. *Periodic industrial crises*, 4th ed., wiki.kneu.edu.ua/Legacy/pdf/tugan_periodicheskie.pdf. Accessed 2 May.2025.
8. Filatova L. S., and O. A. Bardadyn. "Theory of cyclicity." *Investments: practice and experience*, no. 13, 2016, pp. 79-82.
9. Shishkov, S.E. "Attracting individual investors to the stock market of Ukraine: technologies and tools." Ukr-socium, ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2022/11/64_83_No-382_2022_ukr.pdf. Accessed 2 May.2025.
10. "2022 vs. 2021: what influenced the development of fintech." Fintechinsider, fintechinsider.com.ua/finteh-trendy-2022-klyuchovi-czyfry-ta-fakty-roku/ Accessed 2 May.2025.
11. Adair, P., and O. Nezhyvenko. "Tugan-Baranovsky's business cycle theory and French economists inspiration and legacy." Ukma, spne.ukma.edu.ua/article/view/238954/237507. Accessed 2 May.2025.
12. Eichengreen, Barry. "The Global Financial Crisis and the Lesson-Drawing Problematique." Houseoffinance, houseoffinance.se/wp-content/uploads/2018/03/Barry-Stockholm-Nobel-Symposium-2018.pdf . Accessed 2 May.2025.

13. Bernanke, Ben. "The Real Effects of the Financial Crisis." *Brookings papers on economic activity. BPEA Conference drafts. September 13-14. 2018*, brookings.edu/wpcontent/uploads/2018/09/BPEA_Fall2018_The-real-effects-of-the-financial-crisis.pdf Accessed 2 May.2025.
14. Goldstein, Itay, and Assaf Goldstein. "Three Branches of Theories of Financial Crises." *Foundations and Trends in Finance*, vol 10(2), 2015, pp. 113-180. NBER, nber.org/papers/w18670. Accessed 2 May.2025.
15. "Misbehaving: The Making of Behavioral Economics by Richard H. Thale." *Corvinus journal of sociology and social policy*, vol. 9, 2018. Researchgate, researchgate.net/publication/326036316_Misbehaving_The_Making_of_Behavioral_Economics_by_Richard_H_Thaler. Accessed 2 May.2025.
16. Razin, Assaf, and Itay Goldstein. *Theories of financial crises*. Cepr, cepr.org/voxeu/columns/theories-financial-crises. Accessed 2 May.2025.
17. Statman, Meir. *Behavioral Finance: The Second Generation*, 2019. CFA Institute Research Foundation, rpc.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2019/behavioral-finance-the-second-generation.pdf. Accessed 2 May.2025.

Дата подання: 05.04.2025