

ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА АВСТРИЙСКОЙ ШКОЛЫ: ЭВОЛЮЦИЯ И СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ

Александр КОВАЛЁВ

кандидат экономических наук,
заместитель директора
Центра бизнес-образования¹;
доцент кафедры менеджмента².
E-mail: aliaksandr.kavaliou@ehu.lt

¹ Европейский гуманитарный университет
(Литовская Республика, LT 01114, Вильнюс,
ул. Тауро, д. 12).

² Белорусский национальный технический
университет (Республика Беларусь, 220013,
Минск, пр. Независимости, д. 65).

Аннотация

Статья посвящена рассмотрению эволюции теории экономического цикла австрийской школы. Представлен исторический экскурс формирования и развития взглядов школы на причины и факторы разворачивания циклического развития экономики. Сделан анализ экономической политики, следующей из австрийской теории бизнес-цикла (АТБЦ), по сравнению с идеями мейнстрима. Дана оценка вклада современных авторов в развитие идей АТБЦ, подчеркнута важность междисциплинарных исследований (экономика и менеджмент, экономика и корпоративные финансы).

Ключевые слова: австрийская школа, экономические циклы, фидуциарные средства обращения, ошибочные инвестиции, структура капитала.

JEL: B13, B25, E32, B53.

Оіковочна • Політика

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ • ΠΟΛΙΤΙΚΑ

Время — деньги.

Введение

Мировой экономической кризис 2008—2009 годов в очередной раз поставил перед экономической наукой проблему оценки теорий цикла различных школ на предмет их объяснительной способности. И если методологические изъяны теорий, представляющих «сердце» современного мейнстрима, сразу же оказались на виду (несбывшиеся прогнозы, неадекватность условий анализа экономическим реалиям), то ошибочность объяснения причин кризиса главенствующими теориями необходимо всякий раз подчеркивать, поскольку выводы из этих теорий требуют проведения экономической политики, которая не только не отдаляет спад, но и наоборот — усугубляет его.

Между тем австрийская теория экономического бизнес-цикла (далее АТБЦ) вот уже сто лет предлагает логичную теорию, которая в 1930-е годы являлась веской альтернативой Кейнсу с его аргументом «недостаточности

* Автор благодарит Ю. Кузнецова, А. Кузнецова, А. Раквиашвили, П. Усанова, А. Заостровцева за ценные замечания, полученные при обсуждении докладов автора об австрийской школе на конференциях Института им. Ф. А. Хайека и на «Леонтьевских чтениях».

совокупного спроса» и программным заявлением о том, что «регулирование объема текущих инвестиций оставлять в частных руках небезопасно» [Кейнс, 1993. С. 470].

Объяснение экономического цикла австрийской школой можно представить как сочетание нескольких линий мысли экономической теории школы, принятие которых неизбежно приведет именно к такому объяснению. В основании АТБЦ лежат менгеровская теория благ и теория ценности, теория капитала и процента Е. Бём-Баверка, теория естественной ставки процента К. Викселя, мизесовская теория денег и фидуциарных средств обращения и хайкевская теория структуры капитала.

В короткой статье 1936 года Людвиг фон Мизес выделяет среди «австрийских» работ по теории цикла свои, Фридриха фон Хайека, Ричарда фон Стригля, Фрица Махлупа, Лайонела Роббинса [Мизес, 2005. С. 105]. Справедливости ради следует отметить, что в 1932 году в Чикаго в сборнике работ вышла не упомянутая Мизесом статья Готфрида Хаберлера [Хаберлер, 2005], впрочем, Мизес мог быть и незнаком с данной статьей. В работе «Процветание и депрессия» 1939 года Хаберлер пытается выстроить «синтетическую» теорию цикла, стремясь «встроить» в австрийское объяснение взгляды и других школ.

В начале 1940-х годов Людвиг Лахманн предложил свое видение причин кризиса [Lachmann, 1943], связанное с проблемами ожиданий, информации и координации, после чего школа практически исчезла из научного поля. Ярким исключением стала работа Мюррея Ротбарда «Великая депрессия в Америке», впервые изданная в 1963 году. В этой книге Ротбард дополняет теоретические положения «мизесовской системы» следствиями для экономической политики, а также применяет положения теории цикла к изучению наиболее яркой депрессии XX века, рассматривая экономическую действительность сквозь призму теоретических взглядов. При этом автор остается на позициях прагматической методологии, подчеркивая, что «единственным тестом для теории является проверка корректности ее предпосылок и правильность цепочек логического вывода» [Ротбард, 2012. С. 17].

Присуждение Фридриху фон Хайеку в 1974 году Нобелевской премии «за основополагающие работы по теории денег и экономических колебаний...» послужило катализатором возрождения австрийской школы [Vaughn, 1994. P. 103—104], которое совпало с периодом острых дискуссий в экономической науке в 1980-е годы о природе бизнес-цикла. Данное обстоятельство обусловило бурное развитие базовых идей в трудах современных приверженцев школы.

1. Австрийская теория экономического бизнес-цикла в 1920—1930-х годах

В 1930-е годы АТБЦ отождествлялась с теорией Мизеса—Хайека, в чьих работах феномен экономического цикла рассматривался под

различными углами: если Мизес делал упор на институциональные несовершенства экономической системы (возможность необеспеченного выпуска денег банковской системой, ведущая к ошибкам в экономических расчетах хозяйствующих субъектов, жесткость зарплаты и цен), то Хайек, солидаризируясь с трактовкой денежных аспектов цикла, большее внимание уделял анализу изменения структуры капитала.

Теория цикла Мизеса, сформулированная им в работе «Теория денег и фидуциарных средств обращения», вкратце может быть описана следующим образом. Целью функционирования экономической системы является максимальное удовлетворение потребностей людей, требующее увеличения производства потребительских товаров. Вместе с тем отказ от текущего потребления создает возможность направить высвободившиеся ресурсы на совершенствование методов производства, что в будущем приведет к росту его потенциала. Таким образом, объем доступного предпринимателям капитала складывается из объемов сбережений, которые определяются межвременным предпочтением потребителей. В случае прямого взаимодействия между владельцами сбережений, предоставляющими заемные средства, и предпринимателями, формирующими спрос на них, установилась бы ставка процента, называемая в теории школы «естественной» [Мизес, 2012].

Рынок заемных средств функционирует преимущественно в виде банковской системы. Сложившаяся практика частичного резервирования создает возможность выпуска банковской системой двух типов денежных заместителей. Те из них, которые «на сто процентов покрыты резервами в виде соответствующих денежных сумм», Мизес называет денежными сертификатами; те же, которые не имеют указанного покрытия, — фидуциарными средствами обращения [Мизес, 2012. С. 134].

Увеличение объема фидуциарных средств в экономике по сравнению с доверенными банкам сбережениями вкладчиков и собственными средствами банков происходит, как правило, в виде «производства» кредитных денег. Дополнительный кредит создает двойкий эффект: во-первых, расширяющие дело предприниматели увеличивают спрос на первичные факторы производства (труд, капитал), что ведет к росту доходов домашних хозяйств и к увеличению потребления. Во-вторых, фидуциарный кредит снижает банковскую ставку процента по сравнению с «естественной», что стимулирует инвестиционную активность. Проекты, не являвшиеся прибыльными до банковской экспансии, теперь кажутся таковыми. Инвестиции в такие проекты Мизес называет ошибочными (*malinvestments*). При этом ошибочны они и потому, что сложившиеся условия производства «не могут обеспечить необходимое количество комплементарных факторов производства, и поскольку направлены в производство капитальных товаров, в то время как потребность в потребительских товарах более настоятельна» [Мизес, 2008. С. 521]. Борьба за труд как комплементарный ресурс является

дополнительным фактором роста зарплаты и, как следствие, роста потребительских цен, поскольку дополнительные инвестиции еще не привели к увеличению выпуска конечной (потребительской) продукции.

Очевидно, что в условиях ограниченности ресурсов развертывание новых инвестиционных проектов неизбежно отвлекает ресурсы из других проектов. Потому дальнейшее развитие может пойти двумя путями: по первому банковская система продолжает фидуциарный кредит, цены растут вплоть до начала «бегства от денег», что в конечном счете приводит к коллапсу денежной системы; по второму банки прекращают расширение кредитования, ставка процента повышается, казавшиеся прибыльными проекты оказываются неоправданными — и искусственный бум сменяется экономическим спадом. Спад сопровождается падением цен, всплеском безработицы и незанятостью капитала, «замороженного» в ошибочных проектах (при этом только часть его можно приспособить для настоящих потребностей — капитал неоднороден, для полного приспособления производственной структуры требуется ограничение потребления и методичное накопление нового основного капитала). Дополнительным фактором, препятствующим прекращению депрессии, является политика профсоюзов, направленная на недопущение снижения заработной платы.

Следует отметить, что лидеры школы понимали важность исследования циклов, поэтому в Вене в 1927 году был создан Австрийский институт исследования экономического цикла, первым директором которого стал Хайек.

Исследование межвременной рассогласованности Хайек дополняет по нескольким направлениям [Хайек, 1934; 2000; 2008]. Он обращает особое внимание на неодновременность получения дополнительных денежных эмиссий различными субъектами хозяйства. Это ставит под сомнение концепцию общего уровня цен и поворачивает исследователей лицом к анализу изменения относительных цен, которое регулирует направление ресурсов по различным секторам производства.

Поскольку институциональные аспекты экономики таковы, что основной объем кредитования приходится на инвестиционные проекты бизнес-фирм, то первоначально растут цены на капитальные товары — и, соответственно, увеличивается их производство. Когда же обнаруживается несоответствие размещения капитала по отраслям, то в сторону искажения воздействует дополнительный фактор — предприниматели во что бы то ни стало хотят завершить начатые проекты, чтобы получать от них отдачу, и увеличивают инвестиционный спрос даже при растущих процентных ставках. Однако организация производства требует дополнительных объемов труда — и в условиях их ограниченности происходит «переманивание» кадров с повышением заработной платы. Рост доходов населения увеличивает цены на потребительские блага — начинается обратный перелив капитала.

И Мизес, и Хайек разделяют два варианта расширения производства при искусственном буме, инициированном фидуциарным

кредитом. Увеличение производства без удлинения периода производства в конкретной отрасли называют горизонтальным расширением производства. Если же период производства удлиняется, то речь идет о вертикальном расширении производства. Хайек уделяет значительное внимание анализу изменения длительности структуры капитала.

Удлинение структуры капитала означает появление дополнительных стадий производства. Процентные ставки, так же как и относительные цены, выполняют роль координационных сигналов для межвременного распределения ресурсов. Если потребители увеличивают объем «отложенного потребления», возрастает объем сбережений — и на рынке заемных средств «естественная» ставка процента, уравнивающая объем сбережений и инвестиций, понижается. Это ведет к росту инвестиционного спроса и к увеличению объема капитала. Эффективность «окольных» (по Бём-Баверку) способов производства выше — поэтому потребители после разворачивания этих процессов получают большее количество товаров, компенсирующее отказ от текущего потребления. При этом чрезвычайно важно то обстоятельство, что удлинение структуры капитала происходит в результате добровольных решений субъектов экономики — и *на весь период* до производства конечных потребительских товаров новыми способами они добровольно ограничивают свой потребительский спрос.

Наглядной иллюстрацией важности такого добровольного отказа может служить процесс селекции новых сортов пшеницы. Выделяя из текущего урожая не только семенной фонд следующего производственного процесса, но и дополнительный (для проведения селекционной работы), мы «соглашаемся» на ограничение текущего потребления. Однако для выведения новых эффективных сортов требуется не один год — и если в любой из них случится неурожай, угрожающий массовым голодом, то цена «потребительского зерна» вырастет и «селекционный капитал» возвратится в разряд потребительских благ. Точно такое же воздействие окажут и изменившиеся предпочтения потребителей, если те вдруг захотят потреблять больше хлебобулочных изделий до выведения новых сортов.

Аналогичные процессы удлинения производственной структуры происходят и при «недобровольном» снижении процентной ставки за счет банковской политики. Рост инвестиционного спроса, инспирированный кредитами, побуждает предпринимателей к удлинению производственных процессов, но не сопровождается отказом от текущего потребления. Более того, снижение процентной ставки ведет к снижению сбережений и к росту потребительского спроса. Однако в экономике не существует возможности для увеличения объема производства потребительских товаров — возникает явление, названное Хайеком «вынужденные сбережения». В конце концов рост цен потребительских товаров сделает выгодным их производство — и капитал переориентируется на эти отрасли.

Хайек обращает внимание на «эффект Рикардо», в соответствии с которым применение машин вместо ручного труда зачастую возможно только в случаях повышения цены труда. Данный тезис Хайек интегрировал в теорию цикла следующим образом: увеличение добровольных сбережений сокращает потребительский спрос, цены на потребительские товары снижаются, растет реальная заработная плата — и предприниматели замещают в производственных процессах труд капиталом. Растет выгодность капиталистических (окольных) методов производства — норма прибыли в этих отраслях увеличивается, происходит перелив капитала. Очевидно, что рост потребительских цен — наоборот — делает выгодными трудоемкие методы производства.

Отказ от экспансионистской монетарной политики повышает процентные ставки, что неизбежно ведет и к отказу от искусственно удлиненной структуры капитала. Однако в отличие от примера с селекцией, где зерно как капитальное благо легко может быть перенаправлено в цепочку потребительских товаров, замороженный в длинных производственных цепочках капитал практически невозможно использовать в других производственных цепочках ввиду неоднородности капитала. Удивительно — но данное обстоятельство не учитывается при анализе экономического цикла другими научными школами [Ковалёв, 2014. С. 68]. То, что в экономике существует простаивающий капитал, не означает, что его много, — просто недостаточно оборотного капитала, чтобы завершить начатое развертывание характерных в большей степени для капитализма методов производства.

Таким образом, фаза кризиса является, в соответствии с теорией австрийской школы, неизбежной после искусственного бума и представляет собой период приспособления разбалансированной структуры производства к структуре потребностей.

2. Упадок австрийской теории бизнес-цикла

В 1930-е годы вклад австрийцев в теорию цикла не ограничивался работами Мизеса и Хайека. Значительные идеи были высказаны Лахманном, Махлупом, Роббинсом и другими. Уровень развития теории цикла был таков, что спор шел внутри школы! В работах 1937—1948 годов Лахманн подверг критике Мизеса и Хайека за недостаточное внимание, которое в их объяснении цикла уделено ожиданиям. По его мнению, Кейнс выиграл дебаты (с Хайеком) частично из-за того, что более эффективно интегрировал ожидания в свою теорию, а ни Мизес, ни Хайек не смогли дать адекватный ответ [Levin, 2013. P. 166]. Вклад самого Лахманна в АТБЦ заключается в следующем.

1. Анализ временной структуры капитала, который осуществлялся и Хайеком, с той разницей, что Лахманн включил в нее идеи дополняемости и заменяемости капитальных товаров. В статье 1938 года «Investments and Cost of Production» он выстраивает критику концеп-

ции мультипликатора Кейнса, основанную на неоднородности капитала, доказывая, что возросший спрос на потребительские товары не обязательно вызывает рост спроса на товары инвестиционные. Кроме того, гетерогенность капитала не означает его аморфности — важно не только количество того или иного капитала, но и возможные варианты комбинирования имеющихся запасов капитала [Expectations and the Meaning of Institutions., 1994]. Только понимание комбинаций капитала (комплементарность и заменяемость) позволит оценить временную структуру капитала и его динамическую перегруппировку предпринимателями. Анализ гетерогенности капитала был развит Лахманном в статье «On the Measurement of Capital» [Expectations and the Meaning of Institutions., 1994], где он попытался обозначить пути корректного измерения разнородного капитала.

2. Последовательное применение методологии субъективизма к анализу цикла. Лахманн предлагает такую версию: в потоке времени невозможно предусмотреть изменение запаса знаний, координирующих действия экономических субъектов, — и говорить о какой бы то ни было тенденции к равновесию некорректно, потому что быстрота, с которой одни элементы хозяйственной системы приспосабливаются к изменениям, выше, чем приспособление *всех* элементов к предыдущему изменению. Постоянные изменения информации ведут к калейдоскопичности экономического мира — ни одно его состояние не повторяется, причем все эти состояния неравновесны. Ожидания формируются субъективно, поскольку у каждого человека свои варианты и способы интерпретации информации и знаний: «Разные люди имеют различные ожидания в одно и то же время, один и тот же человек имеет разные ожидания в разные периоды времени. Это неразрешимые проблемы, если мы представляем ожидания как независимые друг от друга. Но почему они должны быть связаны между собой?» [Levin, 2013. P. 169]. Лахманн считает, что поскольку запас знаний каждого экономического субъекта частично сформирован знаниями и поведением других индивидов, то любое *изменение* запаса знаний каждого влечет за собой *изменение* информационного запаса других людей. Таким образом, никакое предвидение результата для хозяйственной системы как спонтанного порядка невозможно, и, следовательно, любое искажение информации правительственным вмешательством ведет к разбалансировке экономики и к кризисам.

Впрочем, по меткому выражению Маккормика, в 1940-е годы экономический мейнстрим уже накрыло кейнсианской лавиной [McCormick, 1992], оправдывавшей правительственное вмешательство. Мы уже анализировали причины произошедшего в одной из своих публикаций [Ковалёв, 2008], здесь же позволим себе воспользоваться мнением великих экономистов XX века.

Оценивая причины, по которым АТБЦ не получила всеобщего распространения, будущий Нобелевский лауреат Джон Хикс, оказавший неоченимую помощь Кейнсу в распространении его идей благодаря

представлению их в виде графической модели IS/LM, выделяет две: «В то время, когда работы Хайека и Мизеса о бизнес-циклах печатались на английском, не существовало английской экономической науки; кроме того, их модель была слишком сложной» [Hicks, 1967. P. 204], что не допускало ее упрощенческого преподавания¹.

Еще одной важной причиной отрицания послужила неизбежность рецессии после бума в австрийской традиции. С одной стороны, это выглядело пессимистично, с другой — достаточно длительное бескризисное развитие послевоенных экономик создавало иллюзии «правильности» экономических институтов — и мешало экономической теории принять иное основание для устройства монетарной системы, чем существование центрального банка и системы частичного резервирования, которые в модели АТБЦ являются источником экономических колебаний.

Милтон Фридман выразил данную идею так: «Основная часть того, что преподавалось, почти полностью соответствовала взглядам Мизеса; Хайека... Учили, что Депрессия была необходимым лекарством, которое экономика должна была принять для излечения от всех болезней, вызванных предшествующей экспансией. Это до ужаса мрачный подход. Затем совершенно неожиданно появляется эта привлекательная доктрина из Кембриджа..., предложенная человеком, уже добившимся большой известности... Он говорит: послушайте, мы знаем, как решить эти проблемы, и существующий способ очень прост. Располагая гипотезой, которая говорит вам, почему возникла эта проблема, вы непременно ухватитесь за нее, учитывая, что единственной существовавшей альтернативой была мрачная точка зрения австрийцев» [Сноудон, Вэйн, 2002].

Был еще один аспект, приведший к упадку австрийской теории цикла и школы в целом. После аншлюса Австрии и Второй мировой войны школа лишилась академической институциональности. Кафедры австрийских университетов изменили исследовательскую программу после эмиграции ведущих представителей школы, а создать «критическую массу» в каком-либо иностранном университете не удавалось. Ближе всего к этому была Лондонская школа экономики, но после отъезда Хайека в Чикаго была утрачена и эта площадка. Более того, лидеры школы были лишены возможности преподавать экономику — Хайек с 1950 по 1962 год в Чикаго был профессором социальной и этической философии [Хайек, 1999. С. 239], Мизес после эмиграции до 1945 года не преподавал вообще (!), а позже читал один курс в семестр в бизнес-школе Нью-Йоркского университета «по совместительству», и этот «стигмат» — *visiting professor* — он но-

¹ Книга Хайека «Цены и производство», в которой изложена часть теории кризиса — концепция удлинения производственных процессов, представляет собой (по его собственной оценке) воспроизведение лекций, прочитанных им в Лондонском университете. Лекций этих было четыре (!), и Хайек переживает (см.: [Хайек, 2008]), что не смог «втиснуть» в эти лекции весь огромный объем материала.

сил, даже когда стал руководить докторскими диссертациями. Декан считал его представления об экономике «религией», а его самого — «неандертальцем» [Rothbard, 1988. С. 57—61].

Впрочем, такое отношение не заставило Мизеса и Хайека отказаться от убежденности в правильности идей экономического либерализма. Только спустя годы известный историк экономической мысли М. Блауг признал их правоту: «Постепенно и крайне неохотно, но я все же пришел к выводу о том, что они были правы, а мы все заблуждались» [Уэрта де Сото, 2009. С. 104].

Впрочем, даже в эпоху забвения школы появилась работа, которую невозможно обойти в данной статье: книга Ротбарда «Великая депрессия в Америке» [Ротбард, 2012].

Книга состоит из трех логически связанных частей: изложение теории экономического цикла австрийской школы; анализ противоречий в объяснении цикла другими теориями; рассмотрение сквозь призму теории наиболее известной депрессии XX века.

Ротбард четко разделяет обычные колебания экономической активности (их причинами могут быть разнообразие изменения условий экономического развития — технологические открытия, появление новых ресурсов, природные условия и проч.) и экономический цикл, в основе которого лежит некая регулярная причина, которая обуславливает внезапную всеобщую концентрацию предпринимательских ошибок и объяснение которой Ротбард считает ключевой проблемой теории цикла [Ротбард, 2012. С. 50]. В рамках АТБЦ такой причиной выступает инфляция — необеспеченный выпуск денег банковской системой с частичным резервированием. При этом депрессия всегда выступает как коррекция ошибок, совершенных на стадии бума.

Ротбард формулирует государственную политику, которая в стадии депрессии препятствует быстрейшему восстановлению экономики: недопущение ликвидации обанкротившихся фирм; продолжение инфляции; поддержание ставок зарплаты, сложившихся в период бума; стимулирование повышения цен; стимулирование потребления в ущерб сбережениям; субсидирование безработицы [Ротбард, 2012. С. 66—68].

Отдельное внимание Ротбард уделяет разъяснению различий между «переинвестированием» и «ошибочным инвестированием». С подачи Хаберлера причиной кризиса в АТБЦ стали считать избыточное инвестирование на стадии бума, которое на самом деле не избыточно, а просто осуществляется в условиях нехватки комплементарных ресурсов, то есть ошибочно, поскольку разворачивает производственные процессы, которые не могут быть завершены.

Подробная критика теории Кейнса строится в книге в форме ответов на критику Кейнсом теории АТБЦ и ставит под сомнение каждый из аргументов кейнсианской системы. Так же основательно разбирает Ротбард и аргументы других школ мысли.

Рассмотрение непосредственно Великой депрессии автор начинает с подробного анализа инфляционного бума 1920-х годов: динамика денежной массы, факторы и инструменты ее роста, роль экономической политики, пути искажения процентных ставок и направления ошибочных инвестиций.

Далее Ротбард анализирует экономическую политику администрации Гувера, доказывая, что принимаемые меры способствовали продлению депрессии. Гувер продолжал инфляцию, гордясь созданием дешевых денег Федеральной резервной системой, расширял программы общественных работ, сельскохозяйственные субсидии [Ротбард, 2012. С. 317—318]. Естественно, тенденция нарастания этатизма привела к наступлению на права собственности — в условиях краха денежного обращения повсеместно объявлялись так называемые банковские каникулы, когда банкам разрешалось не возвращать вклады по законному требованию их владельцев. Интересный момент: Ротбард показал, что «Новый курс» Рузвельта, который якобы вывел экономику США из депрессии (хотя вряд ли можно считать выходом из депрессии уровень безработицы 17,2% в 1939 году) [Niskanen, 2009], стал продолжением и развитием политики предыдущей администрации.

Отношение к школе изменилось после присуждения Фридриху фон Хайеку Нобелевской премии.

3. Возрождение школы и нынешнее состояние австрийской теории бизнес-цикла

Процесс возрождения австрийской школы пока не нашел отражения в русскоязычной литературе и может стать предметом отдельной статьи; здесь же мы обозначим только основные аспекты. Во-первых, продолжил свою творческую деятельность Хайек, который закончил трилогию «Право, законодательство и свобода», выдвинул аргументы в пользу частных денежных систем в «Денационализации денег» (русский перевод — «Частные деньги») и концентрированно изложил теорию эволюции в «Пагубной самонадеянности». Лахманн в 1970-е годы проанализировал причины «великой депрессии австрийской школы» и завершил формулирование своей теории ожиданий. Два американских ученика Мизеса — Кирцнер и Ротбард — также являлись лидерами школы. Израэль Кирцнер продолжал свои исследования в области конкуренции, предпринимательства и рыночного процесса. Ротбард помимо научной деятельности занялся еще и организационной работой. Так, в 1976 году он основал Центр либертарианских исследований, а через год — *Journal of Libertarian Studies*. Растущий интерес к идеям школы содействовал учреждению других исследовательских институтов и общественных организаций. С 1982 года в городе Оберн (США) работает Институт Мизеса, объединяющий около 275 исследователей. Институт организует ежегодную научную конфе-

ренцию «Austrian Scholars Conference», летнюю школу «Университет Мизеса для студентов» и семинар Ротбарда для аспирантов, издает *Quarterly Journal of Austrian Economics*. Исследовательские институты, поддерживающие исследования в австрийской традиции, функционируют и в других университетах США, а также в Германии, Франции, Лихтенштейне, Чехии, Словакии и в других странах: издаются научные журналы, организуются научные конференции.

Создание «критической массы» исследователей способствовало развитию идей школы. В последние десятилетия представители новых поколений школы дополнили некоторые направления АТБЦ перспективными идеями и концепциями.

Фрэнк Шостак в статье «Где мы находимся и куда нас несет» [Шостак, 2005] подчеркнул важность включения в анализ двух аспектов наследия АТБЦ. Во-первых, он опирается на менгеровскую традицию — целенаправленность человеческой деятельности и общую теорию благ. Основатель школы стремился представить человеческую деятельность в системе «цель—средства», когда каждый индивид использует различные средства для достижения постоянно меняющихся целей и повышения своего благосостояния. Товары, которые непосредственно удовлетворяют человеческую потребность, Менгер называет благами первого порядка. Блага второго порядка служат для производства благ первого, третьего — для производства второго и так далее. Такое представление иерархии товаров ведет к двум важным следствиям: во-первых, размещение товаров в ту или иную производственную цепочку зависит от потребительских желаний, от уровня развития технологий (то есть от знаний человека о возможности того или иного целесообразного использования благ) и от готовности людей отказаться от текущего потребления в пользу увеличения запаса капитала в экономике; во-вторых, ценность благ высших порядков зависит от ценности благ первого порядка и изменяется даже при изменении потребителями ожидаемой в будущем оценки благ первого порядка. Изменение целей будет неизбежно вести к изменению понимания необходимых для их достижения средств и к постоянной переоценке всего доступного человечеству объема благ. Концепция целесообразности деятельности представлена в статье [Гребнев, 2007] — через время как цель жизни и как средство жизни.

Вторая идея, выдвинутая Шостаком, — взаимосвязь мизесовской концепции «ресурсный фонд» с законом Сэя. Он подчеркивает противоречие взгляда на недостаток спроса как причину кризиса, поскольку спрос и логически, и исторически является вторичным по отношению к производству. Прежде чем предъявить спрос, человек должен стать производителем. Распространенное мнение о том, что кейнсианская революция опровергла закон Сэя, ошибочно: разбалансированность спроса—предложения анализируется в условиях, когда фидуциарный кредит уже нарушил привычные взаимосвязи

в экономике. Ресурсный фонд (*subsistence fund*) представляет собой весь объем товаров, являющихся средствами для достижения поставленных человеком целей. Для того чтобы увеличить возможности будущего потребления, необходимо разворачивание более эффективных капиталоемких производственных процессов. «Объем ресурсного фонда накладывает ограничения на тип проектов, которые могут быть осуществлены» [Шостак, 2005. С. 9], — чем больше его величина, тем длиннее период времени, в течение которого можно ожидать отдачи от инвестиций в виде прироста производства потребительских товаров.

Очевидно, что дополнительный выпуск денег в экономике не увеличивает ресурсный фонд: в определенный момент удлинения производственной структуры общества, вызванного не добровольными сбережениями, а выпуском денег, ресурсного фонда оказывается недостаточно для полного разворачивания новых производственных процессов — и начинается рецессия: процесс ликвидации инвестиционных ошибок, вызванных денежной политикой.

Концепцию ресурсного фонда для иллюстрации причин начала депрессии использовал и Ларри Сехрест в статье «Объясняя ошибочные инвестиции и переинвестирование» [Sechrest, 2006]. Он представил АТБЦ в терминах теории САРМ (Capital Assets Price Model) в привычном для экономистов мейнстрима виде диаграмм. Уменьшение процентных ставок ведет к росту чистой приведенной стоимости — сегодняшней оценке будущих денежных потоков, делая выгодными длинные инвестиционные проекты и повышая спрос на блага высших порядков. Величина необеспеченных добровольными сбережениями инвестиций ограничена запасом ресурсного фонда.

В 2001 году появилась книга Роджера Гаррисона «Время и деньги: макроэкономика структуры капитала» [Garrison, 2001], в которой предложена графическая интерпретация модели АТБЦ. Это значительно обогатило теорию в смысле методики преподавания. Кроме того, наличие графиков привычно для большинства современных экономистов, что облегчило коммуникации с другими школами. В этой и других работах [Garrison, 1991, 2006] Гаррисон проводит сравнение австрийской теории цикла с теориями других школ. Он справедливо характеризует кейнсианскую концепцию как «макроэкономику труда», поскольку в качестве цели объяснения Кейнс и его последователи выдвигают уровень безработицы. Макроэкономика австрийской школы — это макроэкономика структуры капитала.

Гаррисон вводит понятия «устойчивый» (*sustainable*) и «неустойчивый» (*unsustainable*) рост. Устойчивый рост соответствует межвременному предпочтению потребителей, то есть инвестиционные проекты обеспечены реальными сбережениями. Рост становится неустойчивым, когда не соответствует объему располагаемых ресурсов, то есть когда сбережений недостаточно. Важным вкладом Гаррисона является вывод о том, что АТБЦ представляет собой «связующий мост»

между долгосрочным и краткосрочным периодами. В современной макроэкономике существует жесткий водораздел между долгосрочным периодом, где целью анализа выступают причины, факторы, динамика и модели экономического роста, и краткосрочным, где анализируются экономические колебания и стабилизационная экономическая политика. При этом возникает противоречие — если для повышения темпов роста требуется экономическая политика, направленная на рост сбережений и повышение капиталовооруженности производства, то в краткосрочном периоде выход из кризиса проповедуется отказом от сбережений в пользу роста потребительских расходов. Такого противоречия нет в теории австрийской школы — добровольные сбережения обеспечивают устойчивый рост и не ведут к кризису, недобровольные через депрессию неизбежно сокращают темпы роста. Анализу данной работы Гаррисона был целиком посвящен номер журнала *The Quarterly Journal of Austrian Economics* в 2001 году.

Дальнейшее развитие теории Гаррисона предложили Джон Кохран, Стивен Колл и Фред Глахе в статье «Австрийская теория бизнес-цикла: вариации на тему» [Cochran et al., 2003]. Приближая методику подачи теории АТБЦ к мейнстриму, они показывают, что такое изменение в предпочтениях, как устойчивый рост, может быть изображено как сдвиг тренда, а необеспеченный — как влияющий только на экономические колебания.

Йорг Хюльсман высказал идею, что любая теория бизнес-цикла должна основываться на общей теории ошибки — ошибки предпринимателя при выборе сознательного действия. По его мнению, существующие теории цикла неудовлетворительны, поскольку выводят ошибку из *случайных* предшествующих событий. Сущностное объяснение требует нахождения *повторяющейся* ошибки, которую автор сводит к активности правительства, в первую очередь в денежной сфере, и предлагает пересмотренный вариант теории Мизеса [Hulsmann, 1998].

Значительной вехой в развитии теории школы стала работа Хесуса Уэрта де Сото «Деньги, банковский кредит и экономические циклы». Специализация автора в области права, актуарной математики и экономики позволила ему обогатить теорию некоторыми междисциплинарными аспектами. Подробный анализ теории и истории развития банковской системы привел автора к выводу о системе частично-банковского резервирования как нарушении права собственности, основанном на подмене договора поклада договором займа. Используя концепцию изменения стоимости денег во времени, автор проводит сравнение спроса и предложения товаров на каждой из разворачивающихся стадий производства при добровольных сбережениях и фидуциарном кредите, демонстрируя растущую несогласованность в последнем случае [Уэрта де Сото, 2008].

Автор показывает направления воздействия кредитной экспансии на производственные процессы на микроэкономическом уровне. Начальный эффект увеличения кредитов, основанных и на

росте сбережений, и на увеличении фидуциарного кредита, одинаков. Происходит расширение и удлинение структуры капитала. Расширение — поскольку дополнительные кредиты направляются в производственную сферу. Удлинение — поскольку происходит снижение ставки процента и увеличивается текущая ценность капитальных благ (дисконтирование потоков при меньшей ставке процента повышает ценность ожидаемого потока доходов, производимых одинаковым капиталом). Однако если в случае добровольного роста сбережений расширение и удлинение производственных процессов обеспечены отказом потребителей от текущего потребления, что наряду с ростом цен капитальных благ делает потребительские товары дешевле, то в случае кредитной экспансии эти явления вызваны всего лишь более легкими условиями кредитования. Возникает рассогласованность действий экономических агентов — и Уэрта де Сото формулирует шесть микроэкономических эффектов, отличающих «необеспеченную кредитную экспансию», с неизбежностью порождающую экономический цикл: рост цены первичных факторов производства; последующее повышение цен на потребительские блага; существенный относительный рост бухгалтерских прибылей компаний, действующих на стадиях, близких к конечному потреблению; эффект Рикардо; повышение процентных ставок по кредиту; появление бухгалтерских убытков в компаниях, действующих на стадиях, относительно более отдаленных от потребления.

Последние главы книги Уэрта де Сото посвящает критике кейнсианской и монетаристской теорий цикла, теории свободной банковской деятельности и банковской системы с центральным банком — и завершает предложениями по реформированию современной банковской системы в целях элиминирования ее негативного влияния на экономическую систему.

Марк Скоузен высказал интересную идею, согласно которой трактовка стагфляции как сочетания роста цен и спада производства не вполне верна [Skousen, 1990. P. 313—315]. Если отказаться от концепции роста общего уровня цен и обратить внимание на изменение относительных цен, то обнаружим, что каждая рецессия сопровождалась ростом относительных цен на потребительские товары. Даже в случаях, когда наблюдалась дефляция, цены на производственные товары падали сильнее, чем на потребительские, то есть относительная цена последних росла. Таким образом, стагфляция представляет собой универсальное явление, а не возникшее в середине 1970-х годов, когда экспансионистская монетарная политика наглядно проявилась в виде роста всех цен.

Развитие взглядов на влияние денежной сферы на экономический цикл нашло отражение в работах Энтони Мюллера и Филиппа Багуса. Мюллер расширил модель для импортосодержащей производственной структуры и показал, что и в этом случае кредитная экспансия ведет к коллапсу [Mueller, 2007]. Багус исследует возможность цикла

«бум—спад» при 100-процентном банковском резервировании, но несоответствующих срокам изъятия депозитов и возвращения кредитов — и приходит к выводу, что роль центрального банка как кредитора в последней инстанции может приводить к избыточному кредитованию [Bagus, 2010].

Еще одним интересным направлением исследования стала попытка объединить концепции экономики и менеджмента. Пол Цвик рассмотрел воздействие монетарной политики «дешевых денег» на текущую стоимость вложенного капитала и инспирирование посредством этого фазы бума, а также то, каким образом рост процентных ставок и цен ресурсов влияет на стоимость рабочего капитала в фазе спада [Cwik, 2008]. Обнаружилось, что рост цен ресурсов даже более значим для начала кризиса, чем рост процентных ставок. Кроме того, снижение цен на капитальные товары в период кризиса не всегда способствует эффективному перемещению капитала в «правильные» производственные цепочки, поскольку капитал неоднороден. По мнению автора, либерализация законодательства о слияниях и поглощениях улучшит ситуацию. При этом переход капитала от фирмы А к фирме Б должен быть профинансирован реальными сбережениями, а не новыми кредитами, которые просто начнут разворачивать новый этап бума. Экспансионистская фискальная и монетарная политика не выведут экономику из рецессии.

Европейские исследователи Николай Фосс и Лассе Лиен сосредоточили анализ на влиянии структуры собственности в современной корпорации на конкурентную динамику, а также состав и объем инвестируемого в экономику капитала [Foss, Lien, 2010]. Собственность выступает стимулом для предпринимательского поиска, требуя от собственников проявления высоких компетенций. Непроявленная компетенция ведет к перераспределению титулов собственности, обеспечивая посредством конкуренции собственников рост производительности.

Последствия мирового финансового кризиса 2008—2009 годов также активно рассматривались представителями школы. Одна из наиболее интересных статей на данную тему опубликована вице-президентом Института Мизеса по академическим вопросам Джозефом Салерно [Salerno, 2012]. Подчеркивая, что АТБЦ объясняет цикл не сверхинвестированием, а ошибочным инвестированием, Салерно дополняет анализ воздействия манипулирования процентными ставками не только на длительность структуры капитала, но и на выбор межвременной структуры потребления домашними хозяйствами. Интегрирование в АТБЦ эффекта богатства позволило автору показать, как иллюзорные прибыли и инфляционно возросшие доходы факторов производства ведут к неверной оценке домашними хозяйствами своего «чистого богатства»: сверхпотребление фазы бума логично сопряжено с ошибочными инвестициями, имея ту же причину — занижение процентных ставок фидуциарным кредитом. Третье

направление уточнения теории связано с доказательством того, что в основе «вторичной дефляции», имеющей место на фазе спада, лежит не случайное уменьшение денежной массы, а коррекция искажений относительных цен, вызванных сверхпереоценкой активов в период эйфории бума. Учет данных факторов при рассмотрении экономических событий глобального кризиса и предшествующего десятилетия позволяет полноценно объяснить их в рамках АТБЦ.

Результатом возрождения австрийской школы стало то, что с точкой зрения «австрийцев» стали считаться не только историки экономической мысли [Snowdon et al., 1994], но и представители международных экономических организаций [Oppers, 2002], а также финансисты-практики [Боннер, Уиггин, 2005].

Выводы

Австрийская школа экономики создала теорию экономического цикла, наиболее разработанную, а до появления кейнсианской теории и наиболее распространенную в мировой экономической науке до Второй мировой войны. Теория базируется на реалистичных допущениях и на комплексном анализе времени, банковской ставки процента, структуры капитала и динамики относительных цен.

Забвение данной теории было обусловлено как существовавшими на тот момент тенденциями развития экономической науки, так и объективным фактором — потерей школой академической институциональности.

Возрождение школы пришлось на период, когда в экономической науке отсутствовало единство во взглядах на причины цикла — и в этих условиях произошло быстрое распространение идей школы и частичное возвращение ею ранее утраченных позиций. Изучение эволюции АТБЦ показывает, что представители школы, сохраняя методологические установки, развивали каждое из направлений анализа. На конференции «Austrian Scholar Conference» в марте 2010 года один из основных докладов (лекция памяти Мюррея Ротбарда) назывался «Австрийская школа о бизнес-цикле: 100 лет правоты».

Исполняется предсказание Фридриха фон Хайека о том, что «изменения в подходе <в период с 1931... до 1937 года> не были целиком позитивны и что нам, вероятно, однажды придется вернуться к тому, где мы тогда остановились» [Хайек, 1999. С. 201].

Литература

1. Боннер У., Уиггин Э. Судный день американских финансов: мягкая депрессия XXI в. Челябинск: Социум, 2005. 402 с.
2. Гребнев Л. О предмете экономической науки или С чего начинать преподавание экономики? // Вопросы экономики. 2007. № 8. С. 134—145.
3. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег // Дж. М. Кейнс. Избранные произведения. М.: Экономика, 1993. С. 224—518.

4. Ковалёв А.В. Кейнс vs. Хайек: мифы мифические и настоящие // Вести ИСЗ. 2008. № 1. С. 66—70.
5. Ковалёв А. В. Австрийская теория бизнес-цикла: методология и исходные допущения как основа конкурентного преимущества теории // Экономическая наука: методологии, теории и практика / Под ред. А. П. Заостровцева. СПб.: МЦСЭИ «Леонтьевский центр», 2014. С. 62—70.
6. Мизес Л. фон. Австрийская теория экономического цикла // Экономический цикл: анализ австрийской школы. Челябинск: Социум, 2005. С. 103—111.
7. Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: Трактат по экономической теории. М.: ИРИСЭН, Мысль; Челябинск: Социум, 2008. 875 с.
8. Мизес Л. фон. Теория денег и кредита. Челябинск: Социум, 2012. 808 с.
9. Ротбард М. Великая депрессия в Америке. М.: ИРИСЭН, Мысль, 2012. 522 с.
10. Сноудон Б., Вэйн Х. Современная макроэкономика и ее эволюция с монетаристской точки зрения: интервью с профессором Милтоном Фридманом // Эковест. 2002. Т 2. № 4. С. 520—557.
11. Уэрта де Сото Х. Деньги, банковский кредит и экономические циклы. Челябинск: Социум, 2008. 663 с.
12. Хаберлер Г. Деньги и экономический цикл // Экономический цикл: анализ австрийской школы. Челябинск: Социум, 2005. С. 112—132.
13. Хайек Ф. А. Познание, конкуренция и свобода. СПб: Пневма, 1999. 288 с.
14. Хайек Ф. А. Эффект Рикардо // Хайек Ф. А. Индивидуализм и экономический порядок. М.: Изограф, 2000. С. 261—302.
15. Хайек Ф. А. Цены и производство. Челябинск: Социум, 2008. 199 с. (Впервые эти лекции Ф. фон Хайека были опубликованы на русском языке в журнале «Экономическая политика». 2007. № 1—4.)
16. Шостак Ф. Где мы находимся и куда нас несет // Экономический цикл: анализ австрийской школы. Челябинск: Социум, 2005. С. 3—25.
17. Bagus P. Austrian Business Cycle Theory: Are 100 Percent Reserves Sufficient to Prevent a Business Cycle? // *Libertarian Papers*. 2010. Vol. 2. No 2. P. 1—18.
18. Cochran J.P., Call S.T., Glahe F.R. Austrian Business Cycle Theory: Variations on a Theme // *The Quarterly Journal of Austrian Economics*. 2003. Vol. 6. No 1. P. 67—73.
19. Cwik P.F. Austrian business cycle theory: A corporate finance point of view // *Quarterly Journal of Austrian Economics*. 2008. Vol. 11. No 1. P. 60—68.
20. Expectations and the meaning of institutions. *Essays in economics by Ludwig Lachmann* // D. Lavoie (ed.). N.Y.: Routledge, 1994.
21. Foss N. J., Lien L. B. Ownership and competitive dynamics // *Quarterly Journal of Austrian Economics*. 2010. Vol. 13. No 2. P. 3—30.
22. Garrison R. W. Time and money: The macroeconomics of capital structure. London: Routledge, 2001.
23. Garrison R. W. New classical and old austrian economics: equilibrium business cycle theory in perspective // *Review of Austrian Economics*. 1991. Vol. 5. No 1. P. 93—103.
24. Garrison R. W. From Keynes to Hayek: the marvel of thriving macroeconomics // *Review of Austrian Economics*. 2006. Vol. 19. P. 5—15.
25. Hayek F. A. von. Capital and industrial fluctuations // *Econometrica*. 1934. Vol. 2. No 2. P. 152—167.
26. Hicks J. “The Hayek story” in critical essays in monetary theory. Oxford: Clarendon Press, 1967.
27. Hulsmann J. G. Toward a general theory of error cycles // *Quarterly Journal of Austrian Economics*. 1998. Vol. 1. No 4. P. 1—23.
28. Lachmann L. The role of expectations in economics as a social science // *Economica*. 1943. Vol. 10. February. P. 12—23.
29. Levin P. Hayek and Lachmann and the complexity of capital // Garrison R. (ed.). *The Elgar Companion to Hayek*. Cheltenham: Edward Elgar, 2013.
30. Rothbard M. N. *Ludvig von Mises: Scholar, creator, hero*. Auburn: Ludvig von Mises Institute, 1988.

31. *McCormick B. J.* Hayek and the Keynesian avalanche. N.Y.: St. Martin's Press, 1992.
32. *Mueller A. P.* Monetary policy and the business cycle in the perspective of capital-based macroeconomics // Continental Economics Institute Working Paper. 2007. No 2007/1. Available at SSRN: <http://www.continentaleconomics.com/files/MonetaryPolicyandtheBusinessCycleCEIWP2007.1.pdf>.
33. Niskanen W. A. How to turn a recession into a depression // Cato Policy Report. 2009. March-April.
34. *Oppers S. E.* The austrian theory of business cycles: Old lessons for modern economic policy // IMF Working Paper. 2002. No WP/02/2.
35. *Salerno J.* A reformulation of Austrian business cycle theory in light of the financial crisis // Quarterly Journal of Austrian Economics. 2012. Vol. 15. No 1. P. 3—44.
36. *Sechrest L. J.* Explaining malinvestment and overinvestment // Quarterly Journal of Austrian Economics. 2006. Vol. 9. No 4. P. 27—38.
37. *Skousen M.* The structure of production. N.Y.: New York University Press, 1990.
38. *Snowdon B., Vane H., Wynarczyk P.* A modern guide to macroeconomics: Introduction to competing schools of thought. London: Edward Elgar Publishing, 1994.
39. *Vaughn K.* Austrian economics in America. The migration of a tradition. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.

Ekonomicheskaya Politika, 2015, vol. 10, no. 2, pp. 43–62

Aliaksandr KAVALIYOU^{a,b}, Cand. Sci. (Econ.), associate professor.
E-mail: aliaksandr.kavaliou@ehu.lt.

^a Centre for Business Education, European Humanities University (12, Tauro g., Vilnius, Lithuania, LT 01114).

^b Belarusian National Technical University (65, Praspekt Nezalezhnasci, Minsk, 220013, Republic of Belarus).

Austrian Business Cycle Theory: An Evolution and Contemporary Condition

Abstract

The aim of the paper is to analyze the process of evolution of Austrian Business Cycle Theory (ATBC). The theory was very popular until 1940 however after that it was in the shadow for the long years. The theory explains business cycle with fiduciary credit and other governmental distortion which lower interest rates and lead to incorrect capital structure compare to sustainable growth which supported by voluntary savings. ATBC considers *laissez-faire* as the most effective anticyclical economic policy. The paper presents the contribution to the theory made both by former leaders of the school (Mises, Hayek) and by contemporary adepts of the school.

Key words: Austrian school, business cycles, fiduciary media, malinvestment, capital structure.
JEL: B13, B25, E32, B53.

References

1. Bonner W., Wiggin A. *Financial reckoning day fallout: Surviving today's global depression*. Cheliabinsk: Sotsium, 2005.
2. Grebnev L. S. On the subject matter of economic science, or where should we begin while teaching economics? *Voprosy Ekonomiki*, 2007, no. 8, pp. 134-145.
3. Keynes J. M. *General theory of employment, interest and money*. Moscow: Ekonomika, 1993.
4. Kavaliou A. W. Keynes vs. Hayek: Real and unreal myths. *Vestnik ISZ*, 2008, no. 1, pp. 66-70.
5. Kavaliou A. W. Austrian business cycle theory: Methodology and assumption as a basis for competitive advantage of the theory. In: A. P. Zaostrovstev (ed.). *Economic science: Methodologies, theories and practice*. St. Petersburg: Leontief Centre, 2014, pp. 62-70.

6. Mises L. Austrian business cycle theory. In: *The economic cycle: Analysis of the Austrian school*. Cheliabinsk: Sotsium, 2005, pp. 103-111.
7. Mises L. *Human action: A treatise on economics*. Moscow: IRISEN, Mysl; Cheliabinsk: Sotsium, 2008.
8. Mises L. *Theory of money and credit*. Cheliabinsk: Sotsium, 2012.
9. Rothbard M. *America's great depression*. Moscow: Iriksen, Mysl', 2012.
10. Snowdon B., Vane H. R. Modern macroeconomics and its evolution from a monetarist perspective: An interview with professor Milton Friedman. *Ecovest*, 2002. vol. 2, no. 4, pp. 520-557.
11. Huerta de Soto J. *Money, bank credit, and economic cycles*. Cheliabinsk: Sotsium, 2008.
12. Haberler G. Money and the business cycle. In: *The economic cycle: Analysis of the Austrian school*. Cheliabinsk: Sotsium, 2005, pp. 112-132.
13. Hayek F. A. *Cognition, competition, and liberty*. St. Petersburg: Pnevma, 1999.
14. Hayek F. A. Rickardo effect. In: Hayek F. A. *Individualism and economic order*. Moscow: Isograph, 2000, pp. 261-302.
15. Hayek F. A. *Prices and production*. Cheliabinsk: Sotsium, 2008. (For the first time these lectures by F. von Hayek were published in Russian in the journal *Economic Policy*, 2007, no. 1-4.)
16. *Shostak F.* Where we are, where we are headed. In: *The economic cycle: Analysis of the Austrian school*. Cheliabinsk: Sotsium, 2005, pp. 3-25.
17. Bagus Ph. Austrian business cycle theory: Are 100 percent reserves sufficient to prevent a business cycle? *Libertarian Papers*, 2010, vol. 2, no. 2, pp. 1-18.
18. Cochran J. P., Call S. T., Glahe F. R. Austrian business cycle theory: Variations on a theme. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2003, vol. 6, no. 1, pp. 67-73.
19. Cwik P. F. Austrian business cycle theory: A corporate finance point of view. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2008, vol. 11, no. 1, pp. 60-68.
20. Lavoie D. (ed.) *Expectations and the Meaning of Institutions. Essays in economics by Ludwig Lachmann*. N.Y.: Routledge, 1994.
21. Foss N. J., Lien L. B. Ownership and competitive dynamics. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2010, vol. 13, no. 2, pp. 3-30.
22. Garrison R. W. *Time and money: The macroeconomics of capital structure*. London: Routledge, 2001.
23. Garrison R. W. New classical and old austrian economics: Equilibrium business cycle theory in perspective. *Review of Austrian Economics*, 1991, vol. 5, no 1, pp. 93-103.
24. Garrison R. W. From Keynes to Hayek: The marvel of thriving macroeconomics. *Review of Austrian Economics*, 2006, vol. 19, pp. 5-15.
25. Hayek F. A. von. Capital and industrial fluctuations. *Econometrica*, 1934, vol. 2, no. 2, pp. 152-167.
26. Hicks J. *"The Hayek story" in critical essays in monetary theory*. Oxford: Clarendon Press, 1967.
27. Hulsmann J. G. Toward a general theory of error cycles. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1998, vol. 1, no. 4, pp. 1-23.
28. Lachmann L. The role of expectations in economics as a social science. *Economica*, 1943, vol. 10, February, pp. 12-23.
29. Levin P. Hayek and Lachmann and the complexity of capital. In: R. Garrison (ed.). *The Elgar companion to Hayek*. Cheltenham: Edward Elgar, 2013.
30. Rothbard M. N. *Ludvig von Mises: Scholar, creator, hero*. Auburn: Ludvig von Mises Institute, 1988.
31. McCormick B. J. *Hayek and the Keynesian avalanche*. N.Y.: St.Martin's Press, 1992.
32. Mueller A. P. Monetary policy and the business cycle in the perspective of capital-based macroeconomics. *Continental Economics Institute Working Paper*, 2007, no. 2007/1. Available at SSRN: <http://www.continentaleconomics.com/files/MonetaryPolicyandtheBusinessCycleCEIWP2007.1.pdf>.
33. Niskanen W. A. How to turn a recession into a depression. *Cato Policy Report*, 2009, March-April.

34. Oppers S.E. The austrian theory of business cycles: Old lessons for modern economic policy. *IMF Working Paper*, 2002, no. WP/02/2.
35. Salerno J. A reformulation of Austrian business cycle theory in light of the financial crisis. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2012, vol. 15, no. 1, pp. 3-44.
36. Sechrest L. J. Explaining malinvestment and overinvestment. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2006, vol. 9, no. 4, pp. 27-38.
37. Skousen M. *The structure of production*. N.Y.: New York University Press, 1990.
38. Snowdon B., Vane H., Wynarczyk P. *A modern guide to macroeconomics: Introduction to competing schools of thought*. London: Edward Elgar Publishing, 1994.
39. Vaughn K. *Austrian economics in america. The migration of a tradition*. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.