

## AUSTRŲ EKONOMIKOS MOKYKLOS VERSLO CIKLŲ TEORIJA BENDRŲJŲ PALŪKANŲ POŽIŪRIU

REMIGIJUS ČIEGIS<sup>1</sup>, STASYS GIRDZIJAUSKAS<sup>2</sup>

Vilniaus universiteto Kauno fakultetas (Lietuva)

### ANOTACIJA

Straipsnyje pateiktas naujas požiūris į austrų ekonomikos mokyklos verslo ciklų teoriją. Požiūris grindžiamas nauja bendrųjų procentų idėja. Apibendrintai pristatoma pati austrų verslo ciklo teorija. Straipsnyje parodoma, kad egzistuoja iki šiol nepakankamai ištirtas austrų verslo ciklo papildymo aspektas, pasireiškiantis kaip bendrųjų procentų augimo normos priklausomybė nuo rinkos prisotinimo laipsnio. Atliktas tyrimas rodo, kad atsiskleidė nauji austrų verslo ciklų teorijos analizės, orientuojantis į bendruosius procentus, aspektai, leidę geriau paaiškinti verslo ciklų fenomeną, ypač empiriškai paaiškinti finansinius burbulus.

PAGRINDINIAI ŽODŽIAI: *austrų ekonomikos mokykla, bendrieji procentai, palūkanos, verslo ciklas.*

JEL KLASIFIKACIJA: C02, C58, E22, H12, G01, O40

DOI:

### Įvadas

Tiriant ekonominių teorijų istoriją gali būti keliami skirtingi klausimai. Šio straipsnio tikslas: supažindinti skaitytoją su austrų ekonomikos mokyklos verslo ciklų teorija ir jos poveikiu ekonominės minties raidai. Juk XX a. trečiajame ir ketvirtajame dešimtmėčiuose aiškinant ekonominio augimo ir nuosmukių problemas svarbų vaidmenį vaidino austrų verslo ciklo teorija, kurią vėliau užgožė J. M. Keynes'o epochinės knygos „Bendroji užimtumo, palūkanų ir pinigų teorija“ (Keynes, 1964 [1936]) pasirodymas 1936 metais.

Austrų verslo ciklo teorijos analizė pateikė išvadą, kad neįmanoma gauti atsakymų į svarbius ekonominius klausimus, laikantis dabartinių paradigmu. Tai verčia peržiūrėti teorijos metodus ir keisti tyrimų paradigmas.

Šiame darbe, tobulinant austrų verslo ciklų teorijos analizę, orientuojamasi į bendruosius procentus, kaip ekonominės teorijos naująją paradigmą (Girdzijauskas, 2002).

Straipsnio tikslas: pasitelkus bendruosius procentus atskleisti ir patobulinti austrų ekonomikos mokyklos verslo ciklų teoriją ir jos taikymą ekonominėje politikoje.

Siekiant šio tikslo keliami šie pagrindiniai uždaviniai:

1. Išnagrinėti austrų ekonomikos mokyklos verslo ciklų teoriją ir jos taikymą ekonominėje politikoje.
2. Išnagrinėti bendrųjų procentų teorijos taikymo aiškinti austrų verslo ciklų teoriją galimybę.

---

<sup>1</sup> Remigijus Čiegis – Vilniaus universiteto Kauno fakulteto profesorius, habilituotas mokslų daktaras  
Moksliniai interesai: darnus ekonomikos vystymasis, darnumo vertinimas, aplinkos ekonomika, regionų plėtra, ekonominių teorijų istorija

El. paštas: remigijus.ciegis@knf.vu.lt

Tel. +370 681 458 32

<sup>2</sup> Stasys Girdzijauskas – Vilniaus universiteto Kauno fakulteto afilijuotasis profesorius

Moksliniai interesai: fundamentaliosios ekonomikos teorijos, ekonominis rezonansas

El. paštas: stasys.girdzijauskas@knf.vu.lt

Tel. +370 615 708 07

Tyrimo metodai: sisteminė ir lyginamoji mokslinių šaltinių analizė, matematinis modeliavimas, ekonominė logistinė analizė ir sintezė.

## 1. Austrų ekonomikos mokyklos verslo ciklų teorija, jos taikymas ekonominėje politikoje

Austrų verslo ciklo teorijos tikruoju pradininku galima laikyti žymų austrų ekonomikos mokyklos atstovą L. von Mises'ą (1881–1973 m.). (Apie jo reikšmę ekonominės minties istorijai plačiau žr. Čiegis, 2014.) Remdamasis C. Menger'io (monetarinės teorijos) ir E. von Böhm-Bawerk'o (kapitalo ir palūkanų teorijos) įžvalgomis, padėjęs austrų ekonomikos mokyklos *verslo ciklo* (austrams, ypač M. N. Rothbard'ui, didele dalimi jis tapatinasi su *kredito ciklu*, jo knygoje „Amerikos Didžioji depresija“ [Rothbard, 1963] apibrėžtas ne kaip svyravimas veikiant versle, bet kaip *bendrų ekonomikos pagyvėjimo bumų ir bankrotų pasikartojimų* fenomenas) teorijos pamatus, L. von Mises'as savo veikale „Pinigų ir kredito teorija“ (Mises, 1981 [1912]) pristatė naują *verslo cikliškumo* teoriją, kuri iš esmės skiriasi nuo kitų ekonomikos teorijų apie šį reiškinį (Baader, 2012).

Remiantis šia teorija, ekonomines krizes buvo galima paaiškinti infliacijos nulemtu klaidingu išteklių paskirstymu. Be to, jeigu nauji išleisti pinigai pirmiausia naudojami verslui kredituoti, infliacija neigiamai veikia „verslo ciklą“. Todėl L. von Mises'as įrodinėjo, kad dar žalingesni už infliaciją yra verslo ciklų pakilimai ir nuosmukiai, kuriuos lemia infliacija. Kai vyriausybė gerokai pakelia kainas, tai sumažina palūkanų normą žemiau tinkamo rinkos lygio, kuris priklauso nuo taupymo. Tada rinkos gyvybiškai svarbus kaininis signalas – palūkanų norma – buvo iškraipytas; *dezinformacija* apie rinkos galimybes ir esamus investicinius išteklius išplatinta per rinką. Ši dirbtinai žema palūkanų norma suklaidina verslo atstovus ir šie pradeda neekonomiškai investuoti, o tai didina infliaciją. L. von Mises'o nuomone, svarbiausias infliacijos padarinys, dėl kurio verslas iš pradžių jai pritaria, yra tas, kad produktų kainos pasirodo esančios aukštesnės nei numatyta. Todėl kyla visuotinė euforija, atsiranda klaidingas visuotinio klestėjimo pojūtis. Tačiau kreditų plėtrai sustojus arba sulėtėjus, investavimo klaidos išryškėja kaip bankroto ir nedarbo rezultatas. Atsiradęs klaidingas kapitalo ir darbo paskirstymas tarp įvairių ekonomikos sektorių turi būti pakoreguotas. Todėl infliacinį bumą turi lydėti recesija – skausmingas, bet būtinas procesas, kai rinkoje likviduojami nepamatuoti kapitaliniai įdėjimai ir grįžtama prie tos investavimo bei gamybos struktūros, kuri geriausiai atitinka vartotojų teikiamas pirmenybes ir paklausą.

Bet centriniai bankai neišvengiamai sukuria verslo ciklą. L. von Mises'o teorijoje verslo ciklas prasideda tada, kai centrinis bankas egzogeniškai didina centrinio banko išleistų pinigų kiekį ir stumia palūkanų rinkos normą žemiau „natūralios“ ar pusiausvyrosios normos, kuri atitinka koordinavimą laike (White, 1999). Tada pasirenkami aplinkiniai gamybos metodai, didinantys gamybos proceso tarpinių etapų skaičių. Tačiau šie gamybos struktūros pokyčiai gali būti tik trumpalaikiai. L. von Mises'as teigė, kad „kredito ekspansija gali lemti laikiną bumą. Tačiau ši fiktyvi gerovė galiausiai turi baigtis prekybos nuosmukiu, krize“ (Mises, 1981 [1912]; [1928] 1978). Taigi, pasak L. von Mises'o, kredito plėtra įsuka infliacinį procesą, kuris anksčiau ar vėliau spontaniškai ir neišvengiamai pasuka priešinga kryptimi bei sukelia krizę arba ekonomikos recesiją, kurios metu atsiskleidžia investavimo klaidos, labai išauga nedarbas ir tenka likviduoti arba persikirstyti netinkamai investuotus išteklius (Huerta de Soto, 2013).

Kyla klausimas, kaip būtų galima sustabdyti šį ciklą? L. von Mises'o teigimu, kadangi pinigai atsiranda iš rinkos kaip prekė, o ne dėl vyriausybės įsakymo ar socialinio sandorio, jie privalo būti grąžinti į rinką. Bankininkystė turi būti vertinama kaip bet kuri kita pramonės šaka ir priklausyti nuo konkurencijos. Todėl L. von Mises'as (Mises, 1981 [1912]) rekomendavo monetarinį režimą be centrinio banko, „laisvos bankininkystės“ sistemą, esant pinigų kiekio ir paskolų palūkanų normos konkurenciniam rinkos nustatymui (White, 1999).

Be to, valiuta turi būti susieta su auksu, laisvai ją konvertuojant, o centrinis bankas „neturėtų kurti kredito, siekdamas padidinti banknotų, nepadengtų auksu ar užsienio valiuta, kiekį“, nes „akivaizdu, kad vienintelis būdas iš kredito sistemos pašalinti žmonių įtaką yra nutraukti bet kokį tolesnį nepadengtų pinigų leidimą“ (Mises, 1981 [1912]). (Reikalavimas, kad bankai privalo turėti 100 procentų rezervą, tapo austrų kredito ir

ekonomikos ciklų teorijos analizės ašimi [Huerta de Soto, 2006].) Tarptautinis aukso standartas, L. von Mises'o nuomone, palaiko griežtą drausmę, kuri greitai nuslopins bet kurį infliacinį bumą.

Kaip pažymi M. N. Rothbard'as (žr. Pratarbę antrajam lietuviškam leidimui, Mises, 2006), ekonominės politikos rekomendacijos, kurias teikė L. von Mises'as ekonominių ciklų problemoms spręsti, buvo visiškai priešingos toms, kurias vėliau siūlė J. M. Keynes'as. Būmo periodu L. von Mises'as siūlė nedelsiant nutraukti bet kokį bankų kreditavimą ir pinigų ekspansiją; recesijos periodu jis rekomendavo laisvojo stiliau (angl. *laissez-faire*), nes jis leistų greičiausiai pradėti veikti atsistatomosioms jėgoms. Prasčiausia intervencijos forma, pasak L. von Mises'o, būtų kainų ar atlyginimų lygio palaikymas (jis tik sukeltų nedarbą), pinigų pasiūlos didinimas ar valstybės išlaidų didinimas, siekiant paskatinti vartojimą. L. von Mises'ui recesija yra taupymo nepakankamumo ir vartojimo perviršio problema, todėl svarbu skatinti taupumą, mažinti, o ne didinti, valstybės išlaidas.

Reikia pastebėti, kad L. von Mises'o tikėjimo savojo prekybos (verslo) ciklo teorijos teisingumu nepaveikė net ir keinsistinė revoliucija (Kolev, 2016). 1943 m. jis tvirtai teigė, kad ir po 31 metų nuo jo knygos „Pinigų ir kredito teorija“ (Mises, 1981 [1912]) išleidimo neiškelta jokių logiškų argumentų prieš vadinamosios „austrių prekybos ciklo teorijos“ veikimą (Mises, 1943).

Pažymėtina, kad pats L. von Mises'as savo svarbiausiame veikalė „Žmogiškoji veikla“ (Mises, 1963 [1949]) tvirtino, jog ekonomikos mokslas negali būti tikrinamas ar atmetamas, atsižvelgiant į stebint surinktų duomenų analizę ir yra *a priori* mokslas, kaip matematika, logika ar geometrija. Iš čia kilusi ir daugeliui austrių ekonomistų būdinga nuostata, kad jų teorijos, taip pat ir austrių verslo ciklo teorija, negali būti „testuojamos“ remiantis empiriniais duomenimis.

Būtina akcentuoti ir M. N. Rothbard'o indėlį į verslo ciklų teoriją (plačiau apie M. N. Rothbard'o požiūrį į austriškosios verslo ciklo teorijos esmę žr. Rothbard, 2009). Kaip minėta, M. N. Rothbard'as apibrėžė verslo ciklus ne kaip verslo aktyvumo svyravimus, kurie gali būti faktiškai paaiškinti besikeičiančiais ekonominiais duomenimis ir ekonomikos teorija, bet kaip *bendro pakilimų ir smukimų kartojimosi* fenomeną (Rothbard, 1963). Jį aiškindamas M. N. Rothbard'as akcentavo verslo klaidų numatant vartotojų paklausą klasterį, kas sukeltų perteklinį investavimą iš bankų skolintais pinigais. Todėl, remiantis jo teorija, *pakilimas* yra klaidingo investavimo naudojant infliacinius bankų kreditus laikotarpis. Tai verslininkiškų klaidų darymo laikas (Rothbard, 1963). O *smukimas* faktiškai yra procesas, kai ūkis prisiderina prie pakilimo išeikvojimų ir klaidų bei sugrąžina vartotojų norų veiksmingą tenkinimą, greitai likviduojant ūkį niokojančias investicijas. Kai kurios jų bus iš viso nepanaudotos, kitos – kitaip panaudotos (Rothbard, 1963).

Savo veikalą „Amerikos Didžioji depresija“ M. N. Rothbard'as pradėjo nuo austriškosios verslo ciklo teorijos pristatymo ir jos palyginimo su J. A. Schumpeter'io verslo ciklo teorija, kuri, jo nuomone, žinoma kaip vienintelė doktrina, be austriškosios, pagrįsta ir integruota į bendrąją ekonomikos teoriją (Rothbard, 1963). Austrių ekonomikos mokyklos atstovų nuomone, banko kredito plėtra lemia pakilimą. J. A. Schumpeter'io požiūriu, ji vaidina kritišką vaidmenį, tiesa, kitokį – finansuoja inovacijų klasterį. Toliau M. N. Rothbard'as pritaikė austriškąją verslo ciklo teoriją konkrečioms XX a. trečiojo ir ketvirtojo dešimtmečių įvykiams, kaip verslo ciklo priežastį įvardydamas bankininkystę. Todėl nenuostabu, kad jis labai priešinosi centrinei bankininkystei (kurios atsiradimas lėmė galimą ilgalaikę bankinio kredito ekspansiją, kuri užtikrina papildomą pinigų rezervą visai bankinei sistemai ir leidžia komerciniams bankams kartu plėsti kreditavimą), dekretiniams pinigams, dalinių rezervų bankininkystei ir pasisakė už 100 procentų aukso standartą bei 100 procentų rezervų reikalavimą bankams, kurį savo knygoje „Pinigų ir kredito teorija“ (Mises, 1981 [1912]) siūlė ir L. von Mises'as. Tokia sistema, kaip teigė M. N. Rothbard'as (2008 [1963]), turėjo užkirsti kelią infliacionistinei kreditų plėtrai, kuri, remiantis L. von Mises'o ir F. A. von Hayek'o išplėtotą austrių verslo ciklo teorija, lėmė neišvengiamą depresiją.

Kito žymaus austrių verslo ciklo teorijos kūrėjo F. A. von Hayek'o (1899–1992 m.) ankstyvieji darbai skirti grynajai ekonomikos teorijai (kainoms, kapitalui, pinigams, verslo ciklui, tarp kurių jis išvėlgė ryšį), šioje srityje jis pelnė originalaus mąstytojo, įnešusio svarbų indėlį į ekonomikos teoriją, reputaciją (Boettke, Farrant, Ranson, Salgado, 2000). 1931 m. išleista F. A. von Hayek'o knyga „Kainos ir gamyba“ (Hayek, 1967 [1935, 1931]), kuri 1935 m. leidime pataisyta ir papildyta. Tai bene svarbiausia ir žinomiausia jo

knyga apie originalią verslo ciklą teoriją, kuri vėliau tapo žinoma kaip „austriškoji verslo ciklo teorija“ (žr. Van Zijp, 1993; Rosner, 1999; Oppers, 2002). Kaip pažymi U. Witt'as (1997), platesniaja prasme F. A. von Hayek'o verslo ciklo teoriją galima priskirti verslo ciklo teorijos monetarinio perteklinio investavimo mokyklai, kurios šalininkais alfabetine tvarka galima įvardyti F. A. von Hayek'ą, F. Machlup'ą, L. von Mises'ą, L. C. Robbins'ą, W. Röpke'ę ir R. von Strigl'ą. Kadangi daugelis jų buvo iš Vienos, galima teigti, kad ši mokykla atstovauja austrų verslo ciklo teorijai.

F. A. von Hayek'as, remdamasis E. von Böhm-Bawerk'o pasiūlyta „gamybos vidutinio periodo“ samprata, K. Wicksell'io idėjomis apie natūralias ir pinigines palūkanų normas, L. von Mises'o priverstinio taupymo teorija (tapusia F. A. von Hayek'o verslo ciklo teorijos pagrindu, žr. Garrison, 2004; Steele, 2001) ir jo pasiūlytu „pramoninių svyravimų“ aiškinimu, paremtu senąja Britų valiutos mokykla, taip pat D. Ricardo ir J. S. Mill'io įžvalgomis, griežtai analitiškai paaikškino, kaip kredito plėtra, neparemta savanorišku ankstesniu taupymu, pažemina rinkos palūkanų normą (skolinimosi kaštus) žemiau natūralios normos (kapitalo grąžos), lemia investicijų augimą, iškraipo gamybos struktūrą laike ir taip dirbtinai ją padaro per daug imlią kapitalui, dėl to padarytos klaidos (*perteklinis* investavimas) vėliau atsiskleidžia kaip recesija (Huerta de Soto, 2013).

F. A. von Hayek'as, siekdamas atskleisti ryšį tarp kapitalinių gėrybių vertės ir jų vietos gamybos laiko sekoje, t. y. gamybos struktūrą *laiko* atžvilgiu, knygos „Kainos ir gamyba“ (Hayek, 1967 [1935, 1931]) II skyriuje pateikė naują analitinį įrankį, žymiuosius *Hayek'o trikampus*, užčiuopiančius gamybos proceso esminį linijiniškumą, neneigiant, kad čia ir svarbūs nelinijiniškumai. Šie *Hayek'o trikampiai* – tai labai stilizuotas būdas aprašyti [palūkanų normos sukeltus] pokyčius kapitalo struktūros kitimo laike modelyje, prekybos ciklą įvardijant kaip koordinacijos laike nebuvimą (žr. Polleit, 2013).

Kaip pažymi austrų ekonomikos mokyklos atstovas amerikiečių ekonomistas R. W. Garrison'as (1978), F. A. von Hayek'as numatė vertikalčiai integruotą gamybos procesą, kuriame gamybos pirminės priemonės nepertraukiamai naudojamos visame gamybos procese (Hayek, 1967 [1935, 1931]). Kadangi gamyba užima tam tikrą laiką, gamybos veiksniai turi būti nukreipti į galutinę gėrybę, kuri turės vertę tik ateityje, kai bus parduota. Vartojimą galima didinti didinant gamybos etapų skaičių (aplinkinę gamybą). Taigi šis trikampis vaizduoja išlaidas kiekviename gamybos etape: nuo pradinių gamtos išteklių naudojimo, link pagamintų gėrybių gamybos, galiausiai, iki galutinio mažmeninio suvartojimo, kartu su kiekvieno etapo pridėtają verte, didinančia trikampi (Skousen, 2001).

Remiantis F. A. von Hayek'u, trikampio struktūra keičiasi kintant palūkanų normai, bet, jei rinkos palūkanų norma nukrenta žemiau už nepastebimą natūralią normą, atskleidžiančią visuomenės laiko pirmenybę, trikampio dydis išauga, po to susitraukia (pati paprasčiausia interpretacija – nesiplečiantis ūkis). Kaip pastebi R. W. Garrison'as (2001; 2004), toliau būtina palyginti F. A. von Hayek'o trikampio konfigūracijos pokyčius, atsižvelgiant į tai, jie buvo sukelti taupymo ar monetarinės politikos. Pirmenybių laike pokyčiai išaugusio taupymo kryptimi persikirsto kapitalą tarp gamybos etapų taip, kad ūkis kaupia kapitalą ir tolydžiai auga (F. A. von Hayek'as pateikė „fundamentalios tiesos“ argumentą: neįmanoma išlaikyti didėjančio vartojimo be *ankstesnio* taupymo, žr. Hayek, 1967 [1935, 1931]). Monetarinės politikos nulemtas kredito sąlygų keitimasis, t. y. dėl centrinio banko naujų sukurtų pinigų skolinimo pasiektas palūkanų normų pažeminimas, klaidingai paskirsto kapitalą tarp etapų taip, kad ūkis patiria *netolydų* augimą, vadinasi, galiausiai ekonomine krize. Juk, kai palūkanų norma pažeminta dėl monetarinės plėtros, galutinių gėrybių paklausai nebūdingas vienalaikis sumažėjimas. Šio „palūkanų normos efekto“ tiesioginis poveikis yra gamybos procesų pailgėjimas; tačiau, kadangi dėl to atsirandančios galutinių gėrybių aukštesnės santykinės kainos padidina visų kapitalinių investicijų išėgą, didžiausias poveikis tenka aplinkiniams procesams, taip pasireiškiant „santykinių kainų efektui“ (Steele, 2001).

F. A. von Hayek'as, kaip ir L. von Mises'as, manė, kad verslo ciklą kilimai ir kritimai sukeliama kredito plėtros. Veikale „Kainos ir gamyba“ (Hayek, 1967 [1935, 1931]) F. A. von Hayek'as, gana pesimistiškai vertindamas bankų galimybes įgyvendinti teisingą politiką ir, kaip pastebi R. Baader'is (2012), kalbėdamas apie „iškreiptą kredito sistemos pasiūlos elastingumą“ (ankstyvųjų gamybos etapų investicijų paklausa palūkanų normos atžvilgiu yra elastingesnė, todėl dėl kredito plėtros sukulto palūkanų normos sumažėjimo ištekliai bus kreipiami į kapitalą intensyviai naudojančius procesus, taip „pailginant“ gamybos procesus), pripažino



kreditiniais pinigais pagrįstos kapitalistinės sistemos nestabilumą ir teigė, kad kredito politikos klaidos yra pagrindinė ekonominių krizių kilimo priežastis. Knygoje jis nurodė, kad verslo ciklas kyla dėl centrinio banko infliacinės kreditų plėtros ir jos transmisijos laike, tai lemia klaidingą kapitalo paskirstymą, sukeltą dirbtinai žemų palūkanų normų rinkoje. Jis tikėjo, kad, norint kontroliuoti infliaciją, pinigų pasiūla turi būti griežtai kontroliuojama, nors šios priemonės gali labai padidinti nedarbo lygį (žr. Hayek, 1972).

Pažymėtina, kad F. A. von Hayek'as 1974 m. gavo ekonomikos Nobelio premiją ekonomikos srityje už savo (iš esmės XX a. ketvirtojo dešimtmečio) darbus monetarinėje teorijoje ir verslo ciklų srityje.

Apibendrinant austriškąją verslo ciklo teoriją, galima pasakyti, kad L. von Mises'as, F. A. von Hayek'as ir jų sekėjai, kalbėdami apie ekonominius ciklus, remiasi šiomis nuostatomis (Власов, 2012):

a) verslo ciklus sukuria bankų sistemos, paremtos daliniais rezervais, vykdoma vartojimo kreditų emisija (ne tik gamybai, bet ir ilgalaikio vartojimo gėrybių, pvz., gyvenamųjų būstų, automobilių ir buitinės technikos, įsigijimui), tai taip pat keičia ūkio struktūrą;

b) dėl kreditų plėtros palūkanų normos mažinimas žemiau rinkos (natūralaus) lygio sukuria ciklo „kylančiosios“ fazės pradžią;

c) iškraipytos palūkanų normos taikymas, skaičiuojant tam tikrų gamybos procesų efektyvumą, klaidina verslininkus;

d) verslininkų klaidinimas pasireiškia gamybos struktūros klaidingu išplėtimu ir pailginimu (papildomų gamybos priemonių sukūrimu), tačiau šiems procesams užbaigti trūksta tam būtinų visuomenės santaupų;

e) verslo ciklo „kylančioji“ fazė į „nuosmukį“ pereina dėl nepakankamo visuomenės santaupų lygio pradėtiems investiciniams projektams užbaigti ir bankų siekio padidinti savo grynujų pinigų atsargas;

f) esant ciklo „nuosmukiui“, dėl kreditų defliacijos ir santaupų trūkumo didinamos palūkanų normos lemia tai, kad verslininkai pripažįsta savo veiksmų bumo laikotarpiu klaidingumą ir likviduoja tarpinių produktų perteklinę gamybą galutinių produktų naudai;

g) bumo pailginimas dar didesnės kreditų plėtros sąskaita ir ilgalaikis tokios politikos tęsimas lemia hiperinfliaciją ir visuomenės pinigines sistemos suardymą;

h) siekiant išspręsti ciklinių svyravimų problemą, būtina uždrausti bankų, turinčių dalinį rezervą, funkcionavimą; austrų ekonomikos mokyklos atstovai pasiūlė tokį cikliškų krizių problemos sprendimą: uždrausti banko veikloje dalinio rezervo principą, pinigų apyvartos stabilumą užtikrinant aukso standartu.

## 2. Rinkų struktūra ir rinkų transformacijos galimybė

Austrų ekonomikos mokykla remiasi laisvosios rinkos koncepcija. Paplitusi nuostata, kad laisvoji rinka – tai tokia rinka, kurioje dalyviai veikia be valstybės įsikišimo ir visi veiksmai joje remiasi dalyvių tarpusavio susitarimu (Čiegis, 2014). Tai laisvų, nereguliuojamų mainų sistema. Tačiau laisvoji rinka grynuoju pavidalu ilgesnį laikotarpį niekada neegzistavo. Tai leidžia abejoti paplitusios politizuotos apibrėžties patikimumu, kartu verčia ieškoti jos racionalių ekonominių formuluočių.

Bendrųjų palūkanų teorija siūlo kitą laisvosios rinkos apibrėžties koncepciją (Girdzijauskas, 2015). Ji remiasi nuostata, kad laisvoji rinka – tai tokia rinka, kurioje paklausa apytikriai lygi arba mažesnė už pasiūlą. Tuo tarpu rinka, kurioje paklausa gana ilgą laiką išlieka didesnė už pasiūlą, vadinama *deficitine*, t. y. struktūriškai suvaržytąja, arba *J. M. Keynes'o rinka*.

Šie du rinkų tipai iš esmės skiriasi vienas nuo kito, taigi juos vertinti vienodai būtų neracionalu. Laisvojoje rinkoje veikia J. B. Say'aus dėsnis, kai paklausa ir pasiūlos pusiausvyrą nusistovi savaime. Tai savaime susireguliuojanti rinka. Iš čia kyla būtinybė austrų ekonominę teoriją taikyti laisvajai rinkai ir tam tikru laipsniu atriboti ją nuo deficitinės (suvaržytosios) rinkos. Tuo tarpu deficitinė rinka dėl specifinės vartotojų elgsenos stokojimo sąlygomis savaime susireguliuoti nepajėgi. Dėl to deficitinei rinkai labiau tinka J. M. Keynes'o teorija (Moskaliova ir kt., 2018).

Atlikus rinkų analizę bendrųjų palūkanų aspektu, t. y. rinkų užpildymo kapitalu požiūriu, aiškėja, kad literatūroje pateikta rinkų klasifikacija neišsami – nevertinamas rinkų užpildymo laipsnis (prisotinimas). Taikant fenomenologinį metodą, nustatyta, kad rinkų prisotinimą atskleidžia pasiūlos ir paklausos santykis.

Laisvojoje rinkoje pasiūla visada didesnė ar bent apytikriai lygi paklausai. Tuo tarpu deficitinės rinkos, kurių pasiūla mažesnė už paklausą, yra suvaržytos ir elgiasi visai kitaip, nei laisvosios.

Tipinėse deficitinėse rinkose paklausa pasiūlą turi lenkti santykinai ilgą laiką. Stabilus deficitas sukelia kainų augimą, kartu ir rinkos kaitimą. Tokiose rinkose atsiranda investuojamo kapitalo perteklius, o tai galiausiai sukelia perprodukciją. Šios aplinkybės skatina išorinį stabilizuojantį poveikį.

Mūsų aptartais atvejais deficitinė rinka yra paradoksali rinka, kur deficitas ir perprodukcija veikia vienu metu. Kapitalo perteklius suformuoja situaciją, kai deficitas formuojasi perprodukcijos sąlygomis. Iš pirmo žvilgsnio perteklius ir deficitas yra nesuderinami, paprastai tokią situaciją lemia *spekulantai*. Deficitinių rinkų paradoksumas dažnai klaidina ir pačius ekonomikos ekspertus.

Apskritai deficitinės rinkos būdingos planinio ūkio sistemos. Kadangi šiame ūkyje dominuoja pastovios kainos, deficitinė rinka paprastai formuojasi šešėlyje. Tačiau iš pateiktos schemos matyti, kad ir laisvoji rinka tam tikromis sąlygomis gali transformuotis į deficitinę (suvaržytąją) rinką. Suprantama, galima ir atvirkštinė transformacija – deficitinė (suvaržytoji) rinka, pasikeitus paklausos ir pasiūlos santykiui, gali tapti laisvąja.

Taigi laikantis šio požiūrio, toliau rinkos gali būti klasifikuojamos įvertinus *pasiūlos (S)* ir *paklausos (D)* santykį į *laisvąsias* ir *suvaržytąsias*. Jeigu  $D/S < 1$ , turime laisvąją rinką, o jei  $D/S > 1$ , turime deficitinę (suvaržytąją) rinką.

Aptartoji rinkų klasifikacija leidžia pateikti empirinį finansinio burbulo formavimosi mechanizmą. Pirmiausia reikia atkreipti dėmesį į tai, kad finansinis burbulas formuojasi tik deficitinėje rinkoje. Svarbi aplinkybė yra ta, kad pelningumas deficitinėje rinkoje visada didesnis negu laisvojoje rinkoje, tai savo ruožtu traukia investuotojus. Jei dėl kokių nors priežasčių (reklamos, skatinančios paklausą, ilgo technologinio ciklo, stabdančio, t. y. užlaikančio, pasiūlą, politinių sprendimų, gamtinių anomalijų ir pan.) deficitinė rinka jau susiformavo, nesunkiai gali atsirasti ir tolesnio kainų kilimo prielaidos. Paprastai lemiamą vaidmenį čia vaidina tie investuotojai, kurie prekę ar paslaugą perka ne vartoti, o pelningai parduoti (visuomenėje jie vadinami *spekuliantais*). *Spekulantų* suaktyvėjimas kaistančioje rinkoje dar labiau didina deficitą, tai skatina burbulo pūtimąsi.

Kainos kilimas rinkoje yra cikliškas: po kiekvieno investavimo keičiasi pasiūlos ir paklausos santykis. Jei šis santykis keičiasi taip, kad dėl to didėja deficitas, burbulas pučiasi. Kaip pabrėžia austrų mokyklos atstovai, svarbų vaidmenį čia vaidina palūkanų ir apskritai komercinių bankų vykdoma kreditavimo politika. Jei ji nukreipta į didesnę vartojimą, o ne į gamybos skatinimą, galima tikėtis deficito didėjimo ir rinkos kaitimo. Rinkos kaitimas, kaip žinome, siejamas su verslo ciklo formavimosi pradžia ir priežastimi.

Finansiniai burbulai yra linkę pūstis nekilnojamo turto rinkose, kurios pasižymi ilgu technologiniu ciklu ir pasiūlos *užlaikymu* (vėlavimu). Jeigu paklausa tokiose rinkose lenkia pasiūlą, susikuria deficitinė rinka, kuri vis labiau traukia investuotojus. Tai sudaro rinkos kaitimo prielaidas. Kitas klasikinės finansinio burbulo pavyzdys – kriptovaliutų rinkos, ypač bitkoino kaina. Bitkoino emisija yra griežtai ribota, tai lemia pasiūlą. Suaktyvėjus paklausai bitkoino rinka ima kaisti ir taip susiformuoja burbulas.

Kitas burbulo pavyzdys – retų (ir paklausų) prekių kainos. Čia kiekvienas prekės tipas formuoja savo rinką. Kartais tokią rinką sudaro vienintelė, tačiau daugelio geidžiama prekė. Pats *retos prekės* terminas nusako, kad tokios prekės sudaro deficitines rinkas. Kokio dydžio kainos burbulas bus išpūstas, priklauso nuo paklausos, nes, kaip matome, retų prekių pasiūla yra griežtai ribota.

Reikia atkreipti dėmesį ir į tai, kad dažnai rinkos tarpusavyje susijusios. Dėl to kintant kainoms vienoje rinkoje, jos gali kisti ir kitoje. Tarkim, brangstant energijos ištekliams, brangsta vežimai, maisto produktai, nekilnojamas turtas ir pan. Kainų svyravimas nemažoje dalyje rinkų tam tikro regiono ekonomikoje gali lemti ir infliacinius procesus.

Austrų mokyklos verslo teorija akcentuoja palūkanų normų ir apskritai bankų kredito politiką. Taigi svarbu teisingai suvokti bendrųjų palūkanų teorijos principus ir jų taikymo galimybes (apie jas detaliau žr. Girdzijauskas, 2015; Moskaliova ir kt., 2018).

Bendrosios palūkanos ekonomikos mokslui atveria naujas galimybes, nes jos atskleidžia naujus ekonominius reiškinius. Vienas jų – *didėjančio pelningumo fenomenas*, pasireiškiantis tuo, kad prisotinant rinką pelningumas (vidinė grąža) ne tik ne mažėja, bet auga. Tai paaiškėja diskontuojant pinigų srautus pagal

bendrųjų palūkanų sistemą arba iš bendrųjų palūkanų formulės paprasčiausiai išreiškus palūkanų normą  $i$ . Didėjančio pelningumo fenomeno pasireiškimas galėtų būti nusakomas taip: išoriniai veiksniai (reklama ar pan.) lemia pradinį paklausos didėjimą. Kai paklausa lenkia pasiūlą, rinka tampa deficitine (ribotos talpos), ją galima prisotinti. Didėjant deficitui, kainos auga. Kuo didesnis deficitas, tuo didesnis prisotinimas, tuo aukštesnės kainos. Taip prisotinamoje rinkoje ima veikti didėjančio pelningumo fenomenas.

### 3. Teorinis finansinio burbulo aiškinimas. Ekonominis rezonansas

Didėjančio pelningumo fenomenas sukuria prielaidą teoriškai paaiškinti finansinį burbulą. Čia rinkas priimta vertinti prisotinimo aspektu (Moskaliova ir kt., 2018).

Nagrinėdami rinkas jų prisotinimo požūriu pastebime, kad perteklinių (pasiūlai viršijant paklausą ( $S > D$ )) ir pusiausvyros rinkų prisotinti negalima. Jos yra savaime prisitaikančios, dažnai sakoma, kad jose veikia *nematomoji ranka*. Tuo tarpu deficitinės, arba prisotintos, rinkos, t. y. rinkos, kur paklausa viršija pasiūlą, savaime prisitaikyti negali (jose *nematomoji ranka* apskritai išnyksta).

Prisotinimo analizė rodo, kad ta pati rinka, keičiantis sąlygoms, gali būti tiek prisotinama, tiek neprisotinama. Kitaip tariant, ta pati rinka gali būti tiek savaime prisitaikanti, tiek savaime neprisitaikanti. Kyla klausimas, kada rinka iš neprisotintos (prisitaikančios ar, kitaip tariant, begalinės talpos rinkos) tampa prisotinama (neprisitaikanti, t. y. ribotos talpos) ir atvirkščiai? Į šį klausimą galima atsakyti tik remiantis pagrindinėmis rinkos charakteristikomis – pasiūla ir paklausa. Taikant fenomenologinį metodą galima teigti, kol paklausa yra apytikriai lygi pasiūlai, rinka yra neprisotinama (begalinė). Kai tik paklausa (poreikis) taps didesnė už pasiūlą, rinkos talpa pasidarys ribota, dėl to ji taps prisotinama. Prisotintos rinkos pelningumas visada yra didesnis nei neprisotintos. Kita vertus, kai prisotinimas auga, didėja ir pelningumas, be to, pastarasis auga vis sparčiau. Ši rinkos savybė pritraukia investuotojus ir taip padidina investicijas tiek į gamybos sektorių (pasiūlą), tiek ir į vartojimo sritį (paklausą). Tokia rinka praranda savireguliacijos ypatybę.

Rinkos perėjimas nuo pasiūlos link paklausos rinkos verčia ją veikti pagal kitus, t. y. prisotinamų rinkų, dėsnius. Ciklinė burbulo pūtimosi schema (finansinis rezonansas) veikia taip: paklausai viršijus pasiūlą susiformuoja deficitinė rinka. Tokia rinka tampa prisotinama (kartais sakome uždara). Investuojant į prisotinamą rinką suveikia didėjančio pelningumo fenomenas: rinką pasiekia kainų didėjimo impulsas. Tai paveikia investuotojų lūkesčius, kas savo ruožtu didina paklausą. Kainų didėjimo impulsas veikia ir pasiūlą, bet ten, kur technologinis ciklas yra ilgas, pvz., nekilnojamo turto srityje, pasiūla vėluoja. Ciklas užsidaro. Procesas suaktyvėja įsitraukus spekuliantams: jie ryškiai padidina paklausą, prisotinimą, pelningumą ir t. t. Rinka ima kaisti. Jei paklausa ir prisotinimas padidėja staiga ir ryškiai, prasideda ekonominis rezonansas.

Reikia pažymėti, kad prisotinimo procesas lygiagrečiai vyksta tiek prekių, tiek su ja susietoje finansų rinkoje. Taigi dėl augančio pelningumo prisotinamas rinkos finansų sektorius (ten, kur investuojama). Tos pačios rinkos prekių sektoriuje auga paklausa (nes prekės brangsta), rinka tampa deficitinė. Plečiama gamyba, atsiranda paslėptoji perprodukcija, nes įsitraukia laikini rinkos dalyviai (spekuliantai), kurie tų prekių vartoti nesiruošia, ketina tik *pigiai* pirkti ir *brangiai* parduoti.

Bendrųjų palūkanų teorija ne tik paaiškina kai kuriuos austrų ekonomikos mokyklos verslo ciklų teorijos aspektus, bet ir juos papildo. Pažymėtina, kad perteklinėje (laisvojoje) rinkoje privalu laikytis laisvojo stiliaus (angl. *laissez-faire*), tuo tarpu deficitinėse, arba prisotintose, rinkose dera taikyti J. M. Keynes' o teorijos principus.

### Išvados

Remdamasis C. Menger'io ir E. von Böhm-Bawerk' o įžvalgomis, padėjęs austrų ekonomikos mokyklos *verslo ciklo* teorijos pamatus, L. von Mises'as savo veikale „Pinigų ir kredito teorija“ pristatė naują verslo cikliškumo teoriją, kuri iš esmės skiriasi nuo kitų ekonomikos teorijų apie šį reiškinį. Remiantis šia teorija, ekonominės krizes buvo galima paaiškinti infliacijos nulemtu klaidingu išteklių paskirstymu. Be to, L. von Mises'as įrodinėjo, kad dar žalingesni už infliaciją yra verslo ciklų pakilimai ir nuosmukiai, kuriuos lemia infliacija.

L. von Mises'o teorijoje verslo ciklas prasideda centriniam bankui egzogeniškai plečiant centrinio banko išleistų pinigų kiekį ir stumiant palūkanų rinkos normą žemiau „natūralios“ ar pusiausvyrinės normos, kuri atitinka koordinavimą laike. Ši kredito plėtra įsuka infliacijos procesą, kuris anksčiau ar vėliau spontaniškai ir neišvengiamai pasuka priešinga kryptimi ir sukelia krizę arba ekonomikos recesiją, kai atsiskleidžia investavimo klaidos, labai išauga nedarbas ir tenka likviduoti arba persikirstyti netinkamai investuotus išteklius. Verslo ciklui sustabdyti jis rekomendavo taikyti monetarinį režimą be centrinio banko, „laisvos bankininkystės“ sistemą, nustatant pinigų kiekį ir paskolų palūkanų normos konkurencinę rinką.

Aiškindamas verslo ciklą M. N. Rothbard'as akcentavo verslo klaidų, numatant vartotojų paklausą, klasiterį, tai sukelia perteklinį investavimą iš bankų skolintais pinigais. Jis pritaikė austriškąją verslo ciklo teoriją konkrečioms XX a. trečiojo ir ketvirtąjo dešimtmečių įvykiams, kaip verslo ciklo priežastį įvardydamas bankininkystę. Todėl nenuostabu, kad M. N. Rothbard'as labai priešinosi centrinei bankininkystei.

1931 m. išleista F. A. von Hayek'o knyga „Kainos ir gamyba“ tapo bene svarbiausia ir žinomiausia jo knyga apie F. A. von Hayek'o originalią verslo ciklo teoriją. Knygoje jis griežtai analitiškai paaiškino, kaip kredito plėtra, neparemta savanorišku ankstesniu taupymu, pažemina rinkos palūkanų normą (skolinimosi kaštus) žemiau natūralios normos (kapitalo gražos), sukelia investicijų augimą, iškraipo gamybos struktūrą laike ir taip dirbtinai ją padaro per daug imlią kapitalui, o dėl to padarytos klaidos (perteklinis investavimas) vėliau atsiskleidžia kaip recesija.

Minėtame veikale F. A. von Hayek'as teigė, kad kredito politikos klaidos yra pagrindinė ekonominių krizių kilimo priežastis. Knygoje jis nurodė, kad verslo ciklas kyla dėl centrinio banko infliacinės kreditų plėtos ir jos transmisijos laike, tai lemia klaidingą kapitalo paskirstymą, sukeltą dirbtinai žemų palūkanų normų rinkoje. Jis tikėjo, kad, norint kontroliuoti infliaciją, griežtai kontroliuojama turi būti ir pinigų pasiūla, nors šios priemonės gali gerokai pakelti nedarbo lygį.

Bendrųjų palūkanų teorija siūlo kitą laisvosios rinkos apibrėžties koncepciją, kuri remiasi nuostata, kad laisvoji rinka – tai tokia rinka, kurioje paklausa apytikriai lygi arba yra mažesnė už pasiūlą. Tuo tarpu rinka, kurioje paklausa pakankamai ilgą laiką išlieka didesnė už pasiūlą vadinama deficitine, t. y. struktūriškai suvaržytąja.

Aptartoji rinkų klasifikacija leidžia pateikti empirinį finansinio burbulo formavimosi mechanizmą.

Austrų ekonominė teorija taikytina laisvajai rinkai, tuo tarpu deficitinėje (suvaržytoje) ši teorija veikia ribotai. Kitaip tariant, laisvajai rinkai tinka austrų ekonominės mokyklos teiginiai, tuo tarpu deficitinei rinkai tinkamesnė J. M. Keynes'o teorija.

Bendrųjų palūkanų modeliai patvirtina austrų ekonominės mokyklos teiginį, kad recesijos laikotarpiu privalu laikytis laisvojo stiliaus (angl. *laissez-faire*), kuris greičiausiai paskatina veikti atsistatymo jėgas.

## Literatūra

- Baader, R. (2012). *Pinigų socializmas, naujosios pasaulinės depresijos tikrosios priežastys*. Bernas: Johannes Muler.
- Boettke, P. J., Farrant, A., Ranson, G., Salgado, G. O. (eds.). (2000). *The Legacy of Friedrich von Hayek*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Čiegis, R. (2014). *Ekonominių teorijų istorija*. D. I ir II. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
- Garrison, R. W. (1978). Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition. *Studies in Economics*, No. 5. Menlo Park, California: The Institute for Humane Studies, Inc.
- Garrison, R. W. (2004). Overconsumption and Forced Saving in the Mises-Hayek Theory of the Business Cycle. *History of Political Economy*, Vol. 36, No. 2, p. 323–349.
- Garrison, R. W. (2001). *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*. London: Routledge.
- Girdzijauskas, S. (2015). Darnios ekonominės raidos logistiniai aspektai. *Darnaus vystymosi problemos ir jų sprendimai Lietuvoje*. Kolektyvinė monografija. Vilniaus universitetas, Aleksandro Stulginskio universitetas, p. 51–75.
- Girdzijauskas, S. (2002). *Draudimas; kiekybinė finansinė analizė*. Kaunas: Naujasis lankas.
- Hayek von, F. A. (1972). *A Tiger by the Tail; The Keynesian Legacy of Inflation*. London: Institute of Economic Affairs.
- Hayek von, F. A. (1967 [1935, 1931]). *Prices and Production*. 2d rev. and enlarged ed. New York: Kelley.
- Huerta de Soto, J. (2013). *Austrų ekonomikos mokykla. Rinkos tvarka ir verslus kūrybingumas*. Vilnius: Lietuvos laisvosios rinkos institutas.



- Huerta de Soto, J. (2006). *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. Auburn AL: Ludwig von Mises Institute.
- Keynes, J. M. (1964 [1936]). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Harcourt, Brace & World.
- Kolev, S. (2016). Ludwig von Mises and the “Ordo-interventionists” – More Than Just Aggression and Contempt? Center for the History of Political Economy (CHOPE) at Duke University. *Working Paper*, No. 2016-35.
- Mises von, L. (2006). *Ekonominė politika. Mintys šiandienai ir rytdienai*. Vilnius: LLRI.
- Mises von, L. (1943). “Elastic Expectations” and the Austrian Theory of the Trade Cycle. *Economica*, Vol. 10/39, p. 251–252.
- Mises von, L. (1963 [1949]). *Human Action: A Treatise on Economics*. Chicago: Contemporary Books.
- Mises von, L. ([1928] 1978). *On the Manipulation of Money and Credit*. Edited by L. Percy, Jr. Greaves. New York: Free Market Books.
- Mises von, L. (1981 [1912]). *The Theory of Money and Credit*. Indianapolis: Liberty Classics.
- Moskališiova, V., Girdziškauskas, S., Čiegis, R. (2018). Rinkos transformacija, arba klasikinės ir keinsistinės teorijų suderinamumas (Market Transformation or Compatibility of Classical and Keynesian Theories). *Regional Formation and Development Studies*, Vol 24, No. 1, p. 85–96. ISSN 2029-9370.
- Oppers, S. E. (2002). *The Austrian Theory of Business Cycles: Old Lessons for Modern Economic Policy? IMF Working Paper WP/02/2*.
- Polleit, T. (2013). *The Austrian School of Economics – An Introduction*. Frankfurt.
- Rosner, P. (1999). The Austrian Research on Business Cycles. *History of Economic Ideas*, No. 7, p. 195–226.
- Rothbard, M. N. (1963). *America’s Great Depression*. Princeton, NJ: D. Van Nostrand Co.
- Rothbard, M. N. (2009). *Economic Depressions: Their Cause and Cure*. Auburn, Ala.: Mises Institute.
- Rothbard, M. N. (2008 [1963]). *What Has Government Done to Our Money?* Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.
- Skousen, M. (2001). *The Making of Modern Economics: the Lives and Ideas of the Great Thinkers*. Armonk, New York: M.E. Sharpe, Inc.
- Steele, G. R. (2001). *Keynes and Hayek: The Money Economy*. London: Routledge.
- White, L. H. (1999). *The Theory of Monetary Institutions*. Oxford: Basil Blackwell.
- Witt, U. (1997). The Hayekian Puzzle: Spontaneous Order and the Business Cycle. *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 44, No. 1, p. 44–58.
- Zijp van, R. (1993). *Austrian and New Classical Business Cycle Theories: A Comparative Study Through the Method of Rational Reconstruction*. Brookfield, Vt.: Edward Elgar.
- Власов, А. В. (2012). Развитие австрийской теории экономического цикла во второй половине XX века. *Экономические и гуманитарные исследования регионов*, No. 3, с. 172–177.

## AUSTRIAN SCHOOL BUSINESS CYCLE THEORY AND THE COMMON INTEREST RATES

REMIGIJUS ČIEGIS, STASYS GIRDZIJAUSKAS  
Vilnius University Kaunas Faculty (Lithuania)

### Summary

Analysis of the Austrian business cycle theory concluded that it was impossible to get answers to important economic questions remaining within the framework of current paradigms. This forces us to review theoretical methods and change the research paradigms. This paper focuses on the general interest as a new paradigm of the economic theory by developing analysis of the Austrian business cycle theory. The aim of the paper is with the help of the general interest to reveal and deepen the theory of business cycles, developed by the Austrian school of economics, and its application in economic policy. In the paper, the authors used the following research methods: systematic and comparative analysis of scientific sources, mathematical modelling, economic logistic analysis and synthesis.

The paper presents a new approach to the theory of business cycles developed in the Austrian school of economics. The approach is based on a new general interest idea. The article shows that the complementary aspect of the Austrian business cycle, which manifests itself as the dependence of the growth rate of the general percentages on the degree of market saturation, is still insufficiently studied. The study shows that in the analysis of the theory of business cycles in Austrian business, focusing on the general interest, new aspects of it have been revealed, which has allowed to better explain the phenomenon of business cycles, especially focusing on the empirical interpretation of financial bubbles. The general interest theory proposes a different concept of the free market definition, based on the notion that a free market is a market where demand is roughly equal or less than supply. Meanwhile, a market in which demand for a sufficiently longer period of time remains higher than supply is called a deficit, i.e., is structurally constrained. The Austrian economic theory is applicable to the free market, while in the deficit (restricted) market this theory is limited. In other words, the Austrian school of economics is well-suited to the free market, while J. M. Keynes's theory is more suitable for the market.

KEYWORDS: *Austrian school of economics, general percentages, interest, business cycle.*

JEL CODES: C02, C58, E22, H12, G01, O40.