

Монографія / За заг. ред. С.М. Ілляшенка. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 582 с.

5. Біловодська О.А. Системний аналіз і вдосконалення теоретико-методологічних підходів до вибору напрямів інноваційного розвитку підприємств // Проблеми науки. – 2004. – № 4. – С. 7 – 15.

6. Колодинський С.Б. Стратегічне управління інноваційним розвитком підприємств // Вісник Академії економічних наук України. – 2004. – № 1. – С. 95 – 98.

7. Федуллова Л.І. Інноваційна економіка: Підручник. – К.: Либідь, 2006. – 480 с.

Надійшла 12.05.2009

УДК 330.322.01

С. В. ЗАХАРІН

Інститут економіки і прогнозування НАНУ

СУЧАСНІ ТЕОРІЇ І КОНЦЕПЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙ

В статті наводяться результати узагальнень сучасних теорій і концепцій інвестицій. Визначено перспективи подальших розвідок з цих питань.

In the article there are stated the results of the generalizations of the modern theories and conceptions of investments. Determined the perspectives for further researches on those points.

Постановка проблеми. Поняття “інвестиції” у практику державного управління та господарювання в Україні увійшло у період кардинального реформування економічної системи наприкінці ХХ ст. Проте дослідження теоретичних, науково-практичних та прикладних аспектів організації інвестиційної діяльності суб’єктів господарювання завжди посідали помітне місце у дослідженнях представників економічної науки різних наукових шкіл і течій. Від моменту зародження економічної науки і до наших днів економічні категорії “інвестиція”, “інвестиційна політика”, “інвестиційний ринок”, “інвестиційний процес”, “інвестиційна діяльність”, “інвестиційна активність” тощо привертають неабияку увагу вчених.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Протягом останніх років збільшилася кількість публікацій з питань теоретичного осмислення сутності інвестицій та інвестування. Плідно працюють над цією проблематикою провідні українські вчені – Воронін А., Вовк В., Татаренко Н., Поручник А., Реверчук С., Вовчак О., Кубів С. та ін. Проте, з огляду на негативні наслідки циклічності економічного розвитку, відомі теорії і концепції інвестицій потребують подальшого вивчення і узагальнення, а також започаткування нових системних розвідок в контексті антициклічного регулювання.

Мета статті – узагальнити теорії і концепції інвестицій та інвестування, визначити перспективи подальших розвідок з цих питань.

Виклад основного матеріалу. Протягом XVIII-XIX ст.ст. наука в цілому сформулювала основні засади теорії інвестицій, що передбачали саморегулювання інвестиційної діяльності як в межах національного господарства, так і у глобальному просторі. Найвідчутнішими чинниками саморегулювання були визнані норма прибутку та ставка проценту. Необхідною умовою зростання інвестицій вважалось зростання доходів, особливо тих доходів, які трансформуються в заощадження і нові інвестиції. Окремі дослідники визнавали, що інвестиційну діяльність могла стимулювати держава, використовуючи різноманітні фінансові важелі.

У 30-тих роках ХХ ст. у США виникла криза, характерними ознаками якої стало різке скорочення виробництва та зростання безробіття. Англійський економіст Дж.М.Кейнс розробив принципово нові підходи до подолання кризи, які знайшли своє відображення у роботі “Загальна теорія зайнятості, проценту і грошей” (1936 р.). По суті, йшлося про нову модель державного регулювання економічних (в тому числі інвестиційних) процесів. Д.Кейнс пропонує визначати інвестиції як “приріст цінності капітального майна в результаті виробничої діяльності за певний період” [1, с. 117-126]. Кейнс вважав, що основним спільним чинником, який визначає динаміку заощаджень та інвестицій, є рівень доходу домашніх господарств (тоді як в класичній теорії основним чинником вважалися прибуток або ставка проценту). Провідна ідея теорії Кейнса – необхідність державного регулювання капіталістичної економіки, зокрема свідомого створення макроекономічних умов для економічного зростання через формування економічних механізмів залучення інвестицій у національне господарство. Головним фактором стимулювання ефективного попиту Кейнс уважав інвестиції, оскільки зростання обсягів інвестицій спричинятиме зростання споживацького попиту, а зростання попиту – збільшення зайнятості й національного доходу. Згідно з кейнсіанським підходом динаміка інвестиційного попиту безпосередньо залежить від рівня процентних ставок. Вплив грошово-кредитної політики держави здійснюється за схемою: грошова маса – норма процента – інвестиції – національний дохід [1, с. 168].

У цілому кейнсіанська інвестиційна теорія є протекціоністською, оскільки пропагує захист національної економіки від іноземних інвестицій. Іноземні інвестиції, на думку Кейнса, можуть лише дестабілізувати механізм саморегулювання процесу економічного зростання, а також стати додатковим фактором ліквідності, і отже, зменшення інвестиційного попиту на національні капітали. Крім того,

залучення іноземних інвестицій в економіку країни може перешкоджати формуванню раціональної економічної структури, реалізації системи національних пріоритетів. Саме з метою формування такої структури кейнсіанці активно пропагують державне втручання в інвестиційні процеси [2, с. 93-97].

Кейнс переконливо критикував основні положення класичної школи і стверджував, що рівновага попиту та пропозиції не співпадає з повною зайнятістю та ефективним використанням ресурсів, а рівноважний обсяг виробництва завжди менший за потенційний. Причиною вказаних розбіжностей є невідповідність планів інвестицій та заощаджень, оскільки вони формуються під впливом зовсім різних чинників. За таких умов виникає ситуація, коли принцип “невидимої руки” не спрацьовує і ринок не може самостійно відновити рівновагу. Аби запобігти спаду виробництва та зростанню безробіття, на думку Кейнса, необхідно стимулювати сукупний попит, який залежить від рівня доходу [3, с. 64]. Підвищити сукупний попит можна через підвищення окремих складових сукупних витрат. При цьому приріст витрат викликає мультиплікативний приріст доходу. Найвагомим та найдинамічнішим компонентом, за допомогою якого можна досягти суттєвого приросту доходу, є інвестиції.

В економічних системах розвинутих країн світу набирали силу так звані монополії, або транснаціональні корпорації, яких за ступенем могутності можна було порівнювати з окремими країнами. Вперше роль монополій як рушійної сили суспільного прогресу комплексно розглянув Йозеф Шумпетер (1883 – 1950), створивши теорію ефективної конкуренції. Шумпетер у центр свого дослідження ставить проблему визначення інвестиційних процесів у формуванні основ економічного зростання. Особливість його підходу полягає у підвищеній увазі інституційних підвалин суспільного розвитку, перш за все на інноваційній діяльності, яка є функцією виробництва. Рушієм прогресу є монополія, яка здатна акумулювати значні обсяги ресурсів для майбутніх інвестицій та інновацій. Ефективна конкуренція стимулюється прагненням підприємця до отримання надприбутку за рахунок монопольних переваг, а головним агентом такої конкуренції є підприємець-новатор [4].

Однак практика макроекономічного управління висунула на порядок денний нові виклики. В 60-х рр. ХХ ст. надмірний податковий тиск, який утворився з метою якнайбільшої концентрації фінансових ресурсів в руках держави, та розгалужена система податкових пільг позбавляли приватно-підприємницький сектор економіки стимулів до виробництва, формували значні структурні деформації в економіці, сприяли зростанню бюрократії та тіньової економіки, провокували ухилення від оподаткування. Інфляція стала безпосередньою причиною падіння ефективності кейнсіанського макроекономічного регулювання. Було зроблено висновки, що доцільне не стимулювання попиту, а його обмеження, не збільшення державних витрат, а їхнє зменшення [5, с. 55-60]. Це ознаменувало повернення до ліберальних поглядів. Основою таких рекомендацій стали теоретичні концепції чиказької школи економістів на чолі з М.Фрідманом. На думку вчених, високі податки є джерелом інфляції витрат, чим підриваються стимули до виробництва та пригнічується інвестування. Зроблено припущення, що податки необхідно скорочувати з метою збільшення доходів і заощаджень, поступово знижуючи рівень процентної ставки. В результаті будуть зростати накопичення та інвестиції.

Органічне поєднання рекомендацій прибічників активного державного втручання в економіку так і їх опонентів отримало в економічній науці назву некейнсіанства (представниками цієї школи є Дж.Хікс, П.Самуельсон, Дж.Б'юкенен, Ф.Модільяні, Дж.Тобін). Суть його полягала в тому, що в залежності від конкретної економічної ситуації слід застосовувати механізми чи то для стимулювання попиту, чи то для стимулювання пропозиції. У міру ускладнення економічних взаємозв'язків необхідно вдосконалювати та активно застосовувати механізми державного регулювання. Головним змістом теорій, запропонованих цією школою, є положення про економічний цикл, який зводиться до звичайних коливань ділової кон'юнктури, а основним чинником цієї кон'юнктури є динаміка інвестицій. Отже, інвестиції впливають і на рівень ділової активності, і на циклічність розвитку, а відтак – і на добробут країни. Представники школи піддали корекції окремі положення теорії Кейнса. Так, вони вважали, що імпульсом для економічного зростання є доходи, що зростають (а не інвестиції), а тенденції збільшення інвестиційної активності слід розглядати через динамічну (а не статичну) економічну систему.

Помітний вклад у розвиток теорій інвестицій зробили англійський економіст Р.Харрод (1900-1978) та американський економіст О.Домар. Рівняння Харрода показує, що темп економічного зростання є прямо пропорційним коефіцієнту заощаджень (інвестицій) та обернено пропорційним коефіцієнту капіталомісткості. На думку вченого, для забезпечення стабільності темпів зростання виробництва (в умовах повної зайнятості) частка доходу, що інвестується, має дорівнювати частці, що заощаджується. Інвестиції задаються ендогенно на основі принципу акселератора та очікувань підприємців. Акселератор показує залежність приросту інвестицій від приросту доходу. Харрод вводить поняття гарантованого темпу зростання (виробничі потужності використовуються повністю але цілковита зайнятість трудових ресурсів не досягається), та природного темпу зростання (повна зайнятість всіх факторів виробництва, як праці, так і капіталу).

За висновком О.Домара, інвестиції несуть подвійний ефект – «дохідний» і «виробничий». Приріст продукції дорівнює добуткові «схильності до заощадження» і продуктивності інвестицій. Якщо національний дохід зростає до таких темпів названого добутку, який дорівнює необхідному, надлишкове

нагромадження капіталу не матиме місця. Модель Домара є найпростішою моделлю економічного зростання, яка була розроблена виходячи з концепції стимулювання попиту з врахуванням ефекту мультиплікатора. Метою моделі є виявлення умов постійного та відносного рівномірного зростання у довгостроковому періоді. Вихідними передумовами моделі є: надлишкова пропозиція трудових ресурсів, відсутність вибуття капіталу, незмінність співвідношення капіталу до доходу ($K/Y = \text{const}$) та норми проценту. Випуск залежить лише від капіталу. Фактором збільшення попиту та пропозиції є приріст інвестицій, який задається екзогенно. Відповідно до теорії Домара, існує рівноважний темп приросту реального доходу в економіці, при цьому повністю використовуються виробничі потужності. Темп приросту пропорційний нормі заощаджень та граничній продуктивності капіталу (або прирістній капіталовіддачі). Інвестиції та дохід зростають з однаковим постійним у часі темпом [6, с.58-64].

У ХХ ст. у економічній науці набув поширення інституціоналізм – його представники в основу дослідження беруть не лише економічну проблему, а пов'язують її з політичними, соціальними, етико-правовими та іншими суспільними процесами. Основи напряму були закладені американським економістом і соціологом Т.Вебленом (1857 – 1929), який вважав, що створення передумов для формування інституціонально-технологічного суспільства має відбуватися під впливом активного державного регулювання. На думку дослідника, саме держава має брати на себе зобов'язання фінансувати всі інвестиційні витрати, що спрямовуються на створення техноструктури. Цей напрям був розвинутий А.Шпітгофом (1873 – 1938), на думку якого імпульсом до кумулятивного інвестування є формування галузей, які забезпечують отримання надвисоких прибутків. Дослідник доводив, що інвестиційну активність не може спричинити лише тиск нагромадженої маси позичкових капіталів, вона є наслідком відкриття «нових можливостей».

Д.Гелбрейт зробив внесок у розвиток теорії «індустріального суспільства». На думку вченого, корпоратизація економіки як наслідок науково-технічної революції змінює природу економічних інституцій і роль держави. Перехід у корпораціях влади до «техноструктури» трансформує мету їхньої діяльності: на порядок денний виходить не отримання прибутку, а суспільна мета. Держава ж має забезпечити «безкризовість» корпоративної діяльності, створювати умови для міжнародної діяльності національного капіталу [7].

Однією з найвідоміших сучасних моделей конкурентоспроможності національної економіки, що розроблена на основі ідей теорії інституціоналізму, є модель Майкла Портера, згідно з якою конкурентні переваги тієї чи іншої країни визначаються міжнародною результативністю діяльності національних корпорацій. Вирішальним фактором цієї результативності дослідник вважає здатність національних корпорацій ефективно використовувати потенціал національної економічної системи. На думку Портера, найважливішими факторами виробництва є ті, які потребують постійного та системного інвестування, сприяючи кумулятивній активізації загальної економічної діяльності. На основі моделі Портера були розроблені модель конкурентних переваг Портера – Ругмана та модель національної конкурентоспроможності Портера – Ругмана – Даннінга.

І кейнсіанська, і некейнсіанська, і інституціональна теорії руху інвестицій базуються в основному на макроекономічному аналізі. Їхній недолік – залишення поза увагою мотивів поведінки індивідуальних інвесторів. Цей недолік намагалася усунути неокласична школа, що розробила так звану неокласичну теорію. Характерною ознакою цієї теорії є синтез положень, сформульованих кейнсіанцями, інституціоналістами та самими неокласиками.

Засади сучасного неокласичного аналізу міжнародного руху капіталів було сформульовано ще на початку ХХ ст. В їхню основу було покладено базову ідею про ефективність вільного міжнародного руху товарів, робочої сили, капіталів. Дослідники намагалися визначити принципи та механізми міжнародної міграції капіталів з використанням інструментарію загального макроекономічного аналізу.

В рамках підходу неокласичного аналізу сформульовано кілька теоретичних концепцій.

Елі Хекшер та його учень Бертіль Олін в ході аналізу причин міжнародних цінових розбіжностей проаналізували дію чинників ціноутворення у різних національних економічних системах. Вчені дійшли висновку, що вказані розбіжності певним чином пояснюються множинністю позаекономічних чинників (кліматичні умови, історичний досвід, ментальність населення тощо), хоча врешті-решт їх можна звести до співвідношення факторів виробництва, які традиційно визначалися цими економістами як інвестиційні товари (йдеться про різні форми інвестиційного капіталу). Закономірності руху капіталів у контексті теорії міжнародної торгівлі було сформульовано як теорему, що дістала назву теорема Хекшера – Оліна, згідно з якою кожна країна експортує ті фактороінтенсивні товари, для виробництва яких вона має відносно надлишкові фактори виробництва, а імпортує ті товари, для виробництва яких вона має недостатню кількість факторів [6, с. 129]. Причому це правило поширюється і на інвестиційні товари. На думку вчених, різна факторонасиченість (показник, що визначає відносну забезпеченість країни факторами виробництва) окремих країн та фактороінтенсивність (показник, що визначає відносні витрати факторів виробництва на виробництва товару) окремих товарів спричиняють різницю цін на однорідні товари і послуги (включаючи інвестиційні), що викликає рух факторів між країнами, включаючи і рух капіталів.

Вказану теорему доповнив Пол Самуельсон, який за допомогою математичного апарату

сформулював умови її виконання для господарської практики. Було зроблено висновок, що міжнародна торгівля між окремими країнами призводить до вирівнювання абсолютних та відносних цін на основні фактори виробництва саме в цих країнах, а через це норма доходів на експортований фактор швидко вичерпує себе і не може бути стійким мотивом вивозу капіталу [7].

В середині ХХ ст. Василь Леонт'єв за допомогою наявного на той час економіко-математичного апарату провів розрахунки повних витрат праці й капіталу у зовнішньоторгівельних операціях США, які тоді вважалися країною з надлишковим капіталом і показав помилковість тези про пріоритет експорту з США капіталомісткої продукції та імпорту до США трудомісткої продукції. Отже, відносний надлишок капіталу не позначається на зовнішній торгівлі. Леонт'єв довів, що на ці процеси впливає перш за все кваліфікація робочої сили і якісні характеристики факторів виробництва. Вчений фактично започаткував основи широкого трактування капіталу, поділяючи його на фізичний, людський, інтелектуальний тощо.

Дональд Кісінг, Роберт Белдвін та Джеймс Хартінген запропонували інші підходи в межах теорії факторонасиченості. Вчені показали, що в країні з експортом товарів, що швидко зростає, пропорційно зростає попит на капітал і його імпорт (і навпаки), причому країна з надлишком капіталів може його імпортувати, виходячи з потреб технологічного розвитку [6, с. 131]. Крім того, різні види капіталу мають різну граничну міжнародну мобільність, тому одна й та ж країна може одночасно активно і ввозити, і вивозити капітал.

У другій половині ХХ ст. спостерігається розвиток транснаціональних процесів, який зумовив появу теоретичних концепцій про міжнародну інвестиційну поведінку корпорацій. Вихідною є теза про те, що інтенсивність припливу інвестицій залежить від того, як темпи зростання доходів країни від зарубіжних інвестицій співвідносяться з темпами зростання інвестицій вітчизняних корпорацій, і на їхній базі – з темпами зростання ВВП. Якщо баланс активний – інвестиції в країні зростають швидше, ніж інвестиційні доходи, і навпаки. В рамках теорій інвестиційної поведінки корпорацій була сформульована класифікація чинників, які впливають на інвестиційну активність ТНК: загальні, макретенгові, вартісні. На цій основі розроблено теоретичну концепцію інвестиційного клімату.

Сучасні концепції інвестиційної діяльності корпорацій можна об'єднати за такими напрямками: теорія технологічного розвитку; теорія портфельних інвестицій; теорія “захисного інвестування”; теорія монопольних переваг; теорія життєвого циклу; теорія “втечі капіталів”; теорія “наукомісткої спеціалізації”; концепція “інвестиційних полів”.

Узагальнюючі наведені результати, можна зробити *висновок*, що сучасні теорії інвестицій досить різноманітні, через що виникає проблема їхнього еkleктичного поєднання з урахуванням сучасних умов і викликів. Крім того, сучасні теоретичні концепції інвестицій мають дати відповіді на виклики економічного розвитку, що породжені стрімкою глобалізацією та інтернаціоналізацією господарських відносин, а відтак – і взаємозалежністю економік країн світу. Багато теоретичних питань щодо формування моделей інвестиційної поведінки в умовах антициклічної політики залишаються малорозробленими.

Перспективи подальших розвідок. У подальшому економічна наука має дослідити і пояснити зміст і напрями інвестиційної політики в контексті антициклічного регулювання. Крім того, мають бути вивчені проблемні питання доцільності державного інвестування в конкретних макроекономічних умовах.

Література

1. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – М., 1999.
2. Воронін А., Вовк В. Сучасний погляд на кейнсіанську модель економічного циклу // Економіка України. – 2009. -- № 3. – С. 58-64.
3. Хикс Дж.Р. «Мистер Кейнс и «классики». Попытка интерпретации // Экономика и математические методы. – 2002. – Т.38. -- № 2. – С. 64.
4. Schumpeter J. A history of economic analysis. – N.Y.; Oxford Univ.Press. – 1954. – 320 p.
5. Дзарасов С. Посткейнсианство и инновационная модель развития // Экономист. – 2008. -- № 3. – С. 54-64.
6. Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорії інвестицій. – К.: КНЕУ, 2000. – 160 с.
7. Реверчук С.К., Вовчак О.Д., Кубів С.І. та ін. Інституційна інвестологія. – К.: Атіка, 2004. – 208 с.

Надійшла 12.05.2009