

Государственно-частное партнёрство в условиях кризиса / Ин-т экономики РАН и др. — М., 2009. — С. 244—249.

8. *Холодная Н.Д.* Государственно — частное партнерство — новый тип отношений в российской экономике / Н.Д. Холодная// Вопросы государственного и муниципального управления. — 2009. — № 2. — С. 42—56.

Статтю подано до редакції 20.07.11 р.

УДК 330.322.01

М.І. Диба, д-р екон. наук, проф.,
декан кредитно-економічного факультету,
Є.А. Поліщук, канд. екон. наук., доц.
кафедри банківських інвестицій
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»
А.В. Мироненко, провідний фахівець відділу
міжнародних розрахунків ПАТ «Конверс-банк»

ГЕНЕЗИС ІНВЕСТИЦІЙНИХ ТЕОРІЙ

АНОТАЦІЯ. Розглянуто ключові інвестиційні теорії, визначено їх переваги та недоліки, а також можливості застосування їх у розробці державної інвестиційної політики.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: інвестиції, інвестиційні теорії, інвестиційний процес.

АННОТАЦИЯ. Рассмотрены ключевые инвестиционные теории, определены их преимущества и недостатки, а также возможности их применения в разработке государственной инвестиционной политики.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: инвестиции, инвестиционные теории, инвестиционный процесс.

ANNOTATION. Key investment theories are considered, their advantages and failings, and also possibilities of their application, are certain in development of public investment policy.

KEY WORDS: investments, investments theories, investment process.

Постановка проблеми. Світова фінансова криза, на жаль, не оминула й Україну. Спроба зменшити ризики з боку вітчизняних фінансово-кредитних установ обернулася підвищенням вартості кредитних ресурсів. Неконтрольована емісія призвела до знецінення грошей. Введення нового Податкового кодексу призвело до скоро-

чення кількості суб'єктів малого та середнього бізнесу, зменшилися обсяги інвестування. Тому впровадження підприємницької діяльності стала вкрай важкою у нашій державі. Для відновлення до кризових показників економіка потребує інвестиційних вливань.

Пошук раціональної моделі, що стимулюватиме інвестиційні процеси, вимагає глибокого знання історії, теорії та практики інвестиційної діяльності. Тому далі необхідно зупинитися на основних історичних етапах розвитку інвестиційних теорій, світової практики їх застосування в контексті реалізації економічної політики держав, дослідження важелів державного впливу на інвестиційні процеси та впливу міжнародної інвестиційної діяльності на розвиток національних економік.

Аналіз останніх джерел та публікацій. Варто зауважити, що інвестиційні теорії були об'єктом дослідження багатьох учених: В.Д., Базилевич, Д.М. Горбач, Л.Я., Корнійчук, А.М. Поручник, Н.О. Татаренко, І.Л. Сазонець. Незважаючи на всеосяжність наукових робіт зазначених учених, лишаються й досі великі масиви відкриті для подальших досліджень. Особливо це стосується питання генезису інвестиційних теорій.

Постановка завдання. Основним завданням статі є дослідження генезису інвестиційних теорій та виокремлення їх характерних особливостей, що можуть бути враховані у розробці державної політики у сфері інвестування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інвестиційні процеси не є новим об'єктом дослідження у економічній теорії. Історія економічної думки сягає у глибину віків. Як доказ цього ми склали зведену таблицю, де відобразили представників різних напрямків інвестиційних теорій.

Таблиця 1

ЗВЕДЕНА ТАБЛИЦЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ТЕОРІЙ [1—6]

Економічна думка	Напрямки інвестиційної теорії	Представники теорії
Меркантилізм	Теорія торгових інвестицій раннього меркантилізму	Томас Ман (1571—1641), Девід Юм (1711—1776), Джон Ло (1671—1729)
	Теорія мануфактурних інвестицій пізнього меркантилізму	Жан Кольбер (1619—1683), Людвіг фон Зекендорф (1626—1692), Йоган Бехер (1625—1685), Філіпп фон Горніг (1638—1712).

Економічна думка	Напрямки інвестиційної теорії	Представники теорії
Класична політекономія	Класичні підходи до аналізу проблем виробництва і нагромадження	Вільям Петі (1623—1687), П'єр де Буагільбер (1646—1714)
	Аналіз економічного циклу та формування засад інвестиційної теорії французькою школою фізіократів	Франсуа Кене (1694—1774), Жак Тюрго (1727—1781)
	Англійська класична школа політичної економії про об'єктивні умови розвитку процесів інвестування.	Адам Сміт (1723-1790), Давид Рікардо (1772—1823)
Еволюція класичних поглядів на чинники економічного зростання у п.п. 19 ст.	«Нова хвиля» економістів Франції	Жан Батист Сея (1767—1832), Фредерік Бастіа (1801—1850)
	«Нова хвиля» економістів Англії	Джеймс Лодердейл (1759—1839), Томас Мальтус (1766—1834), Джеймс Мілль (1773—1836), Нассау Сеніор (1790—1864)
	Критика інвестиційного оптимізму класичної школи	Сімон де Сісмонді (1773—1842), П'єр Прудон (1809—1865), Карл Родбертус - Ягецов (1805-1875)
Альтернативні теорії	Інвестиційна теорія США	Генрі Чарльз Кері (1793—1879)
	Німецька політекономія	Фрідріх Ліст (1789—1846)
	Історична школа національної політекономії	Вільгельм Рошер (1817—1894), Бруно Гільдебранд (1812—1878), Карл Кніс (1821—1898)
Марксизм	Концепція капіталістичного нагромадження	Карл Маркс (1818—1883)
	Марксистська теорія міжнародного руху інвестицій	Карл Маркс (1818—1883)
	Ленінська теорія імперіалізму	Володимир Ленін (1870—1924)
Неокласична теорія	Маржиналізм	Стенлі Джевонс (1835—1882), Карл Менгер (1840—1921), Євген Бем-Баверк (1851—1919 рр.), Фрідріх фон Візер (1851—1926), Бейтс Кларк (1847—1938), Вальраса (1834—1916)

Закінчення табл. 1

Економічна думка	Напрямки інвестиційної теорії	Представники теорії
Неокласична теорія	Кембриджська школа	Альфред Маршалл (1842—1924)
	Теорія інвестиційної поведінки І. Фішера	Ірвінг Фішер (1867—1947)
Інвестиційна концепція ринкової рівноваги	Інвестиційні концепції шведської (стокгольмської) школи	Кнут Віксель (1851—1926), Густав Кассель (1866—1945), Г. Мюрдаль, Б. Олін, Е. Ліндаль, Е. Лундберг
	Доктрина економічного регулювання державою інвестиційних процесів	Джон Гобсон (1858—1940), Артур Пігу (1877—1959), Ральф Хоутрі (1879—1975)
	Теорії монополії та законності міжнародної інвестиційної діяльності	Джоан Робінсон (1903—1983), Едвард Чемберлін (1899—1967)
	Ранні інституціональні підходи	Йозеф Шумпетер (1883—1950)
Кейнсіанська інвестиційна теорія	Інвестиційна доктрина Кейнса	Джон Мейнард Кейнс (1883—1946)
	Неокейнсіанство	Рой Харрод (1900—1978), Овсій Домар, Елвін Хансен (1887—1976),
Інституціональні теорії	Сучасна інвестиційна теорія	Артур Шпітгоф (1873—1938), Торстен Веблен (1857—1929), Джон Коммонс (1862—1945), Веслі Мітчелл (1874—1948), Рональд Коуз (1910), Джеймс Б'юкенен (1919), Джон Гелбрейт (1909 р. н.)
	Сучасні інституціональні теорії міжнародного руху капіталів	Майкл Портер (1947 р.) Аллан Ругман, Джон Даннінг
Неокласичний синтез	Сучасний неокласичний аналіз міжнародного руху капіталів	Елі Хекшер, Бертіль Олін, Пол Самуельсон, Висиль Леонт'єв, Дональд Кісінг (1966), Роберт Белдвін та Джеймс Хартінген (1971)
	Теорії «заміщення» та «доповнення»	Роберт Нуксе, Тревор Суон, Кнут Іверсен,
	Монетаристські підходи до аналізу інвестиційної діяльності	Мілтон Фрідмен

Спробуємо коротко охарактеризувати згадані теорії.

Інвестиційні теорії меркантилізму. Ранні меркантилісти отожднювали гроші й капітал. Єдиний засіб збагачення країни — це реальні гроші, які одночасно були й основою як для розвитку виробництва, так і для збільшення обсягів торгівлі. Для них механізм зростання багатства — це приплив грошей у країну, нагромадження скарбів; для *пізнього* меркантилізму — постійний рух грошей, що забезпечує їхній приріст за умови активного сальдо торгового балансу країни, підтримування дисбалансу міжнародної торгівлі. Представникам *пізнього* меркантилізму властиве перебільшення ролі грошей, у яких вони вбачали чи не єдину умову розвитку виробництва. Це пов'язувалось із розумінням товарної природи економічного добробуту країни: увіз товарів до країни означав відплив грошей, а їхній вивіз — приплив.

Інвестиційні теорії класичної політекономії. Класичні підходи ґрунтуються на тому, що суттю багатства є створення вартості; основні чинники створення вартості — це праця і земля; вартість відрізняється від ціни, яка визначається витратами праці та попитом і пропозицією; різниця між ціною і вартістю є основою нагромадження та інвестицій джерелом інвестицій є прибуток, який залежить від величини заробітної плати та розмірів ренти. У *фізіократів*, поняття «інвестиції» — це початкові аванси, або капітальні вкладення. Капітал — це не гроші, а те, що купується за гроші, тобто засоби виробництва. Інвестиції — це необхідні для виробництва витрати, які визначають вартість товарів. В *англійській класичній школі* економічну умову збагачення суспільства вбачали у наявності не просто грошей, а капіталів. Називаючи всі функції грошей, вони за основну визнали саме функцію засобу обігу, хоч і не заперечували, що капітал може набирати грошової форми [2].

Еволюція класичних поглядів на чинники економічного зростання у п.п. 19 ст. Для інвестиційних теорій цього періоду характерне те, що матеріальна сфера виробництва більше не розглядається як єдина, де створюється багатство: у поле зору потрапляє нематеріальна сфера виробництва, де результати праці не мають матеріального, товарного виразу (послуги, мистецтво, наука тощо), але працівники також отримують доходи [3].

Альтернативні теорії. Інвестиційна теорія першої половини XIX ст. у США орієнтувалась на національні особливості і підпорядковувалась ідеї захисту національних інтересів. Представники зосередились на визначенні шляхів індустріалізації країни, що мало забезпечити їй економічний суверенітет, котрий вони розуміли як

конкурентоспроможність на світовому ринку та досягнення рівноваги між попитом і пропозицією. *Німецька політекономія інвестиційну теорію* пов'язує з удосконаленням діяльності суспільних інституцій та нагромадженням і розширеним відтворенням здатності членів суспільства свідомо будувати національну економіку.

Марксизм. Гонитва за багатством, утіленим у прибутках, за Марксом, є самоціллю розвитку капіталістичного суспільства. Капіталісти заощаджують та інвестують із престижних міркувань і виходячи з потреб свого високого соціального статусу. Тому зміни прибутку, котрий, за Марксом, має тенденцію до зниження, мало впливатимуть на інвестування, крім тих випадків, коли низька норма прибутку обмежуватиме розміри заощаджень. Попит на інвестиції існуватиме доти, доки вкладені засоби даватимуть хоч найменшу користь. Експорт капіталу Маркс пояснює надлишком інвестицій у країні. Він виникає тоді, коли зумовлюється база платоспроможного попиту, що зумовлюється зuboжінням робітничого класу. Це призводить до зменшення прибутків.

Неокласична теорія вказує на залежність інвестування від ефективності виробництва, від способу використання й поєднання його факторів. Вартість інвестиційних товарів, так само як і всіх інших, залежить від пропозиції. Маржинальна корисність інвестиційних благ може змінюватися під впливом уряду, бо коли правильно вирішено проблему «робінзонівського» (тобто індивідуального) господарства, то тим самим буде розв'язано економічні проблеми суспільства в цілому. На ринку в процесі і під час обміну товарами пропозиція і попит на інвестиційні товари, як і на всі інші, перебувають у часовій рівновазі. Завдяки новим, маржинальним підходам, було розширено межі аналізу інвестиційних процесів, уточнено економічну інвестиційну модель.

Інвестиційна концепція ринкової рівноваги. Формуються засадні принципи інвестиційної моделі економічної рівноваги, котра на думку багатьох авторів, зазначених у табл. 1, за умов обмеженої конкуренції дає змогу створити механізм саморегулювання економіки. Проблема створення такого механізму пов'язується з активною роллю держави, тому ця модель зобов'язує теоретиків дещо переглянути основоположні принципи неокласичної теорії [1].

Кейнсіанська інвестиційна теорія. Теоретичне обґрунтування циклічності розвитку він здійснює, поклавши в основу концепції державного втручання в економіку категорії інвестицій, заощаджень та ефективного попиту. Аналіз проводиться на макроекономічному рівні в межах статичної моделі. Основа теоретичної системи — економіка попиту, споживання, тому кате-

горія ефективного (дійсного, а не потенційного) попиту є центральною категорією теорії. Кейнс формулює правило: будь-який новий приріст інвестицій автоматично забезпечує приріст сукупних доходів, що в них частка заощаджень зростає переважаючими темпами стосовно частки, котра споживається, а отже забезпечується основа майбутніх інвестицій [2].

Інституційні теорії. Імпульсом до кумулятивного інвестування є формування галузей, де отримуються надвисокі прибутки, і котрі мають значні переваги перед іншими та у світовому господарському просторі в цілому. Інвестиційну активність не може спричинити лише тиск нагромадженої маси позичкових капіталів, вона є наслідком відкриття нових можливостей у самій країні чи за кордоном. Межею інвестування є процес інвестиційного насичення: період інвестиційної експансії завершується не тільки внаслідок спадання граничної ефективності капіталів, а й тому, що вичерпується вільний капітал, котрий шукає інвестиційних можливостей, і вичерпуються самі ці можливості [3].

Неокласичний синтез. З-поміж світових ринків саме ринок інвестицій має найдинамічніші характеристики. Збільшення підприємницьких капіталовкладень у ХХ ст. випереджало темпи зростання не тільки світового промислового виробництва, а й зростання обсягів міжнародної торгівлі. Іноземні інвестиції часто були потужним стимулом становлення національних економік. Теорія, яка базується на ліберальних підходах, має зосередитись на проблемах мотивації підприємницької інвестиційної діяльності. Характерною ознакою цієї теорії є синтез підходів, опрацьованих кейнсіанцями, інституціоналістами та власне неокласичною школою [1].

Як бачимо, інвестиційні теорії відповідали вимогам розвитку економік свого часу. Щодо **сучасної економічної теорії**, то вона зосереджується на причинах виникнення кризи, її економічної природи, наслідках подолання.

Теоретики стверджують [7, 8], що нинішня криза — циклічний процес, а якщо точніше, то краще її описати як спіраль, проте передумови її виникнення носять структурний характер світової економіки. Дана ситуація є також наслідком панування фінансово капіталу над виробничими активами, виробництва товарів та послуг для суспільства. Так склалося, інвестиційний капітал перебуває у пошуку високих прибутків у інтересах своїх власників, а матеріальне виробництво, задоволення соціальних потреб — є, на жаль, другорядними аспектами діяльності. Згідно діючої неоліберальної доктрини, якщо можна отримати прибуток зі знищення реальних вартостей (а теперішні фінансові інструменти були розроблені саме для цього), то для

інвестора капіталу це не менш важливо, ніж створення реальної вартості. Це є структурною характеристикою не управляючого капіталізму. Звичайно, є й інші особливості глобальної економіки. Одна з таких — це знищення навколишнього середовища неконтрольованим виробництвом, і споживанням кінцевих ресурсів планети.

Традиційна теорія ринкової економіки висуває нереалістичний образ людства як окремого індивіду, що зацікавленого виключно в отриманні власної вигоди, в задоволенні власних інтересів, незалежного від соціального оточення, пануючого над природою. Така концепція втрачає свою актуальність, оскільки природний ресурс є надто обмежений [8].

Одне з ключових понять у сучасній теорії біхевіоризму — «ідеальна конкуренція». Варто зазначити, що це досить сильна та впливова концепція, що допомагає прояснити деякі найпростіші речі в економіці. Так, чим більше на ринку гравців, тим менші ціни, оскільки посилюється конкуренція. Також «ідеальна конкуренція» породжує багато напрацювань у галузі практичної економічної політики. Приймаючи антимонопольне законодавство чиновники дуже часто втискають сюди ідеальну конкуренцію, однак, вона просто не повинна застосовуватися у даному випадку. Оскільки «ідеальна конкуренція» допомагає зрозуміти деякі речі, проте приймати на її основі закони, за якими будуть діяти суб'єкти господарювання просто неможливо. Варто задуматися і над поняттям «раціональні суб'єкти». Потрібно звернути увагу на роль споживача. Якщо її приділити увагу, то від цього виграє суспільство.

Одним з уроків нинішньої кризової ситуації для України є необхідність прозорості, доступності інформації економічного характеру. Така ж проблема лежить в основі фінансової кризи: банки США, політика яких і спричинила кризу, також приховували від клієнтів інформацію різного характеру, через що ніхто не міг зрозуміти проблеми комплексних фінансових інструментів.

Варто зазначити, що теперішня криза актуалізувала марксистські ідеї. Безумовно, деякі аспекти марксистської політекономії корисні, і без них не може обійтись жодне економічне дослідження. Перш за все, це теорію циклічного розвитку економіки та необхідність державного регулювання, визнання великої ролі, яку відіграють продуктивні фактори — особливо праця. Звичайно, центральне планування, наприклад, було помилковим припущенням, однак, і тут є раціональне зерно [7].

Висновки з проведеного дослідження. Отже, для формування державної інвестиційної політики варто враховувати досвід своїх попередників, сягаючи у глиб віків. Так, незважаючи на погляди

меркантилістів, щодо впливу ввезення-вивезення товарів, варто від їх теорії запозичити ідею підтримки активного сальдо торгового балансу країни. Адже саме воно є одним з факторів забезпечення приросту багатства держави. Від напрямків теорії класичної політекономії — треба взяти те, що інвестиції передбачають створення вартості вищої. Тому державна політика повинна зробити цей процес безпечним та прозорим. Враховувати те, що об'єктами інвестування може також бути не тільки виробництво, але й нематеріальна сфера. Однак, на наш погляд, у кількісному вимірі воно має бути значно меншим ніж інвестиції у сферу виробництва. Альтернативні інвестиційні теорії можуть бути корисними при визначенні напрямків індустріалізації країни, а також створенні інфраструктури, яка б забезпечувала розвиток інвестування в країні. Щодо марксистської теорії, то тут можна запозичити думку стосовно впливу прибутку суб'єктів господарювання на розміри інвестицій. На жаль, при розробці Податкового кодексу, це не було враховано. З неокласичної теорії потрібно взяти ідею щодо врівноваження попиту та пропозиції. Щодо кейнсіанства, то воно попереджає, що інфляція — це плата за економічне зростання, тому інвестування повинно бути строго регульовано державою задля уникнення гострих соціальних наслідків.

Література

1. Є.Є.Слуцький. Теорія граничної корисності / За ред. д-ра екон. наук В.М.Фещенко. Упоряд.: В.М.Фещенко, Т.В.Куриленко. — К.: КНЕУ, 2006. — 528 с.
2. Сазонець І. Л. Інвестування: міжнародний аспект: Навчальний посібник / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова.— К.: Центр учбової літератури, 2007. — 272 с.
3. Інституціональний аналіз економічних систем (проблеми методології): Монографія. — К.: КНЕУ, 2008. — 312 с.
4. Реферат-дайджест творів Дж. М. Кейнса «Трактат про грошову реформу», «Загальна теорія зайнятості, процента та грошей» / Референт-укладач В. М. Фещенко. — К.: АУБ, 1999. — 189 с.
5. Економічне зростання і сталий розвиток. — Економіка України. — 2008. — № 3—4.
6. Історія економічних учень: Підручник: У 2ч. — Ч.1 / [За ред. В.Д. Базилевича]. — 2-ге вид., випр. — К.: Знання, 2005. — 567 с.
7. Горбач Д. Традиционная экономическая мысль сегодня дошла до предела/ Д. Горбач// Бизнес. — №10 (945). — 2011. — С. 24—26.
8. Горбач Д. Налогоплательщики должны получить свою долю доходов/ Д. Горбач// Бизнес. — №13 (948). — 2011. — С. 29—31.

Статтю подано до редакції 26.07.11 р.