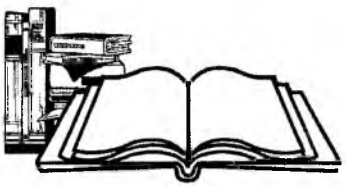
ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ



УДК 330.322.01

Чорнобаєв В.В.

МОТИВАЦІЙНИЙ МЕХАНІЗМ ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ: ЕВОЛЮЦІЯ ПОГЛЯДІВ ТА ЇХ АДАПТАЦІЯ ДО СУЧАСНИХ УМОВ УКРАЇНИ

Розглядаються теорії мотивації прийняття інвестиційних рішень у ринкових умовах, робиться акцент на необхідності введення в інвестиційну функцію для транзитивних економічних систем факторів невизначеності та ризику.

The theory of motivation for taking investing decisions is considered in market conditions. The stress is focused on the necessity of entering in the investing function the factors of indefiniteness and risk for transitive economic system.

Для України, що реформує свою економіку, нагальною необхідністю є здійснення структурних перетворень. У сучасних умовах це є основою досягнення країною сталого економічного зростання. Галузеві пропорції, співвідношення між проміжним і кінцевим продуктом, державним та приватним секторами економіки, малим, середнім і великим бізнесом, окремими регіонами, розподіл робочої сили вимагають докорінних змін і мають зазнати якісного оновлення. Однак, структурні зрушення ніколи не відбуваються самі по собі. Багато в чому вони визначаються направленістю і розмірами інвестиційних потоків.

Реалії розвитку української економіки свідчать про досить низьку інвестиційну активність і хронічне недоінвестування реального сектору. Гостра недостача капіталу в економіці, відсутність мікро- і макроекономічних умов для його нагромадження є однією із головних перешкод у подоланні економічної нестабільності. Саме тому в останнє десятиріччя серед науковців країни активізувались дослідження проблем, пов'язаних з інвестиційними процесами. Вагомий внесок у теорію інвестицій зробили такі вітчизняні вчені як А.Гальчинський, В.Геєць, Б.Губський, Н.Татаренко, А. Пересада, А. Поручник та інші.

Однак, теоретичні доробки українських вчених торкаються лише визначення категорій "інвестиції", "інвестиційна діяльність", "інвестиційний процес". Здебільшого вони зосередженні на дослідженні не причинно-наслідкових залежностей, а на тому, як найбільш вигідніше здійснювати вкладення грошових ресурсів з метою подальшого зростання капіталу. Щодо макроекономічного аналізу, то дослідження ведуться у сфері розробки важелів державного впливу на інвестиційні процеси і залучення іноземних інвестицій.

У свою чергу, внутрішній природі інвестицій уваги приділяється мало, а основні визначення категорій, які зустрічаються в українських та російських економічних виданнях, запозичені із зарубіжних джерел, де широко розповсюдженою є інтерпретація інвестицій як набору благ та цінностей, які вкладаються у підприємницьку діяльність з метою одержання доходу (соціального ефекту) у майбутньому.

Такий прикладний підхід до розробки інвестиційного процесу і визначення напрямів відповідної економічної політики у країні відзначається певною обмеженістю. На наше переконання проблема активізації інвестиційної діяльності потребує більш глибокого аналізу, націленого на пізнання мотиваційного механізму здійснення інвестицій. Дійсно,

інвестиційний процес розпочинається на мікрорівні економіки і починає реалізовуватися вже тоді, коли домогосподарства приймають рішення щодо розмірів поточного споживання та заощаджень. У подальшому все залежить від поведінки підприємницького сектору і його націленості на здійснення реальних інвестицій. Саме тому розробка інвестиційного процесу й обґрунтування ефективної економічної політики у національній економіці потребують дослідження комплексу взаємопов'язаних факторів, що здійснюють вплив на реалізацію інтересів тих суб'єктів, у розпорядженні яких знаходяться інвестиційні ресурси і які забезпечують вплив на механізм використання цих ресурсів.

Методологічною основою здійснення подібних досліджень виступали концепції класичної, неокласичної та кейнсіанської теорії. Однак сучасне суспільство зазнало кардинальних змін у траєкторії свого розвитку під впливом НТР, процесів глобалізації й інтернаціоналізації економічного життя. Еволюція економічних систем відбувається сьогодні під впливом нових факторів і на основі дії нових регулюючих механізмів. Тому традиційні підходи до дослідження інвестиційних процесів як основи динамічного розвитку мають бути доповнені новими змінними.

Метою статті є виявлення мотивів, на основі яких підприємці приймають рішення про здійснення інвестицій, а також виокремлення системи факторів, під посередництвом яких ці мотиви можуть бути формалізованими у інвестиційній функції економіки перехідного періоду.

Автор даної роботи поставив перед собою завдання представити еволюцію поглядів на інвестиційний процес, показати обмеженість їх концептуальних підходів при дослідженні динаміки перехідних економічних систем і звернути увагу на необхідність залучення нових змінних у аналіз мотиваційного механізму прийняття інвестиційних рішень.

У докласичній економічній науці сутність інвестицій не розглядалася, а вони визначались як нагромаджений капітал, який знаходиться у позиці. Так, представники меркантилістів Т. Мен і А. де Монкретьен ставили проблему збільшення багатства країни в цілому. Така зацікавленість у загальнонаціональній проблемі збагачення пояснюється спробами вчених виробити найбільш раціональну економічну політику держави, яка б підтримувала прагнення економічних суб'єктів до збагачення.

Для раннього (монетарного) меркантилізму процес інвестування – це приток грошей у країну, нагромадження скарбів; для пізнього – постійний рух грошей, що забезпечує їх приріст за умови активного сальдо торгового балансу країни [1]. Оскільки економічні зв'язки між суб'єктами були досить простими, товарно-грошові відносини ще не набули загального характеру, то меркантилісти оперують, в основному, емпіричними дослідженнями. Тому і погляди на інвестиції й інвестиційні процеси формуються на рівні описовості явищ у тому вигляді, в якому вони постають на поверхні економічних процесів.

Зародження теоретичного аналізу, а разом з ним і класичної школи політекономії привносить до теорії інвестицій нові елементи. Так, видатний представник школи фізіократів Ф. Кене, аналізуючи процеси відтворення та реалізації продукту, формулює поняття інвестицій як певних авансів (капітальних вкладень). Інвестиції для нього – це необхідні для виробництва витрати, які визначають вартість товарів і здійснення яких відбувається під впливом бажання "продуктивного класу" отримати чистий продукт [2].

Еволюція класичної школи, представлена поглядами А.Сміта, Д.Рікардо, Ж.Б.Сея, Т. Мальтуса і Дж.С.Мілля, демонструє більш глибоке розуміння інвестиційного процесу і його зв'язок із процесом заощадження. Ж.Б. Сей вважає, що кредитні гроші є важливим джерелом інвестицій, яке впливає на попит більше, ніж доходи, що забезпечують заощадження. Оскільки заощадження часто набирають вигляду скарбів і не можуть

швидко перетворюватись на інвестиції, то кредитні гроші отримують форму товару, який має власну ціну, яка формується під впливом попиту та пропозиції. Кредитні ресурси, як інвестиційне джерело, більш гнучко реагують на зміни кон'юнктури ніж заощадження, і необмежені у розмірах. Тому у грошовій економіці, на думку вченого, заощадження не завжди мають дорівнювати інвестиціям. Рівновага на інвестиційному ринку досягається завдяки пропозиції кредитних засобів і ціновому механізму[6].

Особливе місце у дослідженнях інвестиційних процесів займають дослідження Т. Мальтуса. Його інвестиційну теорію, по суті, було покладено в основу кейнсіанської доктрини і дотепер вона ще не втратила актуальності. У роботі "Започаткування політичної економії" (1820 р.) Мальтус здійснює аналіз впливу різноманітних чинників на процес створення суспільного багатства. На чільне місце у ньому Мальтус ставить капітал та інвестиції.

Заощаджена, неспожита частина національного доходу є, за Мальтусом, потенційним джерелом інвестицій. Він вбачає у заощадженнях процес, який передує перетворенню доходів на капітал, і виявляє існуючу тенденцію до вирівнювання заощадженої частини доходу з обсягами нагромадження. Мальтус вказує, що перетворення заощаджень на інвестиції відбувається під впливом групи окремих чинників. Основний висновок Мальтуса полягає у тому, що для забезпечення рівномірного розвитку виробництва необхідна стабілізація одного з таких чинників, а саме попиту на інвестиції.

Сукупні доходи суспільства повинні дорівнювати сумі витрат факторів виробництва. Доки інвестиції покривають різницю між доходами і витратами реалізація повна. Якщо збереження не інвестується, то споживання знижується, що супроводжується зниженням попиту, цін, прибутків і, як наслідок, тимчасовою зупинкою виробництва. Останнє буде мати місце доти, доки у виробників не з'явиться стимул до інвестування у результаті зростання очікуваного прибутку.

Поділяючи інвестиційну концепцію Сміта, Рікардо, Мальтуса щодо ролі доходів як основного джерела інвестицій, Дж.С. Мілль дослідив структуру доходів і вплив динаміки їх складових на розміри інвестицій, дійшовши до висновку про особливу роль закону спадної віддачі додаткових витрат капіталів у зниженні доходності інвестицій.

Отже, представники класичної школи пов'язують інвестиції з бажанням отримувати прибуток і встановлюють їх залежність від рівня ставки відсотку. Тому функцію інвестицій класичної школи ми можемо у формалізованому вигляді представити як таку, що відображає обернену пропорційну залежність між інвестиціями і ставкою відсотку:

$$I=I(r), \qquad (1)$$

де I – інвестиції;

r – ставка банківського відсотку.

Введення до економічного аналізу діалектичного методу дозволило розглянути інвестиційний процес у динаміці. Висновком теорії інвестицій К. Маркса стало твердження про те, що капіталісти скорочують інвестиції у найвищій точці економічного піднесення у відповідь на зниження норми прибутку. Виходить, що вони не завжди інвестують увесь свій дохід. Однак попит на інвестиції підтримується, а капітал використовується на всю потужність доти, доки вкладені кошти даватимуть хоча б мінімальний прибуток. Отже, у марксистській концепції інвестиції також приводяться в дію прибутковістю капіталовкладень[4].

У неокласичній концепції проблема інвестицій розглядається у зв'язку з поясненням рівноваги попиту і пропозиції на ринку товарів. З одного боку, національний доход використовується його одержувачами або для споживання, або для заощадження. З іншого боку, весь обсяг національних видатків складається із затрат на споживчі товари й

інвестиції. Таким чином, для досягнення рівноваги між сукупним попитом і сукупною пропозицією обсяг заощаджень має дорівнювати обсягу інвестицій. Досягається ця рівновага автоматично через дію ринкових регуляторів і прагнень власників заощаджень та інвесторів реалізувати свої суб'єктивні інтереси.

Фундатор неокласичної системи А. Маршалл розглядає проблему інвестування у контексті співвідношення ціни й корисності. Фактори виробництва земля, праця, капітал і підприємницькі здібності визначають ціну пропозиції, яка, у свою чергу, впливає на середню ціну. Середня ціна товару визначає попит на інвестиційні товари, а отже, і їх ціну та ставку відсотку.

На глибоке переконання вченого, капітал вкладається у підприємство, головним чином, виходячи, з мотивів "перспективи вигоди", яка націлює потенційних вкладників до здійснення даного заходу. Головний доказ на користь інвестування – це ймовірність очікуваного високого прибутку. Маршалл зазначає, що прибуток не піддається такому ж аналізу, як віддача від інших факторів виробництва. Його величина змінюється із зміною цін і не є гарантованим доходом підприємця. Необхідні (мінімальні, поточні прибутки, за Маршалом) входять у витрати виробництва, тоді як чисті прибутки, отриманні у довготерміновому періоді, є за своєю суттю надприбутками. У такому разі як стимул інвестування інвестори враховують лише надприбутки, що позначаються на нормі відсотку, поточні ж прибутки не мають стимулюючого значення. Отже, для короткострокового періоду більш важливою є ставка відсотку, яка є відносно незалежною від норми прибутку і змінюється під впливом багатьох чинників[5].

У цілому неокласична теорія інвестицій ґрунтується на передумові, що підприємці здійснюють інвестиції для того, щоб довести свій капітал до оптимального розміру. Залежність обсягу інвестицій від розміру функціонуючого капіталу відображає функція автономних інвестицій, яка має вигляд:

$$I=\lambda(K-Kt), \qquad (2)$$

де I – обсяг автономних інвестицій;

K – оптимальний обсяг капіталу;

Kt – обсяг капіталу на початку періоду ;

λ – коефіцієнт, що характеризує ступінь наближення фактичного обсягу капіталу до оптимального і набирає значень $0<\lambda<1$.

Представники кейнсіанського напряму інакше визначають місце інвестицій у системі розширеного відтворення, враховуючи, що не сукупна пропозиція створює попит, а навпаки, попит створює сукупну пропозицію. Дж. Кейнс виходить із того, що рівність заощаджень й інвестицій має статистичний характер: вона існує у масштабах усього суспільства, тобто на макрорівні, а самі по собі поняття "інвестиції" та "заощадження" відбивають різні аспекти відтворення і визначаються різними мотивами. Заощадження і інвестиції є результатами дій у вирішені двох окремих груп економічних суб'єктів: споживачів і підприємців. Тому і сили, які визначають їх розміри, будуть різними: величина заощаджень залежить від рівня доходів і від схильності споживачів або домашніх господарств до споживання, а обсяг інвестицій – від того, настільки сильні імпульси, які штовхають підприємця до інвестицій. Заощадження і інвестиції діють протилежним чином на величину ефективного попиту: заощадження його зменшують, інвестиції збільшують.

У своїх роздумах Кейнс спирався на психологічний закон, за яким суспільство із збільшенням сукупного реального доходу збільшує сукупний попит, але не такою мірою, якою зростає дохід. Це означає, що приріст споживання є меншим від приросту доходу, тобто частка заощаджень у доході збільшується. Щодо інвестицій, то вони не є функцією

від доходу, а самі виступають як доходоутворюючий фактор і, на відміну від заощаджень, залежать від ставки відсотка. Тому інвестиції і заощадження не обов'язково мають бути рівними, і для забезпечення економічного зростання потрібно не збільшувати обсяги заощаджень.

Таку логіку тверджень Кейнса визначала економічна ситуація 30-х років, коли безробіття і неповне завантаження виробничих потужностей досягали критичних розмірів. За таких умов нагромадження капіталу стримувалося відсутністю не ресурсів, а попиту на них. Тому заощадження самі по собі не створювали інвестиції. Тому дохід розглядається Кейнсом не як фонд, що використовується для споживання і нагромадження, а як похідна від обсягу інвестицій у виробництво. Отже, зниженому рівню доходу відповідає і менший обсяг заощаджень, а макроекономічна рівновага настає тоді, коли меншому обсягу заощаджень відповідатиме і менша величина інвестицій.

Більший або менший імпульс до інвестицій залежить, за теорією Кейнса, від граничної ефективності капіталу. Під нею розуміється різниця між видатками на виробництво капітальних благ та очікуваними прибутками. Гранична ефективність капіталу залежить від короткотермінових та довготермінових очікувань інвесторів. Суб'єктивно-психологічні фактори, які впливають на очікування підприємців, відображають не що інше, як певне значення довіри. Зміни у стані довіри здійснюють досить сильні коливання у граничній ефективності капіталу, і тим самим, в обсязі інвестицій. Особливо важливу роль тут відіграє ірраціональна психологія підприємців і майже повна невизначеність майбутнього[3].

Відсоток впливає на граничну ефективність капіталу так як вона є складовою частиною виробничих витрат. Чим більша різниця між граничною ефективністю капіталу та відсотком, тим сильніші будуть імпульси до інвестицій. Якщо ця різниця менша, схильність до інвестицій знижується, а якщо б дві величини – відсоток та ступінь граничної ефективності капіталу – зрівнялися, то підприємці втратили б всякий імпульс до інвестицій. Отже, обсяг національного доходу визначається інвестиціями, найважливішим фактором яких є гранична ефективність капіталу, що не може бути нижчою за рівень відсоткової ставки.

Інвестиції, на відміну від поточних витрат на виробництво, дають віддачу не у тому самому періоді, а тільки згодом, причому впродовж декількох років і у залежності від того, в який формі вони були здійснені. Тому порівняння інвестиційних витрат з їх результативністю вимагає зіставлення різночасових показників. Ця проблема вирішується шляхом дисконтування. Тому кейнсіанську функцію автономних інвестицій можна подати як:

$$I = \gamma (R - i), \qquad (3)$$

де γ – гранична схильність до інвестування;

R – дисконтна ставка, якій відповідає гранична ефективність капіталу;

i – величина поточної ставки відсотку.

Гранична схильність до інвестування у даній формулі показує, на скільки одиниць зміниться обсяг інвестицій при будь якій зміні доходу:

$$\gamma = \frac{\Delta I}{\Delta Y}, \qquad (4)$$

Дійсно, так як інвестиції фінансуються з прибутків економічних суб'єктів, а останні збільшуються зі зростанням доходу, то і інвестиції зростають з його збільшенням. Отже, між інвестиціями і доходом існує позитивний зв'язок.

Враховуючи той факт що гранична схильність до інвестування є досить нестійким показником, що залежить не тільки від економічних, але і політичних факторів. Тому інвестиційну функцію сучасні дослідники інвестиційних процесів будують за умови незмінності даного показника [7,8]:

$$I = I_0 - br \qquad (5)$$

де I – інвестиційні витрати;

I_0 – автономні інвестиції, під якими розуміються інвестиційні витрати, які здійснюються при незмінному попиті на блага. Вони здійснюються з метою впровадження нової техніки і підвищення якості продукції, визначаються зовнішніми чинниками (запасами корисних копалин, кліматичними умовами тощо) та виступають причиною зростання національного доходу, а не його наслідком;

b – емпіричний коефіцієнт чутливості інвестицій до динаміки ставки відсотку;

r – реальна ставка відсотку.

Гранична схильність до інвестування є дуже нестійким показником. На зміну її значення може вплинути безліч не тільки економічних, але і політичних обставин, оскільки даний показник характеризує оцінку підприємцями очікуваного прибутку від інвестиційних вкладень. Темпи інфляції, очікування майбутніх змін економічної кон'юнктури, зміна уряду, слухи, побоювання можуть здійснити вплив на оцінки підприємцями очікуваної норми чистого прибутку від інвестицій, тобто привести до зміни граничної схильності до інвестування. Відповідно зміниться і обсяг інвестицій.

Варто також мати на увазі, що в умовах високої (галопуючої) інфляції, коли калькуляція витрат представляє значну невизначеність, процеси реального капіталостворення стають для підприємців непривабливими. При зниженні реальної ставки відсотку вони скоріше віддадуть перевагу спекулятивним операціям, а не інвестиціям у реальний капітал. Чутливість інвестиційних рішень підприємців до параметрів, що не здійснюють впливу на споживчі рішення домогосподарств, визначає високу нестабільність інвестицій. Тому інвестиції вважаються самим динамічним елементом сукупного попиту, що може обумовлювати не тільки економічне зростання, але й циклічні коливання в економіці. Тому при розробці інвестиційної стратегії у перехідних економічних системах, які визначаються крайньою нестабільністю та мінливістю, слід враховувати даний показник. Тоді побудова моделей макроекономічного зростання національної економіки буде носити більш реалістичний характер.

Література

1. Блауг М. Економічна теорія в ретроспективі. /Пер. з англ. - К.: Вид-во Соломії Павличко «Основи», 2001. -670 с.
2. Дроздов В. Франсуа Кене. - М.:Соцегиз, 1965.- 295 с.
3. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – М. : Гелиос АРВ, 2002. – 352 с.
4. Меньшиков С., Клименко Л. Длинные волны в экономике М. «Международные отношения», 1989. – 272 с.
5. Реферат підручника А. Маршала « Принципи економічної науки» - К.: АДС « УМК Центр», 2001 -211 с.
6. Татаренко Н.О, Поручник А.М. Теорії інвестицій: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 160с.
7. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. - К.: Видавництво "Наукова думка", 1998. – 390с.
8. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472с.

Рекомендовано до публікації
д.е.н., проф. Задоєю А.О., 28.06.05

Надійшла до редакції
8.06.05