

ВЗГЛЯД РАЗЛИЧНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ШКОЛ НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ ПРИРОДУ ИНВЕСТИЦИЙ¹

Д. А. Ермилина

В статье определены позиции ведущих экономических школ, касающиеся инвестирования. Автором рассматриваются теоретические аспекты инвестиционного процесса, разработанные ведущими учеными-экономистами. Выделены основные составляющие эффективного инвестирования, характерные для каждой из экономических школ.

Инвестиции — одна из важнейших категорий экономической науки. Поэтому в научной и аналитической литературе присутствует большое количество трактовок данного понятия. Необходимо отметить различные аспекты, которые изменяются в процессе эволюции экономической мысли. Как правило, под инвестициями понимается часть общественных ресурсов, которые отвлекаются из текущего потребления и направляются в производство с расчетом в будущем получить от этих вложений доход. Следовательно, под инвестициями понимается отложенное потребление.

Инвестиции считаются основой экономического роста как отдельного хозяйствующего субъекта так и государства в целом. По мнению М. М. Блауга [1, с. 687], фактор инвестиций выступает в качестве параметра, характеризующего развитие воспроизводственного процесса, с одной стороны, а с другой — элементом, воздействие на который со стороны государственных структур позволяет влиять на темпы и динамику развития экономики страны.

Впервые идея о необходимости инвестирования содержится в трудах меркантилистов,

которые утверждали, что именно активизация денежных потоков является ключом к преодолению экономических проблем. Формулировка значения денежных вложений, предложенная Дженовези, представителем позднего меркантилизма, следующая: «Деньги играют ту же роль в отношении торговли, как масло для телеги. Чем больше телег, именуемых торговлей, тем больше нужно им и масла для того, чтобы они двигались» (1769) [4, с. 85]. В свою очередь, Т. Манн сравнивал деньги с семенами, «которые земледелец, бросая в землю, как бы расточает, но зато осенью получает обратно в виде обильной жатвы» [4, с. 85].

В дальнейшем идея необходимости осуществления инвестирования, сформулированная меркантилистами, получила развитие в трудах физиократов, предметом исследования которых стал механизм анализа доходов и расходов земледелия. Ф. Кенэ различал две категории затрат: единовременные и текущие. Применительно к земледельческому труду он называет их соответственно «первоначальными авансами» и «ежегодными авансами» [2]. Первое нужно тратить сразу и на много лет вперед. По сути дела речь идет о создании фермерского капитала. «Первоначальные авансы», по Кенэ, — это инвестиции или капитальные вложения. А «еже-

¹ Работа выполнена при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда (Проект № 12-02-00011а.).

годные авансы» — издержки производства, для них не требуется дополнительное привлечение денег извне, они возмещаются в цене продукта производства при его продаже, то есть они представляют собой себестоимость.

Значительный вклад в развитие теории инвестиций внесли представители английской экономической школы. Центральным звеном в труде А. Смита «Исследование о природе и причинах богатства народов» является анализ дохода нации, инвестиции же выступают в данном исследовании как вспомогательная категория, поясняющая механизм формирования национального дохода. По мнению А. Смита, доход нации складывается из трех частей: а) заработная плата, которая является доходом наемных рабочих; б) земельная рента — это доход землевладельцев; в) прибыль, которая представляла доход капиталистов — предпринимателей. Труд трех вышеперечисленных классов являлся производительным, а «всякий иной вид дохода является вторичным, он может проистекать только из этих трех вместе или по отдельности» [3, с. 896]. Можно предположить, что именно прибыль является для автора источником накопления капитала, который, в конечном счете, будет представлять собой инвестиции.

А. Смит рассматривает инвестиции как сбережения, которые не потребляются, а направляются на создание производственного оборудования или технических усовершенствований, фактически приравнивая значения сбережений к инвестициям. Он доказывал, что «капиталы возрастают в результате бережливости» [3, с. 368]. Накопление — основной источник появления сбережений, которые впоследствии трансформируются в инвестиционные ресурсы.

Рассматривая направления использования сбережений, он выдвинул положение, согласно которому сбережения, или непотребление, непременно равны инвестициям: «...всякое увеличение или уменьшение капитала естественно ведет к увеличению или уменьшению промышленной деятельности, количества производительных рабочих, а следовательно, меновой стоимости годового продукта земли и труда страны, реального богатства и дохода всех ее жителей» [3, с. 368].

Положения о природе происхождения и необходимости осуществления процесса инвестирования получили развитие в трудах Ж.-Б. Сэя, Д. Рикардо, А. Пигу, Д. С. Милля, А. Маршалла.

Ж.-Б. Сэй сформулировал «закон рынков», согласно которому предложение продукта всегда создает спрос на него («продукты обмениваются на продукты»), следовательно, спрос равен предложению. Свой закон он сформулировал исходя из положения А. Смита о трех видах дохода [4, с. 188]. У Смита происхождение этих видов дохода объяснялось экономией труда, а Ж.-Б. Сэй утверждал, что каждый из трех факторов производства порождает соответствующий доход. Автором закона отрицалась в принципе возможность кризиса в экономике. Сбережения не нашли отражения в его произведениях. Но если учесть, что часть дохода может сберегаться, то легко увидеть, что спрос при этом снизится и равновесие нарушится.

Для учений всех представителей классической школы характерно отстаивание идеи оптимальности рыночной системы. Ими утверждалось, что рынок сам способен обеспечить полное использование ресурсов в экономике и равновесие между спросом и предложением достигается посредством таких регуляторов, как процентная ставка, заработная плата и уровень цен. Это утверждение в полной мере характеризует роль, которую отводил А. Смит органам государственной власти. Рыночный механизм сам по себе способен исправлять дисбалансы, возникающие в масштабе национальной экономики, и вмешательство государства в экономические процессы, в частности инвестиционные, оказывается ненужным.

Представители новой классической школы утверждали, что не весь доход используется для потребления, часть его сберегается. В трудах А. Маршалла, представителя неоклассической школы, содержится утверждение, что развитие экономики подталкивает людей к сбережению. «По мере расширения возможностей для инвестирования капитала происходит постоянное увеличение того избытка производства над необходимыми жизненными средствами, который порождает способность к сбережению» [5, с. 302]. Осуществление процесса сбережения возможно только при наличии разности между получаемым доходом и текущими издержками. Его предшественники ошибочно полагали, что данный процесс осуществляют лишь достаточно богатые люди, так как сбережения формируются путем извлечения дохода из капитала, находящегося в обращении. А. Маршалл считал, что источником накопления является избыток дохода,

независимо от того, извлекается ли он из капитала, ренты или заработной платы. Основным мотивом для сбережений служат семейные привязанности. «Нет более сильного стимула для проявления энергии и предприимчивости человека, нежели надежда на предоставление своей семье более высокой ступени лестницы, чем начинал он сам» [5, с. 307], — писал автор. Этот фактор побуждает людей воздерживаться от трат в настоящем времени ради получения «большого удовольствия» в будущем. А. Маршалл считал, что желание осуществлять сбережения, то есть накапливать богатство, «зависит от дальновидности (*prospectiveness*), т. е. от его способности представить себе будущее» [5, с. 312]. В результате наличия разности между доходом и потреблением наблюдается дисбаланс между спросом и предложением, поскольку расходы общества могут быть представлены как спрос на потребительские нужды и на инвестиционные. Но благодаря механизму действия процентных ставок уровень запланированных инвестиций приводится в соответствие с уровнем сбережений в момент, когда объемы производства находятся на естественном для данной экономической системы уровне. А. Маршалл полагал, что процентная ставка связывает сбережения и инвестиции, а также выступает в качестве основного фактора, регулирующего объем сбережений. Чем выше ставка процента, тем больше сбережения. Снижение процентной ставки «побуждает людей потреблять несколько больше в настоящем...» [5, с. 313]. Сама же процентная ставка трактуется автором как «денежный эквивалент всего дохода, извлекаемого из капитала» [5, с. 314]. Большое внимание при рассмотрении процесса инвестирования А. Маршалл уделил анализу структуры капитала. Он считал, что капитал представляет собой те ценности, которые участвуют в производственном процессе, создавая чистые выгоды, и рассматривается как элемент инвестиционного процесса. Весь капитал, согласно мнению автора, можно подразделить на потребительский и вспомогательный. Потребительский капитал обеспечивает существование рабочих, а вспомогательный (опосредствующий) «способствует приложению труда в производстве» [5, с. 136]. А. Маршалл также проводит различие между основным и оборотным капиталом, соглашаясь при этом с трактовкой данной классификации, выдвинутой Дж. Миллем. Запасы капитала фирм в краткос-

рочном периоде считаются у Маршалла постоянными, поэтому инвестиции рассматриваются лишь в долгосрочной перспективе. В «растущей» отрасли обнаруживается и используется экономия от масштаба. Репрезентативная же фирма будет продолжать расширение производства до тех пор, пока будет получать положительную квазиренду (этот термин автором употребляется по отношению «...к доходу, извлекаемому из созданных человеком машин и орудий труда» [5, с. 135]). Когда процесс будет происходить без существенных внешних воздействий, отрасль должна перейти к стационарному долгосрочному равновесию. Условием равновесия Маршалл назвал равенство между прошлыми и текущими капитальными затратами, с одной стороны, и дисконтированной величиной будущих чистых доходов — с другой [9, с. 36].

Разработанная А. Маршаллом количественная теория отражает влияние количества (предложения) денег на размер и характер инвестиций в стране. Э. Хансен, анализируя ее, указывает на существование взаимосвязи между инвестиционной активностью и количеством денег, находящихся в обращении [7, с. 91]. Для доказательства указанного утверждения Э. Хансен вводит в анализ понятия желаемый запас денег (L) и реальный запас денег (M). Реальный запас — это количество денег, находящихся в обращении в рассматриваемый период. Желаемый запас — увеличенный реальный запас на величину ($L - M$).

Согласно изложенной выше теории равновесия до очередного увеличения денежной массы эти величины находятся в состоянии равновесия, а после ее роста ситуация считается нестабильной. Дополнительное предложение денег может иметь одно из трех последствий [7, с. 92]:

1. Увеличение расходов на потребительские или инвестиционные товары, что приводит к расширению выпуска продукции. Факторы производства будут извлекать больший доход из процесса производства. Таким образом, денежные власти, увеличивая количество денег, могут вызвать увеличение дохода, занятости, выпуска продукции.

2. Увеличение продаж ценных бумаг банками индивидам на выгодных условиях, если они не желают тратить денежные средства на товары и услуги. В данном случае растут только цены на облигации, не наблюдается роста дохода, выпуска продукции, цен. Рост цен на об-

лигации означает снижение ставки процента, которое может стимулировать вложения в недвижимость. Условия на рынке капитала становятся благоприятными благодаря высокой степени ликвидности (обилию денег). В результате растут потребительские расходы длительного пользования, которые представляют собой инвестиции в основной капитал.

3. Снижение ставки процента вследствие монетизации непогашенных облигаций, которое может побудить население хранить большую часть своих активов в форме денег. При данных обстоятельствах имеет место слабое стимулирование к расширению инвестиций в жилищное строительство или в другие формы накопления капитала. Но это не означает полного отсутствия инвестиционной деятельности.

В результате реализации любого из трех описанных выше вариантов излишние денежные остатки вызывают увеличение денежных расходов, превышающих текущий денежный доход, вследствие роста количества денег. Индивиды стремятся избавиться от «дополнительного» количества денег, результатом чего становится рост цен и доходов. Дополнительные деньги становятся «нужными». В этой точке реальное количество денег становится желаемым, а равновесие восстанавливается.

Исходя из рассмотренных выше вариантов поведения рынка при дополнительном предложении денег может иметь место одна из следующих ситуаций:

1. Механизм восстановления равновесия предполагает увеличение количества предложения товаров и услуг на рынке, что невозможно без дополнительных вложений, то есть инвестиций (дополнительными являются в данном случае «лишние» деньги).

2. Дополнительные деньги могут подталкивать индивидов (публику) к накоплению сбережений, которые через более длительный промежуток времени, чем в первом случае, могут выступать в качестве инвестиционных ресурсов.

В своей количественной теории А. Маршалл указывал на существование процессов накопления сбережений и их инвестирования. Это нашло отражение в уравнении А. Маршалла [7, с. 99]:

$$M = kY \text{ или } M = kPO, \quad (1)$$

где M — количество денег, находящихся в обращении; P — средневзвешенный уровень цен;

O — объем выпущенной продукции; k — коэффициент, который отражает предпочтение ликвидности или, другими словами, желание хранить деньги, которое нужно сопоставить с желанием тратить деньги на покупку товаров.

Данный коэффициент оказывает влияние на инвестиционную активность. Его увеличение означает снижение спроса на товары. Результатом этого становится смещение спроса от товаров к деньгам. При восстановлении равновесия наблюдается снижение дохода, сокращается выпуск продукции. Начинается период накопления. Но понижение дохода приводит в итоге к тому, что наблюдавшееся стремление к ликвидности оказывается удовлетворенным, понижательная тенденция, касающаяся цен и производства, со временем приостанавливается. А накопленные денежные средства инвестируются.

Подводя итог, можно сказать, что с позиции представителей классической школы инвестиции рассматривались как функция нормы процента, причем функция убывающая: чем выше уровень процентной ставки, тем ниже уровень инвестирования. Тем самым инвестиции являются дополнением к доходам — расходам и заполняют «нишу» в потреблении, вызванную сбережениями.

На рис. 1 представлен классический механизм стабилизации инвестиций и сбережений. На денежном рынке сбережения домохозяйств будут отражаться на кривой предложения S , а инвестиции — на кривой спроса I . Равновесная ставка процента r — цена, уплачиваемая за пользование деньгами, — будет уравнивать величины, которые домохозяйства намеревались сберечь, а предприниматели инвестировать, что гарантирует уровень расходов, соответствующий полной занятости (рис., а). Прирост сбережений при любой ставке процента приводит к смещению вправо к кривой предложения S' (рис., б). Соответственно, равновесная ставка процента понижается до r' , а равновесные цена, величина сбережений и инвестиций вновь равны и снова достигается уровень расходов, соответствующий полной занятости.

Представители классического направления необходимым условием действия всех факторов (труда, земли, капитала) считали равновесие между спросом и предложением, которое достигается при «совершенной» конкуренции и свободном изменении цен. Отсюда следует требо-

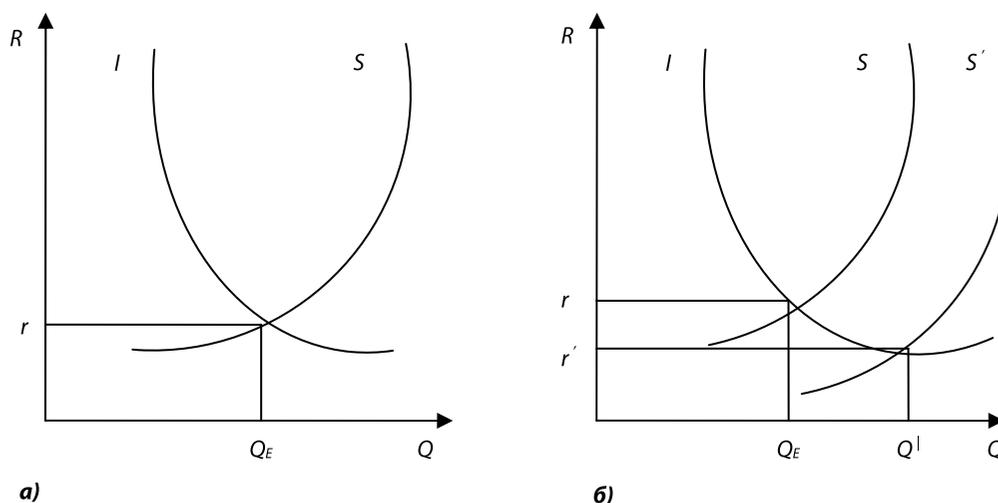


Рис. Классический механизм стабилизации инвестиций и сбережений: а) равновесие сбережений и инвестиций; б) новое состояние равновесия сбережений и инвестиций

вание невмешательства государства в ход экономических процессов. Они утверждали, что:

1. Денежный рынок гарантирует равенство сбережений и инвестиций ($S = I$) через равновесную ставку процента, а инвестиции есть функция равновесной ставки процента.

2. При равенстве сбережений и инвестиций норма сбережений указывает на долю капиталовложений в произведенном продукте.

Но основные положения классической теории показали свою несостоятельность во время Первой мировой войны и Великой депрессии, когда произошли качественные изменения в экономике: ее монополизация, появление необходимости государственных регуляторов. Кризис нарушил представления об идеальной эффективности рынка; вопреки утверждению классической теории рынок «не хотел» саморегулироваться. Продолжительный кризис 30-х годов в США и странах Западной Европы благоприятствовал широкому распространению кейнсианской экономической теории, которая ознаменовала переход от микро- к макроанализу. Ее основатель Дж. М. Кейнс считал, что если рынок един, то начинать его изучение как целостной системы нужно с самых общих зависимостей. Последние выражают связи между показателями, каждый из которых характеризует какую-то грань рынка как единого целого [4, с. 470].

Основные положения теории Дж. М. Кейнса изложены в труде «Общая теория занятости, процента и денег» [3]. Так же, как и представители классического направления, Дж. М. Кейнс подвергает анализу такие понятия, как доход, сбережение, инвестирование, потребление. Он

в большей степени рассматривал инвестиции с точки зрения их влияния на занятость.

Согласно заключениям Дж. М. Кейнса, сбережения равны инвестициям, но они осуществляются различными субъектами. Кейнсианская теория занятости отвергает положение о том, что ставка процента уравнивает сбережения и инвестиции, поскольку субъекты сбережений и инвесторы представляют различные группы, принимающие решения о сбережениях и инвестициях по разным причинам, которые для субъектов сбережений, в основном, не связаны со ставкой процента. «Хотя общая сумма сбережений представляет собой совокупный результат действия множества отдельных потребителей, а величина инвестиций — совокупный результат действия индивидуальных предпринимателей, эти две величины должны быть равны между собой, поскольку каждая из них равна превышению дохода над потреблением» [3, с. 528], — писал он.

Кейнсианцы не соглашались с утверждением представителей классической школы о том, что повышение уровня сбережений будет автоматически способствовать росту уровня инвестиций. Принципиально новая идея состояла в том, что именно инвестиции, а не сбережения вызывают изменение в доходе. Сбережения автор трактует как «превышение дохода над тем, что затрачено на потребление» [3, с. 541]. Под инвестициями Дж. М. Кейнс понимает «... всякий прирост ценности капитального имущества, независимо от того, состоит оно из основного, оборотного или ликвидного капитала» [3, с. 541].

Непосредственными факторами, определяющими инвестиции, являются ожидаемая норма

чистой прибыли и реальная ставка процента. Инвестиции будут выгодны, пока норма чистой прибыли превышает ставку процента, а размер инвестиции будет зависеть от степени этого превышения. В свою очередь, норма прибыли будет зависеть от издержек на приобретение и эксплуатацию основного капитала, налогов на предпринимателей, технического прогресса, наличия производственных мощностей, так называемых «ожиданий», которые определяются общими условиями предпринимательства и доверием к бизнесу. Изменчивость всех названных факторов будет вызывать нестабильность расходов на инвестиции.

Равенство сбережений и инвестиций достигается путем реализации следующего механизма. Сбережения представляют собой сокращение потребления (изъятие). Инвестиции — увеличение потребления (инъекции). Таким образом, инвестиции — возмещение средств, изъятых в виде сбережения. Равенству инвестиций и сбережений соответствует равновесное состояние совокупных доходов и объема производства в национальной экономике. Если совокупные сбережения превысили инвестиции, то эта разница реализуется в пополнении фонда товарно-материальных запасов. Но поскольку они тоже рассматриваются как инвестиции, то фактические сбережения и инвестиции уравниваются путем наращивания запасов при сокращении объема производства. И наоборот, когда инвестиции превысят сбережения путем уменьшения непредусмотренных товарно-материальных запасов, что потребует увеличения объема производства, то величину этих запасов следует вычесть из запланированных инвестиций.

Анализируя функцию совокупного спроса, Дж. М. Кейнс выявляет взаимозависимость уровня занятости с выручкой, на получение которой можно рассчитывать при этом уровне занятости. В свою очередь, выручка зависит от двух составляющих: расходов на потребление и расходов на инвестирование. Кейнсом вводится понятие склонность к потреблению, которая представляет собой функциональную зависимость между такими категориями, как доход, выраженный в единицах заработной платы (Y_w), потребление в единицах заработной платы (C_w).

Тогда склонность к потреблению, согласно рассматриваемой теории, можно представить в виде следующей зависимости [3, с. 551]:

$$C_w = W \times Y_w \quad (2)$$

где W — единица заработной платы (это денежная зарплата на единицу труда).

Согласно основному психологическому закону, при росте дохода потребительские расходы растут более медленно, чем сам доход, т. е. $\Delta C_w < \Delta Y_w$. Наблюдается следующая тенденция: увеличение дохода приводит к увеличению сбережений: «...с ростом реального дохода, как правило, более высоким оказывается удельный вес той части дохода, которая направляется в сбережения» [3, с. 557].

Отношение показателя прироста инвестиций к приросту дохода представляет собой «предельную склонность к потреблению». При увеличении или уменьшении реального дохода общества размеры совокупного потребления будут меняться в том же направлении (это вытекает из психологического закона). Исходя из этого, можно сказать, что ΔC_w и ΔY_w имеют одинаковый знак, но $\Delta Y_w > \Delta C_w$, где последнее представляет собой потребление, выраженное в единицах заработной платы. Исходя из этого автор определяет предельную склонность к потреблению как $\frac{dC_w}{dY_w}$. Она показывает, как

очередное увеличение продукции будет разделено между потреблением и инвестициями. $\Delta Y_w = \Delta C_w + \Delta I_w$, также можно записать следующее соотношение: $\Delta Y_w = k \Delta I_w$, величина $1 - \frac{1}{k}$ равна предельной склонности к потреблению [3, с. 572]. Автор назвал k мультипликатором инвестиций: когда происходит прирост общей суммы инвестиций, то доход увеличивается на сумму, которая в k раз превосходит прирост инвестиций. Чем больше предельная склонность к потреблению, тем больше величина мультипликатора.

Приращение инвестиций не произойдет, если участники процесса не готовы увеличить свои сбережения. В свою очередь, они этого не сделают, если их совокупный доход не возрастет. Стремление потребить часть своих возросших доходов будет стимулировать расширение производства до тех пор, пока новый уровень дохода не обеспечит возможности для накопления из текущего дохода сбережений, величина которых соответствует увеличившимся размерам инвестиций.

Величина мультипликатора показывает, насколько должна увеличиться занятость для того,

чтобы вызвать такое увеличение реального дохода, которое могло бы побудить участников хозяйственного процесса отложить требуемую сумму добавочных сбережений.

Рассматривая мультипликатор, нужно отметить, что существует понятие первичной и совокупной занятости. Первичная занятость — это количество людей, которые привлекаются в отрасли исходя из увеличившегося размера инвестиций. Совокупная занятость — это та часть работников, которая возросла вследствие расширения деятельности в смежных отраслях, в которые напрямую не осуществлялись инвестиции, но они косвенно связаны с первыми.

Если $\Delta Y_w = \Delta C_w$, то есть если весь прирост дохода уходит на потребление, то знаменатель формулы равен нулю, а $k = \infty$. Другими словами, первоначальные инвестиции приведут к бесконечному росту дохода, но в силу склонности к сбережению каждый последующий круг получателей дохода предъявляет все меньший спрос на потребляемую ими продукцию и мультипликатор является конечной величиной.

Основные выводы, сформулированные Дж. М. Кейнсом относительно процессов инвестирования, следующие:

1. Добровольные сбережения индивидов представляют собой решение отказаться от доли текущего потребления в пользу увеличения потребления в будущем.

2. Экономическая система находится в состоянии равновесия с полной занятостью, когда сбережения равны инвестициям, или, другими словами, когда рыночная ставка процента равна «естественной» ставке.

3. Сбережения и инвестиции могут быть нетождественны из-за различия в ожиданиях, не связанных с количеством денег в экономике.

4. Когда сбережения превышают инвестиции, экономическая система находится в «свободном падении» до тех пор, пока что-либо не изменится [11, с. 55].

Первая половина XX в. была для экономической науки периодом острых дискуссий и небывалого столкновения мнений. Наряду с личностью Дж. М. Кейнса выделялась фигура Ф. фон Хайека, который являлся приверженцем «австрийской» «межвременной» теории стоимости. В рамках этой теории утверждалось, что в свободной рыночной системе всегда достигается полное использование ресурсов, причем не в каждый данный момент, а лишь с течением времени. В

ее основе лежала теория капитала и процентных ставок, развивающая неоклассическую теорию стоимости, в которой статическое равновесие было заменено динамическим [11, с. 51]. В теории Хайека ставка процента выступала в качестве цены, которая координировала решения о сбережениях и инвестициях в соответствии с «межвременными» предпочтениями индивидов. Он считал одним из ключевых факторов прогрессивного экономического развития высокий уровень сбережений, благодаря которым в производстве потребительских товаров росла доля основного капитала и уменьшались трудозатраты. Рассматривая процессы инвестирования, он полагал, что рост или сокращение сбережений, а следовательно, и инвестиций, напрямую влияет на структуру производства. Увеличение сбережений приводит к снижению ставки процента, снижая стоимость средств производства (инвестиционных товаров) относительно стоимости потребительских товаров. Производители получают сигнал о необходимости переключиться с производства вторых на производство первых. Происходит отток труда и капитала из сектора потребительских товаров в область инвестиционных, что приводит к интенсивному «углублению капитала» (накоплению). После завершения этого процесса модифицированная структура производства позволяет производить большее количество благ на единицу труда или капитала, то есть цена потребительских товаров становится ниже начального уровня, и реальный доход держателей сбережений возрастает. Хайек называет цену, поддерживающую баланс между сбережениями и инвестициями, «естественной» ставкой процента. Он считал, что сбережения плавно трансформируются в инвестиции, в отличие от Кейнса, который полагал, что это возможно только с помощью стабилизационной политики.

На статичность кейнсианской экономической системы также указывал Р. Харрод, который разработал динамическую ее версию [8]. Согласно Харроду, в теории Кейнса важную роль играют понятия сбережений и инвестиций, от которых зависит экономическая динамика. Харрод разработал модель экономического роста, в которой развил представление о норме сбережений и о коэффициенте капитала (отношение чистых инвестиций к приросту чистого совокупного дохода), определяющих темп роста экономики [10, с. 71]. По мнению Харрода, существует обеспеченный темп роста экономики (это преобла-

дающая норма сбережений при заданном коэффициенте капитала), реальный и желательный для общества, и оптимальный (естественный), который задается экономической политикой и требует от общества определенного уровня сбережений. Расхождение между обеспеченным и оптимальным темпами роста Харрод рассматривал как динамическую трактовку «кейнсианских трудностей»: недостаточного агрегированного спроса и вынужденной безработицы. Преодоление разрыва между обеспеченным и оптимальным темпами роста автор связывал с активной монетарной политикой, призванной воздействовать на уровень сбережений и инвестиций, а также с регулированием внешней торговли и международным движением капитала [10, с. 71].

Но механизм воздействия денежно-кредитной динамики Харрод подробно не изучал. Такое исследование осуществил Дж. Тобин — крупнейший экономист XX века. Кейнсианская теория роста, разработанная Харродом, предполагает жесткость спроса на факторы производства, невозможность их взаимного замещения, что, по мнению авторов кейнсианских моделей, делает этот рост крайне нестабильным и вызывает несбалансированность в экономике. В отличие от них, Тобин связывает механизм относительной устойчивости роста не столько с замещением факторов производства (т. е. с реальными вложениями), сколько с присутствием в модели инвестиций в финансовые активы, с возможностью взаимного замещения активов. Как и Кейнс, Тобин считал обязательным активное государственное регулирование экономических процессов. В отличие от Кейнса, который рассматривал выбор инвесторов между деньгами и облигациями, Тобин определил зависимость доходности инвестиций в реальный капитал от предложения ряда финансовых активов.

Тобин вводит в свой анализ альтернативные активы, которые могут быть источником вложения средств частного сектора: деньги и обязательства правительства (между собой они равны нулю). Богатство частного сектора представляет собой величину, превышающую национальное богатство на сумму долга правительства [10, с. 73]. В своем исследовании Тобин рассматривает соотношение между обеспеченным и оптимальным темпами роста.

Автором были сформулированы немонетарная и монетарная модели роста. Согласно пер-

вой модели (единственная форма вложения сбережений — инвестиции в реальный капитал), он принимает допущение, что темп роста капитала равен темпу роста экономики.

В немонетарных моделях, как пишет автор [6, с. 64], «допускается только один тип активов, который может служить собственникам богатства в качестве хранилища стоимости, а именно, воспроизводимый капитал...».

Для анализа первой модели необходимо воспользоваться фундаментальным уравнением экономической динамики Харрода:

$$G = s / C, \quad (3)$$

где G — темп роста; s — норма сбережений; C — коэффициент капитала, который представляет собой отношение чистого прироста капитала (инвестиции за вычетом возмещения износа основного капитала) к приросту чистого дохода (валовой доход за вычетом потребления основного капитала).

Так как коэффициент капитала не остается постоянным по мере накопления капитала, то можно рассматривать гипотезу о совпадении темпов роста капитала и темпов роста совокупного дохода как упрощающее допущение на определенной стадии анализа. Также для немонетарной модели характерно, по мнению Тобина [6, с. 64-65], что «сбережения и инвестиции увеличивают запас капитала быстрее, чем увеличивается эффективное предложение других факторов производства, ничто не предотвратит снижение дохода на инвестиции в капитальное оборудование до нуля или ниже».

При построении монетарной динамической модели Тобин вводит в анализ предложение денег правительством и спрос на деньги со стороны инвесторов как актив, альтернативный реальному капиталу. Он считает «деньгами» все финансовые активы, предлагаемые правительством, а размер предложения «денег» приравнивает к размеру бюджетного дефицита [10, с. 76].

Чтобы привести в равновесие сбережения и инвестиции, обеспеченный и естественный темпы роста, правительство должно постоянно проводить политику бюджетного дефицита. Только в условиях бюджетного дефицита можно обеспечить экономический рост. Тобин указывает, что размер дефицита должен быть таким, чтобы сумма дефицита и инвестиций частного сектора, соответствующих естественному темпу роста, равнялась заданному объему сбереже-

ний. Согласно логике его рассуждения, появление дефицита (заимствование правительства у частного сектора) должно сопровождаться снижением налогов и увеличением располагаемого дохода частного сектора, при этом общая сумма расходов правительства не изменяется: финансирование за счет налогов частично замещается дефицитным финансированием.

Размер необходимого бюджетного дефицита рассчитывается с использованием формулы (4). Здесь размер дефицита представлен как доля в совокупном доходе:

$$\frac{d}{y} = \frac{s(1-g)+n/y}{1-s}, \quad (4)$$

где $\frac{d}{y}$ — отношение абсолютной величины дефицита D к абсолютной величине совокупного дохода Y , то есть доля требуемого дефицита в совокупном доходе D/Y ; n — оптимальный темп роста капитала, %; y — средний продукт капитала в расчете на единицу капитала; $(1-g)$ — доля располагаемого дохода частного сектора в совокупном доходе; s — доля сбережений частного сектора в располагаемом доходе.

Такова должна быть доля дефицита в совокупном доходе, необходимая для того, чтобы желательные инвестиции частного сектора при заданном уровне приемлемого для инвесторов дохода на капитал в сумме с обязательствами правительства (дефицитом) были равны желательным сбережениям [10, с. 79].

Также Тобином была разработана теория q -инвестиций. В ней автор делает акцент на анализе механизма воздействия вложений в реальный капитал на приемлемую для инвесторов доходность. Он различает рыночную оценку капитала (цену акций на фондовом рынке) и издержки его замещения (определяются техническими условиями и уровнем цен на инвестиционные товары). Отношение этих двух переменных обозначается символом q . Если издержки замещения физического капитала равны p , то рыночная оценка капитала равна qp . Тобин различал предельную эффективность капитала R , исчисленную относительно издержек его замещения, и рыночную доходность капитала $r_k = R/q$.

Правительство может воздействовать на коэффициент q , т. е. вызывать отклонение рыночной оценки капитала в требуемом направлении и тем самым добиваться активизации или ограничения инвестиций. Превышение рыночной

оценки капитала над издержками его замещения ($q > 1$) способствует расширению инвестиций и росту спроса на инвестиционные блага. Недооценка рынком капитала относительно издержек замещения ($q < 1$) сдерживает инвестиции. Хроническая недооценка капитала вызывает хроническую стагнацию, которая может иметь внешнюю видимость стабильности. При чрезмерном завышении рыночной оценки капитала возникает «финансовый пузырь», а средства, извлеченные корпорациями в результате такого завышения, не всегда инвестируются в реальный сектор [10, с. 80-81].

Э. Хансен, которого можно считать основоположником кейнсианско-неоклассического синтеза, полагал, что количество денег, находящихся в обращении, оказывают влияние на процессы инвестирования. Опираясь на огромный статистический материал, охватывающий период в 150 лет, Хансен показывает, что доход в денежном выражении растет быстрее, чем реальный доход, то есть существует вековая тенденция к повышению цен. опережающий рост количества денег связан, во-первых, с расширением сферы товарного производства и обмена, а во-вторых, с ростом предпочтения ликвидности по мере роста богатства [7, с. 9]. Это значит, что по мере роста благосостояния люди предпочитают большую часть своего дохода хранить в форме денег (повышается предпочтение ликвидности). Таким образом, осуществляется накопление сбережений, а скорость обращения денег, исчисленная как отношение количества денег к национальному доходу, постепенно снижается.

Э. Хансен делит инвестиции на два вида: независимые и индуцированные [7, с. 13]. Объем первого вида инвестиций определяется возможностями прибыльного вложения капитала, которые определяются формой кривой предельной эффективности капитала, ее сдвигами и существующей ставкой процента. Объем второго вида инвестиций зависит от того, насколько рост дохода сопровождается адекватным ростом потребительского спроса. Для трактовки инвестиций Э. Хансен использует кривую предельной эффективности капитала, которая была введена Дж. М. Кейнсом в экономический анализ. Согласно Кейнсу, предельная эффективность капитала представляет собой «отношение ожидаемого дохода, приносимого дополнительной единицей капитального имущества, к цене производства данной единицы (цене его предло-

Эволюция взглядов на процесс инвестирования

№	Экономическое течение	Краткие выводы
1.	Меркантилисты (У. Стаффорд, Т. Мэн), XVI–XVII вв.	Инвестиции отождествлялись с денежными знаками. «Чем большим количеством денег (монет) обладает государство, тем оно успешнее» — девиз меркантилистов
2.	Физиократы (Ф. Кенэ, А.-Р. Ж. Тюрго), сер. XVIII в.	Инвестиционный процесс рассматривался только применительно к земледелию. Первыми осуществили классификацию инвестиций, выделив единовременные («первоначальные авансы») и текущие («ежегодные авансы») затраты
3.	Классическая школа (А. Смит, Ж.-Б. Сэй), сер. XVIII в. — нач. XIX вв.	Инвестиции равны сбережениям. Основным источником сбережений является накопление. Инвестиции — вспомогательная категория при анализе национального дохода. Источником формирования капитала считали прибыль (один из трех факторных доходов)
4.	Неоклассическая школа (А. Маршалл), конец XIX в.	Инвестиции рассматривались как функция нормы процента, причем функция убывающая: чем выше уровень процентной ставки, тем ниже уровень инвестирования. Поэтому инвестиции являются дополнением к доходам — расходам и заполняют «нишу» в потреблении, вызванную сбережениями
5.	Кейнсианство (Дж. М. Кейнс), 30-е гг. XX в.	Инвестиционные ресурсы формируются за счет доходов, не используемых на текущее потребление. В теории Дж. М. Кейнса инвестиции являются двумя сторонами одного явления: во-первых, инвестиции — это «текущий прирост ценности капитального имущества в результате производственной деятельности данного периода» [3, с. 527], во-вторых, — «та часть дохода за данный период, которая не была использована на потребление» [3, с. 527]. Инвестиции есть активное начало, а сбережения пассивны, то есть объем сбережений должен приспосабливаться к объему инвестиций, а не наоборот. Кейнс ввел в экономическую науку понятие мультипликатора, который показывает, насколько должна увеличиться занятость для того, чтобы вызвать такое увеличение реального дохода, которое могло бы побудить участников хозяйственного процесса отложить требуемую сумму добавочных сбережений
6.	Новая австрийская школа (Ф. Хайек)	В его неоклассической теории стоимости одним из ключевых факторов прогрессивного экономического развития является высокий уровень сбережений, благодаря которому в производстве потребительских товаров растет доля основного капитала и уменьшаются трудозатраты. Рост или сокращение сбережений, а следовательно и инвестиций, напрямую влияет на структуру производства
7.	Неокейнсианство (Дж. Тобин)	Высказал предположение, что темп роста экономики зависит от темпа роста капитала. Устойчивый экономический рост связывает не только с реальными инвестициями, но и с инвестициями в финансовые активы. Вводит понятие альтернативных активов. Равновесие сбережений и инвестиций считает возможным при регулярном проведении политики бюджетного дефицита. Доказывает, что воздействие финансовых рынков на экономику зависит от того, в каком направлении и в какой степени оценка капитала на финансовых рынках отклоняется от его реальной восстановительной стоимости
8.	Посткейнсианство (Э. Хансен), сер. XX в.	Рассматривалось влияние количества денег, находящихся в обращении, на инвестиционную активность. Выделил независимые и индуцированные инвестиции. В качестве фактора, оказывающего влияние на инвестиционную активность, рассматривал ставку процента по ценным бумагам. При определении категорий дохода, потребления и инвестиций Хансен использовал в своем анализе инвестиционную, потребительскую функцию и функцию предпочтения ликвидности

жения)» [3, с. 588]. Кривая предельной эффективности капитала устанавливает зависимость между ожидаемой прибыльностью добавочных вложений капитала и общим объемом инвестиций. Каждому уровню эффективности капитала кривая ставит в соответствие определенный объем инвестиций. Чем ниже приемлемая для инвесторов эффективность добавочных вложений капитала, тем больше объем инвестиций. Это положение не стоит понимать так, что чем ниже отдача на капитал, тем выше инвестиции. Здесь подразумевается, что если возрастет отдача на капитал или его дополнительные вложения, инвестиции увеличатся. Э. Хансен утверждал, что технические открытия и совершенствование технологии и организации повышают эффективность вложения капитала. В результате прежнему объему инвестиций будет соответствовать более высокая предельная эффективность, а прежней предельной эффективности капитала — больший объем инвестиций.

Также в качестве фактора, оказывающего влияние на инвестиционную активность, он рассматривает ставку процента по ценным бумагам. Если спрос на ценные бумаги опережает их предложение, растет цена акций и облигаций, то есть снижается их доходность, другими словами, ставка процента по ценным бумагам. Следствием этого является снижение процентной ставки по кредитам. Снижение ставки процента стимулирует инвестиционный и потребительский спрос [7, с. 11].

Совокупные инвестиции, по Хансену, — это сумма независимых и индуцированных инвестиций. Коэффициент, связывающий объем неза-

висимых инвестиций с общим объемом инвестиций, получил название мультипликатора инвестиций. Его величина зависит от склонности к потреблению (этот термин Хансен заимствовал у Кейнса): чем большая часть вновь произведенного дохода потребляется, тем больше объем как индуцированных, так и совокупных инвестиций.

При определении категорий дохода, потребления и инвестиций, Хансен использует в своем анализе инвестиционную, потребительскую функцию и функцию предпочтения ликвидности. Он показал, что эластичность инвестиционной и потребительской функций находится в обратной зависимости от эластичности функции предпочтения ликвидности: чем большее количество денег люди желают хранить, тем меньшую часть своего дохода они потребляют или инвестируют.

Современная трактовка понятия инвестиций также характеризуется многообразием, причем нет единодушия в понимании экономической сущности инвестиций. В наиболее широком определении инвестиции представляют собой вложение капитала с целью последующего его увеличения. С учетом многообразия трактовок основных терминов, характеризующих инвестиции, выше приведена их систематизация (табл.).

Все вышесказанное позволяет судить о том, что экономическая теория сформировала систему взглядов на механизмы инвестирования. Использование противоположных научных взглядов в управлении экономикой разных стран свидетельствует о том, что все эти взгляды имеют право на существование и востребованы практикой.

Список источников

1. Блауг М. М. Экономическая мысль в ретроспективе. — М.: Дело, 1994.
2. Кенэ Ф. Экономическая таблица : пер. с англ. — М.: Дело, Вита-Пресс, 1998.
3. Классика экономической мысли. Сочинения. — М.: ЭКСМО-Пресс, 2000.
4. Майбурд Е. М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. — М.: Дело, 1996.
5. Маршалл А. Принципы экономической науки : пер. с англ. — М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. — Т. 1.
6. Тобин Дж. Денежная политика и экономический рост: пер. с англ. — М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2010.
7. Хансен Э. Денежная теория и финансовая политика : пер. с англ. — М.: Дело, 2006.
8. Харрод Р. Ф. Теория экономической динамики. — М.: ЦЭМИ, 2008.
9. Лейонхуфвуд А. Кейнс как последователь Маршалла // Вопросы экономики. — 2006. — №5.
10. Маневич В. Е. Монетарная динамическая модель Тобина и анализ российской экономики // Вопросы экономики. — 2009. — № 3.
11. Скидельски Р. Хайек versus Кейнс. Дорога к примирению // Вопросы экономики. — 2006. — №6.

УДК 330.8

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный процесс, сбережения, экономический рост, мультипликатор, предельная склонность к потреблению, предельная склонность к сбережению, национальный доход