

## Розділ 3. Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 330.101.8

### ЗМІСТ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ ТА МЕХАНІЗМ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

**Панков М.М.**

викладач кафедри митної справи факультету технологій управління і гуманітаризації БНТУ,  
Білоруський національний технічний університет, Мінськ, Республіка Білорусь  
тел.: (+375)-296-227-114, e-mail.: [pankou\\_mikalai@mail.ru](mailto:pankou_mikalai@mail.ru)  
ORCID: 0000-0003-9521-6123, DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2018-51-40-52>

### THE CONTENT OF THE INVESTMENT PROCESS AND THE MECHANISM OF THE INVESTMENT REGULATION

**M. Pankou**

lecturer of the department of customs at the faculty of management technologies and humanitarization of BNTU,  
Belarusian National Technical University, Minsk, Republic of Belarus  
tel.: (+375)-296-227-114, e-mail.: [pankou\\_mikalai@mail.ru](mailto:pankou_mikalai@mail.ru)  
ORCID: 0000-0003-9521-6123, DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2018-51-40-52>

**Анотація.** У статті досліджуються питання інвестиційного процесу та механізми інвестиційного регулювання. У статті автором наголошується, що в процесі здійснення інвестиційної діяльності завжди присутні суб'єкт - інвестор, а також об'єкт інвестування. Вони є взаємодіючими в інвестиційній сфері, яка розглядається як сукупність зовнішніх факторів, що впливають на об'єктивні характеристики інвестиційного процесу. Механізм, за допомогою якого досягається мета інвестування - інвестиційний ринок, який є сукупністю відносин з приводу купівлі-продажу інвестиційних ресурсів з метою отримання доходу і / або досягнення соціального ефекту. У висновку статті автор приходить до висновку, що дія економічних механізмів регулювання інвестиційного процесу залежить від умов його реалізації. Вельми важко знайти повністю ідентичний об'єкт інвестиційної діяльності на мікро-, мезо- і макрорівнях. Специфіка ж умов реалізації інвестиційних процесів в Республіці Білорусь останнім часом проявляється особливо виразно.

**Ключові слова:** інвестиційний процес, механізм інвестиційного регулювання, інвестиції, інвестування, суб'єкти інвестиційного процесу, об'єкти інвестиційного процесу, інвестиційні витрати, інвестиційні рішення, інвестиційні пропозиції, інвестиційна діяльність, інвестиційні ресурси.

Формул.: 1, рис.: 0, табл.: 0, бібл.: 14

**Anotation.** The article studies the issues of the investment process and the mechanisms of investment regulation. In the article the author notes that in the process of investment activity there is always an investor subject, as well as an investment object. They are interacting in the investment sphere, which is viewed as a set of external factors affecting the objective characteristics of the investment process. The mechanism by which the goal of investment is achieved is the investment market, which is the aggregate of relations regarding the purchase and sale of investment resources in order to generate income and / or achieve a social effect. In the conclusion of the article, the author comes to the conclusion that the effect of economic mechanisms for regulating the investment process depends on the conditions for its implementation. It is very difficult to find a completely identical object of investment activity at the micro, meso and macro levels. The specifics of the conditions for the implementation of investment processes in the Republic of Belarus have recently become particularly clear.

**Key words:** investment process, investment regulation mechanism, investment, investment, investment process subjects, investment process objects, investment expenditures, investment decisions, investment proposals, investment activity, investment resources.

Formulas.: 1, fig.: 0, tabl.: 0, bibl.: 14

**Постановка проблеми.** Проблемная область рассматриваемых вопросов сводится к необходимости регулирования инвестиционного процесса и участия

государства в этой области. Ликвидация старых основ регулирования внешнеэкономической деятельности в виде государственной монополии привело

к возникновению внешнеэкономической деятельности как адекватного рыночным условиям способа национальной экономики с мировым хозяйством. В периоды существенных изменений в экономических устоях общества активность государства в экономической сфере имеет определенное значение, которое трудно переоценить. Исследованию данных вопросов посвящена данная статья.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Научно-теоретическая основа статьи была сориентирована на анализе содержательных аспектах инвестиционного процесса и механизме инвестиционного регулирования.

При исследовании вопроса инвестиционного процесса и механизма инвестиционного регулирования автором отмечается, что ранее оставался не исследуемый вопрос о действии экономических механизмов регулирования инвестиционного процесса и условий его реализации.

**Формулирование целей статьи.** Цель публикации заключается в исследовании и научном анализе содержания инвестиционного процесса и механизма инвестиционного регулирования, анализе доктринальных источников, регулирующих вопросы внешнеэкономической деятельности.

**Изложение основного материала исследования.** В зарубежной и отечественной экономической литературе, посвященной проблемам активизации инвестиций, довольно часто употребляются, как тождественные, термины «инвестиционный процесс», «инвестирование», «инвестиционная деятельность». Анализ экономической литературы показал, что самостоятельные определения данных категорий весьма различны. Они, как правило, рассматриваются в ключе взаимосвязанных между собой экономических категорий, определяющих их качественные и количественные характеристики. Кроме того, без

определения самих категорий рассматриваются их составляющие.

Как справедливо отмечает Ф. С. Тумусов, «инвестирование, или инвестиционный процесс, есть процесс производства, накопления средств производства и финансов для обеспечения движения, воспроизводства капитала, а инвестиционная сфера охватывает всю совокупность отраслей народного хозяйства, в которых происходит накопление средств производства и финансовых ресурсов, обеспечивающих воспроизводство капитала» [1].

Л. Л. Урбанаев рассматривает инвестиционный процесс как «движение инвестиционных ресурсов на инвестиционном рынке от субъекта к объекту инвестиций и, с другой стороны, как государственное инвестирование с целью получения дохода и/или социального эффекта» [2].

В. К. Агалов определяет инвестиционный процесс как «конкретизацию экономических интересов и располагаемых ресурсов каждого из его возможных участников» [3].

На наш взгляд, под инвестиционным процессом следует понимать многостороннюю деятельность участников воспроизводственного процесса по наращиванию капитала государства.

Белорусский исследователь В. В. Парашенко считает, что значение инвестирования (инвестиционного процесса) в том или ином экономическом пространстве следует рассматривать через призму перспективных интересов его активных участников: инвесторов и получателей инвестиций [4].

Как отмечает белорусский экономист С. А. Касперович, «экономический рост является одной из важнейших целей макроэкономической политики государства. При этом устойчивый и интенсивный экономический рост является не только условием повышения уровня жизни населения, но и фактором эффективной интеграции страны в мировую экономическую систему. Он также является ключевым фактором

повышения эффективности использования всех видов ресурсов, источником появления новых ресурсов и технологий. В свою очередь, темпы и качество экономического роста подвержены влиянию множества факторов, оценка влияния которых позволяет не только прогнозировать его динамику, но и определять важнейшие направления государственной экономической политики» [5].

Экономист В. Бард определяет инвестиционный процесс как главную составляющую инвестиционной деятельности, которая состоит из трех этапов.

Первый этап – это вовлечение инвестиционных ресурсов в процесс их комбинирования в форме инвестиционного проекта с активным использованием финансовых ресурсов – подготовка проекта.

Второй этап – это осуществление инвестиционного проекта – ввод в действие производственных мощностей, а также строительно-монтажные работы, оснащение машинами и оборудованием и т.д.

Третий этап – это процесс окупаемости инвестиций через реализацию на рынке товаров и услуг, производимых на основе производственных мощностей, введенных в действие в результате осуществления проекта [6].

А. Крутик и Е. Никольская также не дают понятия инвестиционному процессу. В то же время они полагают, что «инвестиционная деятельность представляет собой единство процессов вложения ресурсов с целью получения в будущем доходов» [7]. Они определяют прединвестиционную (маркетинговые исследования, поиск и оценка потенциальных инвесторов, составление договоров); инвестиционную (строительство объектов, ввод их в эксплуатацию) и эксплуатационную (производство продукции услуг, компенсация инвестиций, извлечение прибыли) фазы инвестиционного процесса.

Ю. Новиков характеризует инвестиционный процесс как совокупность непрерывно повторяющихся инвестиционных циклов, которые охватывают ряд стадий, связанных с зарождением замысла, его реализацией и достижением заданных показателей социально-экономической эффективности государства. [8].

Полагаем, что эти определения носят во многом микроэкономический характер, но четко не определяют сути процесса и не отражают его субъектной стороны.

Макроэкономический характер инвестиционного процесса определен В. Шапенко. Под ним она понимает многостороннюю деятельность участников воспроизводственного процесса по наращиванию капитала государства. Это является составной частью инвестиционного процесса общественного воспроизводства и характеризует те же стадии: производство, распределение, обмен и потребление, но только со стороны движения инвестиционных благ [9].

Л. Урбанаев, раскрывая содержание инвестиционного процесса, применяет систему взаимосвязанных понятий. С одной стороны, он рассматривает движение инвестиционных ресурсов на инвестиционном рынке от субъекта к объекту инвестиций, а с другой стороны – государственное инвестирование, целью которого является получения дохода и/или получения социального эффекта [10].

В процессе осуществления инвестиционной деятельности всегда присутствуют субъект – инвестор, а также объект инвестирования. Они являются взаимодействующими в инвестиционной сфере, которая рассматривается как совокупность внешних факторов, влияющих на объективные характеристики инвестиционного процесса. Механизм, с помощью которого достигается цель инвестирования – инвестиционный рынок, который является совокупностью отношений по поводу купли-продажи инвестиционных ресурсов с целью получения дохода и/или достижения

социального эффекта. Объект, свойства которого позволяют этого достичь называется объектом инвестиций. Таким образом, инвестиции – это форма участия инвестора в объекте инвестиций, делающая его участником этого объекта.

Исходя из перечисленных выше определений, можно полагать, что механизм осуществления инвестиционного процесса включает в себя множество составляющих, связанных с формированием, распределением и использованием значительного числа разнотипных ресурсов между большим количеством разноплановых объектов и с участием множества экономических субъектов. В настоящее время в нем активно участвуют государство, иностранные инвесторы, корпорации, финансовые посредники, а также население. Многосубъектность инвестиционного процесса дополняется и межотраслевым и межстрановым передвижением капитала, что является одним из важнейших условий функционирования и развития макроэкономического производства.

Полагаем уточнить данное понятие с макроэкономических позиций, а также определить инвестиционный процесс как единство микро- и макроэкономических решений субъектов экономической системы по привлечению сбережений на основе прямой трансформации доходов и расходов в экономике. С целью активизации инвестиционного процесса при необходимости в современных условиях наряду с прямой микроэкономической трансформацией частных сбережений в инвестиции выступает макроэкономическая косвенная трансформация государством части денежного потока.

Инвестиционный процесс следует также рассматривать и как движение физических и финансовых величин, характеризующих его качественную и количественную стороны. К физическим величинам следует относить непосредственно инвестиционные товары, созданные в ходе инвестиционного процесса, новые

капиталовложения, выполненные работы или оказанные услуги. Движение финансовых величин предполагает вложение денежных сумм инвесторами и финансовыми посредниками в целях получения дополнительного дохода.

Количественные характеристики инвестиционного процесса связаны с объемом вкладываемых инвестиций – государственных, иностранных частных – для достижения заданных темпов экономического роста. Качественная составляющая инвестиционного процесса дает представление о возможностях привлечения данного объема инвестиций и включает в себя инвестиционную инфраструктуру, которая определяется наличием и уровнем развития инвестиционных институтов, нормативной правовой базы и соответствующей инфраструктуры, а также инвестиционную среду, которая является совокупностью экономико-правовых правил и ограничений, определяющих возможности в деятельности субъектов инвестиционного процесса.

Для организаций, рассматриваемых как единое составляющее, инвестиционные расходы и инвестиционные решения ограничены объемом доступных финансов, которые, ограничиваются доступными для этих целей сбережениями и желанием банков выдавать кредиты и займы. Также следует отметить, что эти решения характеризуют объем будущих инвестиционных расходов и тем самым величину будущих сбережений. Таким образом, некоторый объем инвестиционных расходов порождает в частном секторе экономики соответствующую величину сбережений, оказывающимися доступными только после того, как инвестиции уже вложены.

Инвестирование может осуществляться как с использованием финансовых средств, так и без него. Если происходит прямая трансформация предметов труда в средства производства и минует этап формирования денежного капитала, то будет иметь место прямое инвестирование. Чаще практикуется косвенное

инвестирование, в котором задействованы два субъекта: тот, у кого формируются сбережения, и тот, кто осуществляет инвестиции.

В рыночной экономике имеются доходополучатели, которые не используют свои доходы полностью на цели потребления и располагают некоторым излишком, который называется сбережениями, которому они ищут применение. С другой стороны, существуют государство, корпорации, индивидуальные предприниматели, которые вкладывают инвестиции, для финансирования которых требуются средства. Таким образом, должны существовать процедуры и организации, способные связывать воедино сбережения и инвестиции. В связи с этим можно выделить субъектов инвестиционного процесса:

1. Сберегатели денежных средств, которые хранят свои сбережения лично или передают их в доверительное пользование инвесторам.

2. Инвесторы, которые осуществляют денежные вложения в инвестиционные проекты самостоятельно или через финансовых посредников.

3. Финансовые посредники, к которым можно отнести банки, инвестиционные фонды, инвестиционные компании, которые осуществляют операции с инвестиционными ресурсами, направляя их в разные сферы с целью получения дохода.

Субъекты инвестиционного процесса стремятся к максимизации своих выгод при минимальных затратах. Система «домашние хозяйства – финансовый рынок – инвесторы» является двухсторонней и представляет собой превращение сбережений в инвестиции (поток от сберегателей денежных средств к инвесторам) или встречный поток получения доходов от инвестиций и процентов на сберегаемые средства. Следует также отметить, что сбережения могут осуществляться в форме как непосредственных вложений в акции, облигации предприятий реального сектора

экономики, так и вкладов в банки и другие институты финансового рынка, которые затем могут быть вложены в инвестиционные проекты реального сектора экономики. Следует также отметить, что определяющую роль играют реальные инвестиции, т.е. вложения в предприятия реального сектора экономики.

Объектами инвестиционного процесса являются основные и оборотные средства во всех отраслях экономики, а также ценные бумаги, денежные вклады, научно-техническая информация и другие объекты собственности, включая имущественные права на интеллектуальную собственность.

Движение инвестиционных ресурсов осуществляется с помощью инвестиционного рынка. Основными элементами, входящими в инвестиционный рынок, являются инвестиционный спрос и инвестиционное предложение, взаимосвязь которых, при благоприятном инвестиционном климате и инвестиционной активности субъектов, обеспечивает равновесие на инвестиционном рынке. Инвестиционный спрос выступает в форме спроса на капитал, предложение представлено в виде инвестиционных товаров и услуг.

Рынок инвестиционного капитала, который в отличие от рынка инвестиционных товаров является достаточно однородным. Это определяется денежным капиталом как формой движения инвестиций в экономике. Относительно однородная и универсальная денежная форма отличает инвестиционный капитал от инвестиционных товаров и услуг. Следует также отметить, что инвестиционный капитал по мере его увеличения, может приобрести самостоятельную область применения, представленную рынком ссудных капиталов и фондовым рынком. И та, и другая формы инвестиционного капитала рождают спрос на инвестиционные товары и услуги. Концентрация капитала на инвестиционные цели в финансовом секторе экономики происходит в денежной форме, а в реальном секторе экономики он

реализуется как в денежной, так и в неденежной формах.

Предложение инвестиционных средств, то есть средств для приобретения объектов инвестирования бизнесом, осуществляется со стороны сберегающих. Не принимая во внимание участие финансовых посредников, следует отметить, что те участники, которые предлагают капитал, отказываются от самостоятельного его применения. В этой связи, чем будет больше сумма средств, предлагаемых на рынке в ссуду, тем будет больше их предельная стоимость, и тем больше будут платить владельцу капитала хозяйственные агенты, получающие возможность использовать эти средства.

Взаимодействия, которые возникают в ходе инвестиционного процесса, достаточно многообразны и сложны, поскольку чаще как сберегатели, так и инвесторы принадлежат к разным экономическим группам населения и связаны между собой финансовыми посредниками. Иногда вкладчики и инвесторы представляют собой одно и то же лицо. Это происходит, например, когда предприятие оставляет часть своей прибыли для покупки новых основных фондов. Тогда считается, что оно одновременно и сберегает и инвестирует. Экономист-ученый А. Бабб отмечал особую роль сбережений предприятий в формировании инвестиционного процесса. Он полагал, что «инвестиционные решения тесно связаны с «внутренним» накоплением капитала, то есть с валовыми сбережениями компании. Возникает тенденция не только инвестировать эти сбережения, но и обращаться за дополнительными ресурсами на рынок ссудного капитала. Так, валовые сбережения раздвигают границы возможностей финансирования инвестиционных проектов, сохраняя на приемлемом уровне соотношение между собственными и заемными средствами» [11].

В масштабах государства общий уровень сбережений зависит от уровня сбережений правительства, населения и

организаций. Представляется, что, когда общество сберегает часть своего существующего дохода, то данный фактор означает, что эта часть расходуется не на оплату конечного потребления, а на инвестиции. В национальных экономических системах понятие «сбережения» употребляется в двояком смысле – как величина годового дохода, неизрасходованного на оплату потребления товаров и услуг, и как сумма таких сбережений за ряд лет («запас» сбережений).

Целями сберегателей являются покупка качественных товаров, страхование от непредвиденных обстоятельств, а также обеспечение будущего. На уровень сбережений в государстве оказывают также влияние такие факторы, как доходы экономических субъектов, уровень процентных ставок, уровень цен, экономические ожидания, величина потребительской задолженности, уровень налогообложения, а также степень доверия к банковской системе и правительству. При этом сбережения являются относительно стабильными по сравнению с инвестициями, так как их величина определяется традициями государства и психологической настроенностью на обеспечение будущего.

Инвестиции являются достаточно изменчивыми, так как их динамика определяется динамикой процентных ставок и ожиданиями инвесторов. Кроме того, к факторам нестабильности относятся различные длительные сроки службы оборудования, изменчивость экономических ожиданий, нерегулярность инноваций, а также циклические колебания. На принятие решений об инвестировании влияют такие факторы, как возможность получения прибыли и реальная ставка процента, а также плата за приобретение денежного капитала для инвестирования в виде кредитов и займов. Кроме того, на динамику инвестиций оказывает влияние изменения в технологии производства, уровень налогообложения, запасы основного

капитала, экономические ожидания и динамика общего совокупного дохода.

Нельзя не согласиться с тем, что инвестиционный процесс делится на несколько стадий, а именно: привлечение средств; вложение средств, то есть непосредственно инвестирование, а также получение эффекта от инвестиций. Эти стадии представляют собой более детальное рассмотрение рынка капитала, который состоит из рынка ссудных капиталов, рынка ценных бумаг, рынка инвестиционных благ, а также рынка страховых и пенсионных накоплений.

На стадии привлечения финансовых средств взаимодействуют финансовые посредники (банки, страховые и инвестиционные компании, а также пенсионные фонды), население и организации, аккумулируя и предоставляя временно свободные денежные средства для осуществления планов инвестирования. В данном случае – это рынок ссудного капитала. Предложение на этом рынке зависит от способности и желания собственников сбережений осуществлять вклады в банках и других финансовых организациях. Спрос же формируется со стороны банков и иных финансово-кредитных организаций, которые имеют право аккумулировать средства для предоставления кредитов, займов или вложений в иные виды активов. В результате взаимодействия спроса и предложения формируется достаточно равновесная процентная ставка как уровень доходности для сберегателей и уровень затрат для финансовых посредников.

На стадии инвестирования, которая включает в себя вложения средств в конкретные инвестиционные проекты, происходит взаимодействие между инвесторами и предприятиями. При этом спрос на инвестиции предъявляют предприятия всех отраслей реального сектора экономики, и для них – это затраты, осуществляемые для модернизации производства, а также введения новых инновационных технологий и т.д.

Данный спрос зависит от ставки процента – доходности, которую рассчитывают получить инвесторы. Если же инвестируются собственные средства предприятий, то в роли процентной ставки выступает упущенный доход, который можно было бы получить при альтернативных вариантах вложений. При решении вопроса об эффективности инвестирования необходимо сравнивать издержки, связанные с осуществлением проекта и доходы, которые будут получены в результате его осуществления. При этом рассчитывают чистую дисконтированную стоимость (NPV):

$$NPV = \frac{\pi_1}{(1+i)} + \frac{\pi_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\pi_n}{(1+i)^n} - I, \quad (1)$$

где  $I$  – инвестиции;

$\pi_n$  – прибыль, получаемая в  $n$ -ом году;

$i$  – норма дисконта (ставка процента).

Руководствуясь данным правилом, инвестировать выгодно лишь только тогда, когда NPV будет больше 0, то есть ожидаемые доходы от инвестирования будут выше, чем издержки, связанные с инвестициями.

Инвестиционные предложения формируют банки и другие финансово-кредитные учреждения, предоставляющие средства займы или сами выступающие в роли инвесторов. Равновесие на этом рынке достигается тогда, когда планы инвесторов и предприятий по поводу объемов, сроков и доходности вложений совпадают.

На стадии получения эффекта от инвестиций происходит отдача от инвестиционных проектов в виде получения дохода (для инвесторов и посредников) или других положительных результатов. В качестве результатов инвестиционного процесса можно рассматривать:

– Повышение занятости населения за счет создания новых или оптимизации существующих предприятий;

– Увеличение запаса капитала для осуществления расширенного воспроизводства и достижения экономического роста;

– Рост доходов государственного бюджета за счет увеличения налогооблагаемой базы в результате роста производства;

– Увеличение доходов населения и соответственно, потребительских расходов – важной составляющей совокупного спроса;

– Проявление иных положительных (улучшение социального климата) или отрицательных (увеличение экологически вредных выбросов в атмосферу) эффектов.

Взаимодействия субъектов инвестиционного процесса подвержены влиянию факторов внешней инвестиционной среды, которая определяется совокупностью методов, влияющих на привлекательность и экономическую целесообразность инвестирования в ту или иную хозяйственную систему (экономику, корпорацию, область).

В условиях поступательного развития экономики инвестиции, как составляющая инвестиционного процесса, играют значительную роль в осуществлении общественного воспроизводства. Они обеспечивают экономический подъем экономики, а также дают возможность формировать структуру государственной экономики, отвечающей требованиям конъюнктуры рынка и служат средством для выравнивания уровней социально-экономического развития областей. Кроме того, инвестиции используются субъектами хозяйствования для достижения ими стабильности производства и конкурентоспособности, а государством – для обеспечения поступательного экономического развития и успешного решения экономических проблем, помогая при этом обеспечивать качественный уровень жизни населения.

Вопрос состоит в том, что механизм, обеспечивающий протекание инвестиционного процесса, работает неэффективно в силу существования разрыва в цепочке «инвестиции-сбережения». Основной из причин несовпадения инвестиций и сбережений является несовпадение мотивов и планов и

экономических агентов, их осуществляющих. Это является существенной проблемой для экономики в целом и требует поиска новых решений.

Следует также отметить, что в экономической науке существуют различные подходы, согласно которым проблема данного равновесия решается заданным равенством инвестиций и сбережений. Первая связана с существованием системы национального счетоводства, в основе которого находится серия счетов, по каждому из которых выводится сальдо. Эти сальдо являются равными, поскольку национальное счетоводство представляет собой описание движения потоков ресурсов, имеющих начало и конец. В конечной точке движения потока оказывается та же сумма ресурсов, что и в исходной. Таким образом, полученная в долг сумма равна предоставленному займу, а «потребность в финансировании» равна «возможностям финансирования».

Следует также отметить, что национальное счетоводство описывает не только ту часть потоков, которая возникает в результате экономических связей резидентов страны, но и ту их часть, которая обусловлена внешнеэкономическими связями. Равенство «потребности в финансировании» и «возможности финансирования» реализуется, при прочих равных условиях, только с учетом кредитов, займов или долгов зарубежных субъектов. Таким образом, если в экономике наблюдается неравновесие сбережений и инвестиций, то этот фактор свидетельствует о неравновесии этой экономики по отношению к внешнему миру, и тогда ключ к достижению равновесия сбережений и инвестиций следует искать в национальном масштабе.

Иная точка зрения принадлежит представителям классической школы, согласно которой в экономике имеются владельцы сбережений, которые готовы предложить капиталы под определенный процент, а также инвесторы, готовые выплачивать этот процент за капиталы, в

которых они нуждаются. Столкновение их на инвестиционном рынке в условиях свободной конкуренции, а также функционирование закона спроса и предложения приводят к формированию единой цены на капитал (процента), согласно которой реализуется максимальное количество сделок. Следовательно, механизм достижения равновесия между сбережениями и инвестициями у сторонников классической школы не отличается от механизма, обеспечивающего равновесие потребления и производства конкретного товара.

Сторонники кейнсианской школы характеризуют данную проблему под иным взглядом. Согласно их точки зрения, спрос на капитальные блага равен совокупному спросу за вычетом спроса на предметы потребления. Следовательно, для доказательства равенства сбережений и инвестиций достаточно идентифицировать величину валового дохода и совокупного спроса. Сбережения ими рассматриваются как функция дохода, а доход – как сумма потребительских и инвестиционных расходов. Субъекты хозяйствования принимают инвестиционные решения, полагаясь на прогнозирование возможных доходов от продажи предметов потребления. Таким образом, достижение равновесия инвестиций и сбережений осуществляется через взаимодействие и взаимную корректировку уровня предельной эффективности капитала и ставки учетного процента.

Рассматривая главные факторы инвестиционного процесса, нельзя не отметить, что рост сбережений не всегда может привести к росту инвестиций. Ожидание наступления неблагоприятной экономической конъюнктуры порой понуждает действовать субъекты хозяйствования в прямо противоположном направлении, чем того требует экономическая ситуация. Нельзя также забывать, что на уровне отдельного субъекта сбережения - это заработанный доход, а на уровне общества - это неизрасходованный доход, сокращающий

доходы других субъектов. Попытки хозяйствующих субъектов больше сберечь в условиях ожидаемого спада вызывают уменьшение равновесного уровня валового внутреннего продукта, тем самым ускоряя приближение спада, а благо для индивида может трансформироваться в проблемы для общества.

При полном использовании ресурсов, если производство достигает своего постоянного масштаба, а также в случае наличия инфляции спроса рост сбережений может привести к сжатию совокупного спроса. Это также вызывает снижение общего уровня цен. В этой связи рост сбережений является социально желательным фактором, который способствует снижению инфляции, что не может благоприятно не сказаться на активизации инвестиционной деятельности.

Полагаем, что благоприятная экономическая ситуация для инвестиционной деятельности складывается только в условиях умеренной инфляции и снижения уровня процента за используемый капитал. Сам по себе объем инвестиций не является самодостаточным фактором для преодоления снижения производства и экономического роста. Неправильно также связывать экономический рост и изменения в воспроизводственном процессе только с инвестициями. Вместе с тем, почти все модели экономического роста в качестве стратегической переменной, с помощью которой можно управлять экономическим ростом, принимают инвестиции. Они исходят из того, что увеличение реального объема производства происходит под воздействием таких факторов производства, как труд и капитал. Воздействовать на первый фактор извне, достаточно сложно, тогда как второй может быть скорректирован определенной инвестиционной политикой государства.

Запас капитала в экономике может также увеличиваться за счет роста чистых инвестиций. В модели экономического роста Е. Домара, имеющей некоторые

ограничения, фактором увеличения совокупного спроса и предложения служит увеличение объема инвестиций. При этом следует отметить, что воздействие на совокупный спрос происходит с учетом эффекта мультипликатора, а на совокупное предложение - с учетом предельной производительности капитала, появившегося вследствие осуществления инвестиций. Следовательно, согласно указанной теории, существует равновесный темп прироста реального дохода в экономике, при котором используются имеющиеся производственные мощности.

В экономической модели Р. Харрода функция инвестиций включена в качестве эндогенного фактора, а главными считаются принцип акселератора и ожидания предпринимателей. Согласно принципу акселератора, любое изменение совокупного дохода приводит к пропорциональному изменению инвестиций. Хозяйствующие субъекты планируют объем производства, исходя из ситуации, сложившейся в экономике в предшествующий период, а также увеличивают или уменьшают предложение, в зависимости от соотношения спроса и предложения в предшествующий период. Равновесный экономический рост полагает равенство совокупного спроса и предложения и совпадение реальных («фактический» темп роста) с ожиданиями («гарантированный» темп роста) и потенциалом («естественный» темп роста).

Субъекты хозяйствования могут снижать объемы производства и инвестиций в том случае, если гарантированный темп роста окажется выше естественного, а фактический ниже гарантированного. При этом будет наблюдаться недостаток трудовых ресурсов, и экономическая система будет находиться в состоянии депрессии. Если же гарантированный темп роста будет меньше естественного, то фактический может превысить гарантированный из-за избытка производственных факторов и даст возможность увеличить инвестиции.

Следовательно, согласно анализируемой модели идеальное развитие экономики будет достигнуто при равенстве трех темпов роста в условиях полной занятости ресурсов. Так как в реальной жизни происходит постоянное отклонение фактических инвестиций от плановых, а также отклонение от «гарантированного» темпа роста, то можно сделать вывод, что экономическая система находится в неустойчивом динамическом равновесии.

Более точно охарактеризовать особенности макроэкономических процессов удалось неоклассикам, в частности, экономисту Р. Солоу. В данной модели в условиях равновесия инвестиции равны сбережениям и пропорциональны доходу. Динамика объема выпуска зависит от объема капитала, который определяется чистыми инвестициями и величиной амортизации. Так, инвестиции зависят от фондовооруженности и нормы накопления, а амортизация - от нормы выбытия. Запас капитала в экономике будет увеличиваться до тех пор, пока инвестиции не сравняются с величиной амортизации.

Данный уровень запаса именуется в модели «равновесным уровнем фондовооруженности», к которому всегда должна стремиться экономика государства. Равновесие будет считаться устойчивым, а любое отклонение от равновесного уровня вызывать изменения в валовых инвестициях и увеличивать или уменьшать запас капитала. Следовательно, согласно этой концепции, чем выше норма сбережения (накопления), тем более высокий уровень производства и запаса капитала может быть достигнут в условиях равновесия. Для объяснения механизма непрерывного экономического роста экономист Р. Солоу вводит в анализ технический прогресс и рост численности населения. По его мнению, эти факторы могут поддерживать такой запас капитала, который является необходимым экономической системе для устойчивого развития.

Главным фактором, обеспечивающим экономический рост, согласно данной

концепции, является технический прогресс, под которым понимается достаточно широкий круг явлений. Это и повышение уровня образования, и повышение эффективности организации и управления производством, а также целый ряд других факторов. Но технический прогресс невозможен без значимых вложений в физический и человеческий капитал. В связи с этим появилось множество теорий, называемых новыми теориями роста, рассматривающих человеческий капитал как важный фактор экономического роста. В данных теориях экономическому росту способствуют инвестиции в образование и здравоохранение, а также все затраты, связанные с подготовкой человека к участию в расширенном производстве.

Из изложенного выше стоит отметить, что инвестиционный процесс занимает ключевое место в системе взаимосвязей макроэкономических показателей. В этой связи он заслуживает анализа по ряду причин. Во-первых, теория инвестиций в совокупности с теорией потребления и сбережения расширяет представление о том, каким образом объем выпуска текущего периода может быть распределен между текущим потреблением и будущим, что и будет определять возможности экономического развития государства. Во-вторых, колебания в уровне инвестиций играют значительную роль в определении уровня национального производства и оказывают влияние на возможности долгосрочного экономического роста. В-третьих, проблемой для рыночной экономики является разрыв в цепочке «сбережения-инвестиции», в силу чего механизм, обеспечивающий протекание инвестиционного процесса работает неэффективно. Таким образом, требуется определить, существует ли этот разрыв, и что является его причиной: несовпадение мотивации инвесторов и сберегающих, ориентирующихся на ставку процента; неразвитость инфраструктуры инвестиционного рынка, несовершенство институциональной среды или все это в совокупности.

Для решения данных задач важно не только наличие инвестиций, но и то, каким образом система хозяйствования способна их освоить, не превращая их в объекты спекуляции и персонального обогащения, не допуская при этом перетока инвестиций из реального сектора экономики в банковскую, финансовую, а также торговую сферу.

Инвестирование не может оставаться объектом деятельности только отдельных экономических субъектов. Оно во многом носит макроэкономический характер. Создание, движение и реализация инвестиций осуществляется на основе взаимоотношений фирм друг с другом, а также с государством как субъектам рыночной экономики. На данные взаимоотношения также оказывают непосредственное влияние рынки денег, ценных бумаг, ссудных капиталов, денежно-кредитная, налогово-бюджетная, промышленная, инвестиционная и инновационная политики государства. В анализируемой ситуации оживление инвестиционной активности невозможно обеспечить, не улучшая макроэкономическую среду, а также не создавая макроэкономических условий для увеличения объема инвестиций. Следует также отметить как об активизации инвестиционной деятельности государства, так и о формировании инвестиционных предпочтений субъектов хозяйствования и оживлении работы предприятий по самофинансированию.

Инвестиционный процесс является неотъемлемым слагаемым механизма макроэкономического регулирования экономики. С одной стороны, его характер определяется решениями отдельных субъектов хозяйствования и имеет микроэкономическую основу. С другой стороны, инвестиции – как основной элемент данного процесса, считается и компонентом «инъекций» в макроэкономическом обороте, а также результатом осуществления сбережений, являющихся «утечкой». Такая двойственная природа инвестиционного процесса способствует

совершенствованию и разнообразию набора методов государственного вмешательства с целью воздействия на общеэкономическую ситуацию. На деятельность государства по регулированию инвестиционного процесса оказывает непосредственное влияние состояние и уровень развития рынка, а также степень его ориентированности на решение социально значимых задач.

**Выводы.** Трансформационные процессы, наблюдаемые в экономике Республики Беларусь, сопровождаются усложнением системы макроэкономического регулирования вообще, и инвестиционного в частности. Инвестиционное регулирование в отношении оживления инвестиционного процесса предполагает непосредственное участие государства в этом процессе, создание им благоприятных инвестиционных условий.

Также следует отметить, что регулирование инвестиционного процесса должно иметь как универсальный, так и селективный характер, что в полной мере требует создания необходимой институциональной среды, которая позволит в полной мере реализовать механизм инвестиционного саморегулирования, а механизму государственного инвестиционного регулирования придаст избирательный характер. Полагаем, что также должна существовать определенная поэтапность в выборе форм воздействия на инвестиционный процесс, то есть в определенных социально-экономических условиях приоритет должен отдаваться либо дискреционным, либо автоматическим мерам воздействия. Следовательно, когда необходимо воздействовать на макроэкономические параметры, не достигнутые в данном периоде, усиливается государственное влияние, а рыночные механизмы играют пассивную роль. Когда же избежать критических параметров и стабилизировать ситуацию можно с помощью механизма саморегулирования, тогда государственное регулирование в

отношении инвестиционного процесса должно быть сведено к минимуму.

Как полагает белорусский экономист А.Г. Шумилин «на рубеже XX и XXI веков мощь любого государства все более определяют не его природные богатства, а наличие современных технологий и способность генерировать и использовать инновации. В связи с этим в экономическом развитии государств и повышении качества жизни граждан прочно укрепилась тенденция возрастания роли науки, эффективного использования ее результатов, создания и внедрения новых разработок» [12].

Это обстоятельство в полной мере относится и к содержанию инвестиционного процесса государства.

В заключении хотелось бы отметить, что действие экономических механизмов регулирования инвестиционного процесса зависит от условий его реализации. Необходимо также отметить, что подобные условия проявляются на всех уровнях управления экономикой. Весьма трудно найти полностью идентичный объект инвестиционной деятельности на микро-, мезо- и макроуровнях. Специфика же условий реализации инвестиционных процессов в Республике Беларусь в последнее время проявляется особенно отчетливо.

#### **Литература:**

1. Тумусов Ф. С. Инвестиционный потенциал региона : Теория. Проблемы. Практика : мон. Москва, 1999. 272 с.
2. Урбанаев Л. Л. Инвестиционная политика государства в условиях реформируемой экономики : автореф. дис. ... канд. эконом. наук. Иркутск, 2002. 18 с.
3. Агалов В. К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах в условиях реформируемой экономики : автореф. дис. ... канд. экон. наук. Иркутск, 2000. 20 с.
4. Парашенко В. В. К вопросу о значении инвестирования и правовом регулировании способов осуществления инвестиций на территории Республики Беларусь, 2014 – № 3. – С. 159 – 173.
5. Касперович С. А. Прямые иностранные инвестиции и международный трансферт технологий как факторы экономического роста. *Труды БГТУ* : научный журнал. Серия: Экономика и управление. 2014. № 7 (171). С.11–14.

6. Бард В. С. Инвестиционные проблемы экономики. *Наукovedenie* : интернет журнал. 2000. №3 Т. 7.

7. Крутик А. Б., Никольская Е. Г. Инвестиции и экономический рост предпринимательства : монография. Санкт-Петербург, 2000. 544 с.

8. Новиков Ю. С. Инвестиционный процесс в регионе: политико-экономический анализ : дис. ... доктор экономических наук. Санкт-Петербург, 1998. 342 с.

9. Шопенко Д. В. Управление инвестиционным процессом в реальной экономике. *Региональная экономика* : наук. журнал. 2006. №3 (15). С. 198-213.

10. Урбанаев Л. Л. Инвестиционная политика государства в условиях реформируемой экономики : автореф. дис. ... кандидата экон. наук: Иркутск, 2002. 20 с.

11. Бабб А. Прибыли : монография. Москва, 1993. 344 с.

12. Шумилин А. Г. Формирование государственной системы инновационного развития национальной экономики : автореф. дис. ... доктора экон. наук. Минск, 2016. 56 с.

**Reference:**

1. Tumusov F. S. Ynvestytsyonnyi potentsyal rehiona : Teoriya. Problemy. Praktyka : mon. Moskva, 1999. 272 s.

2. Urbanaev L. L. Ynvestytsyonnaia polityka hosudarstva v uslovyakh reformyruemoi ekonomyky : avtoref. dys. ... kand. ekonom. nauk. Yrkutsk, 2002. 18 s.

3. Ahalov V. K. Rehulyrovanye ynvestytsyonnoi deiatelnosti v depressyvnykh rehionakh v uslovyakh reformyruemoi ekonomyky : avtoref. dys. ... kand. ekon. nauk. Yrkutsk, 2000. 20 s.

4. Parashchenko V. V. K voprosu o znachenyy ynvestyrovaniya y pravovom rehulyrovanyu sposobov

osushchestvleniya ynvestytsyi na terrytoryy Respublyky Belarus, 2014 – № 3. – S. 159 – 173.

5. Kasperovych S. A. Priamye ynostrannyye ynvestytsyy y mezhdunarodnyi transfert tekhnolohyi kak faktory ekonomycheskoho rosta. *Trudy BHTU : nauchnyi zhurnal. Seryia: Ekonomyka y upravlyeniye*. 2014. № 7 (171). S.11–14.

6. Bard V. S. Ynvestytsyonnyye problemy ekonomyky. *Naukovedeniye* : ynternet zhurnal. 2000. №3 Т. 7.

7. Krutyk A. B., Nykolskaia E. H. Ynvestytsyy y ekonomycheskyi rost predprynymatelstva : monohrafiya. Sankt-Peterburh, 2000. 544 s.

8. Novykov Yu. S. Ynvestytsyonnyi protsess v rehyone: polytyko-ekonomycheskyi analiz : dys. ... doktor ekonomycheskykh nauk. Sankt-Peterburh, 1998. 342 s.

9. Shopenko D. V. Upravlyeniye ynvestytsyonnyim protsessom v realnoi ekonomyke. *Rehyonalnaia ekonomyka* : nauk. zhurnal. 2006. №3 (15). S. 198-213.

10. Urbanaev L. L. Ynvestytsyonnaia polityka hosudarstva v uslovyakh reformyruemoi ekonomyky : avtoref. dys. ... kandydata ekon. nauk: Yrkutsk, 2002. 20 s.

11. Babb A. Prybyly : monohrafiya. Moskva, 1993. 344 s.

12. Shumyl'n A. H. Formyrovanye hosudarstvennoi systemy ynnovatsyonnoho razvytyia natsyonalnoi ekonomyky : avtoref. dys. ... doktora ekon. nauk. Mynsk, 2016. 56 s.

*Стаття надійшла до редакції 15.06.2018 р.*