

**С.А. ДЯТЛОВ  
О.А. БУЛАВКО**

**ТРАНСФОРМАЦИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
СИСТЕМЫ  
В УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДА  
К ИННОВАЦИОННОМУ  
РАЗВИТИЮ**



**Санкт-Петербург  
2011**

УДК 330.34.01  
ББК 65.013.8

**Дятлов, С.А., Булавко, О.А.** Трансформация инвестиционной системы в условиях перехода к инновационному развитию / С.А. Дятлов, О.А. Булавко. – СПб. : Астерион, 2011. – 170 с.

ISBN 978-5-94856-815-7

Монография посвящена рассмотрению проблем трансформации инвестиционной деятельности в России, выявлению особенностей изменений инвестиционных предпочтений, активизации инвестиционной деятельности и модернизация инвестиционных систем в условиях перехода к инновационному развитию. Особое внимание уделено рассмотрению зарубежного опыта регулирования инвестиционной сферы, выявлению роли иностранных инвестиций в стимулировании инновационного развития российской экономики

Предназначена для научных работников, преподавателей экономических дисциплин высших учебных заведений, а также студентов и аспирантов, изучающих проблемы инвестиционной деятельности и инновационного развития.

Монография подготовлена при финансовой поддержке РГНФ, проект № 10-03-00375а

*Рецензенты:*

доктор экономических наук, профессор *Волков С.Д.*

доктор экономических наук, профессор *Смирнов С.Б.*

ISBN 978-5-94856-815-7

Дятлов С.А., Булавко О.А., 2011

## СОДЕРЖАНИЕ

|   |         |
|---|---------|
| ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ<br>ДЕЯТЕЛЬНОСТИ .....  | 4       |
| 1.1. Экономическая сущность инвестиций .....  | 4       |
| 1.2. Классификация форм и видов инвестиций, общая<br>характеристика финансирования инвестиций .....             | 37      |
| 1.3. Трансформация инвестиционных предпочтений .....  | 41      |
| 1.4. Зарубежный опыт регулирования инвестиционной сферы .....   | 46      |
| 1.5. Мультипликационные эффекты в открытой экономике .....  | 50      |
| <br>ГЛАВА II. МЕХАНИЗМ АКТИВИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ<br>ДЕЯТЕЛЬНОСТИ .....   | <br>54  |
| 2.1. Формирование механизма активизации инвестиционной<br>деятельности .....                                    | 54      |
| 2.2. Модернизация инвестиционных систем в реальном секторе<br>экономики .....                                   | 82      |
| 2.3. Инвестиционный налоговый кредит как инструмент<br>стимулирования инновационной деятельности в России ..... | 97      |
| <br>ГЛАВА III. ПРИВЛЕЧЕНИЕ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ<br>В РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ .....                               | <br>104 |
| 3.1. Региональное распределение иностранного капитала .....   | 104     |
| 3.2. Государственное регулирование инвестиционной активности<br>в инновационной сфере .....                     | 112     |
| 3.3. Зарубежные институциональные структуры, занимающиеся<br>стимулированием инвестиций .....                   | 131     |
| 3.4. Прямые иностранные инвестиции как фактор инновационного<br>роста экономики России .....                    | 140     |
| <br>ЛИТЕРАТУРА .....  | <br>167 |

## Глава I. Теоретические основы инвестиционной деятельности

### 1.1. Экономическая сущность инвестиций

Исследование проблем инвестирования всегда находилось в центре экономической науки, это обусловлено тем, что инвестиции затрагивают глубинные основы хозяйственной деятельности, определяя процесс экономического роста в целом. Поскольку проблема инвестиций является ключевой проблемой, обуславливающей достижение экономического роста и достойного уровня жизни, и взаимосвязана практически со всеми аспектами функционирования экономической системы на микро-, отраслевом, региональном и на макроуровне, постольку ее изучением занимались многие отечественные и зарубежные ученые экономисты самых различных школ и направлений. В связи с этим следует отметить труды отечественных ученых экономистов: Л.А.Абалкина, Е.Балацкого, В.В.Бочарова, С.Ю.Глазьева, Ю.А.Данилова, Н.В.Игошина, А.Б.Идрисова, А.Е.Карлика, В.В.Ковалева, И.К.Комарова, Н.Д.Кондратьева, В.В.Леонтьева, И.В.Липсица, Д.С.Львова, А.Мартынова, В.Т.Рязанова, В.П.Савчука, В.Е.Хруцкого, Д.А.Черникова, Ю.В.Яковца.

Широкому кругу вопросов, связанных с рассмотрением и анализом различных аспектов проблемы инвестиций и экономического роста, посвящены работы следующих известных зарубежных ученых: Г.Александера, И.Ансоффа, А.Аулина, Д.Бегга, Д.Бейли, Г.Берла, У.Джевонса, Р.Дорнбуша, Дж.Кейнса, Р.Келлера, А.Лернера, А.Маршалла, Г.Мэнкью, Дж.Поллака, Дж.Робинсона, Д.Солоу, П.Самуэльсона, Я.Тинбергена, А.Торнелла, П.Фишера, Б.Хаслета, Дж.Хикса, А.Харбергера, У.Шарпа.

Рассмотрению комплекса вопросов, посвященных инвестициям и инвестиционным процессам, уделено достаточно много внимания в экономической литературе. Однако, на наш взгляд, ряд аспектов проблемы остались недостаточно изученными. На наш взгляд, недостаточно изучены вопросы, связанные с выявлением противоречивости инвестиционного процесса, обуслов-

ленной не только особенностью его циклической динамики и трансформации хозяйственной системы России, но и противоречиями в институциональной системе, а также несовершенством законодательства.

В соответствии с ФЗ от 25.02.1999 г. «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» [1], инвестиции – это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе и имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательское и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. До 1991 г. понятие «инвестиции» подменялось понятием «капитальные вложения». При этом капитальные вложения рассматривались в двух аспектах: как экономическая категория и как процесс, связанный с движением денежных ресурсов. Как экономическая категория капитальные вложения представляют собой систему денежных отношений, связанных с достижением стоимости авансированной в долгосрочном порядке в основные фонды, от момента выделения денежных средств до момента их возмещения.

Инвестиции – более широкое понятие, чем капитальные вложения, оно включает кроме вложений в воспроизводство основных фондов вложения в оборотные активы, различные финансовые активы, в отдельные виды нематериальных активов. А капитальные вложения – более узкое понятие, они могут рассматриваться как одна из форм инвестиций. Сегодня отечественные экономисты вместе с зарубежными рассматривают инвестиции как долгосрочные вложения капитала в различные сферы экономики, инфраструктуру, социальные программы, охрану среды как внутри страны, так и за рубежом, с целью развития производства, социальной сферы, предпринимательства, увеличения прибыли. Различные определения инвестиций можно посмотреть в таблице 1.

Западная экономическая наука рассматривает теорию инвестиций как центральную с микро- и макроэкономических позиций. С микроэкономических позиций в теории инвестиций основным является процесс приня-

тия инвестиционных решений на уровне предприятий, доставление в распоряжение предпринимателей конкретных научно обоснованных методов формирования оптимальной инвестиционной политики. С макроэкономических позиций (основоположник теории Д. Кейнс) проблема инвестирования рассматривается с государственной инвестиционной политики, политики доходов и занятости.

**Таблица 1. Экономическая сущность инвестиций**

| <b>№</b> | <b>Определение</b>  | <b>Источник</b>  |
|----------|---|--|
| 1        | Инвестирование – отказ от использования доходов на текущее потребление в пользу капиталобразования и ожидаемого расширения потребления в будущем.   | Самуэльсон П. Экономика. Том 1. – М.: НПО «Алгон», 1993  |
| 2        | Инвестиции – долгосрочные вложения капитала внутри страны и за границей   | Российская банковская энциклопедия. – М.: Изд. «ЭТА», 1995   |
| 3        | Инвестиции – расходы на расширение и обновление производства, связанные с введением новых технологий, материалов и других орудий и предметов труда  | Рузавин Г. И. Основы рыночной экономики. – М.: Банки и биржи, 1996   |
| 4        | Инвестиции – сбережения, направляемые в хозяйственную жизнь; вложения в капитал   | Экономика. / Под ред. Булатова А. С. – М.: БЕК, 1997   |
| 5        | Инвестиции – способ помещения капитала, который должен обеспечить сохранение или возрастание стоимости и (или) принести положительную величину дохода.  | Гитман Л. Дж., Джонк М. Л. Основы инвестирования. – М.: Дело, 1997   |
| 6        | Инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. | Федеральный Закон №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» (от 25.02.1999 г.) |

В теории Кейнса инвестиции определялись как часть дохода, которая не была использована на потребление в текущем периоде. Инвестиции выступают здесь в качестве обратной стороны процесса сбережений. Как известно, Кейнс в своей макроэкономической теории исследовал механизм инвестиционного процесса, обращая особое внимание на взаимосвязь между инвестициями и сбережениями.

Основные моменты механизма инвестиционного процесса в кейнсианской теории заключаются в следующем. В развитой экономической системе происходит отделение функций сбережения и инвестирования. Определенная часть сбережений может инвестироваться непосредственно. Это основная часть сбережения мелких и средних предприятий, фермерских и других хозяйств. Другая часть средств сберегается субъектами экономических отношений для будущих расходов (потребительских или инвестиционных). Кроме того, в надежде на будущие сбережения могут начинаться инвестиционные проекты.

Решения о размерах сбережения и инвестиционные решения принимаются разными субъектами с учетом различных предпосылок. Сбережения, осуществляемые домашними хозяйствами, регулируются потребительскими предпочтениями (склонностью к потреблению, по Кейнсу). Инвестиционные решения, принимаемые предпринимателями подвержены влиянию их субъективных оценок спроса на производимые товары и имеют нестабильный характер.

Ожидаемым величинам инвестиций и сбережений в экономической теории Кейнса придается большое значение. В то время как фактические объемы инвестиций и сбережений — всегда одна и та же величина, ожидаемые (планируемые участниками инвестиционного процесса) значения этих величин могут различаться. Их следует рассматривать как два вида предположений относительно будущего: с точки зрения производителей и потребителей благ, совпадение которых может возникнуть случайно. При расхождении этих величин возникают две ситуации. Если планируемые сбережения больше, то равенство фактических значений этих величин восстанавливается насильственно, пу-

тем вынужденных инвестиций в запасы нереализованных благ. Происходит кризис перепроизводства. В этих условиях государственное регулирование способно расширить «эффективный спрос», например собственными расходами.

Для нашей страны долгое время была характерна другая ситуация: хозяйство инвестировало больше, чем сберегало. В этом случае насильственное выравнивание фактических инвестиций и сбережений приводило к возникновению у потребителей вынужденных сбережений, не подкрепленных товарной массой, что послужило в итоге основным источником инфляционных процессов.

Фундаментом макроэкономического равновесия является равенство между сбережениями потребителей и инвестициями, которые бизнес считает необходимым осуществлять. Согласно классической теории, механизмом, уравнивающим эти величины, является норма процента, которая автоматически устанавливается на уровне, когда инвестиции и сбережения равны. Кейнсианская трактовка механизма инвестиционного процесса опровергает автоматизм саморегулирования рынка. В частности, существует вероятность возникновения такого несовпадения планов потребителей и производителей благ, при котором ставка процента не сможет урегулировать инвестиционный механизм. Регулирование инвестиционного процесса с помощью управления величиной ставки процента, бюджетной и налоговой политики государства является средством предотвращения кризисных ситуаций и приведения в соответствие планов и ожиданий потребителей и производителей общественных благ. Таковы основы механизма инвестиционного процесса, рассмотренного в теории Кейнса, которая получила впоследствии характеристику теории, объясняющей функционирование экономики, находящейся в кризисной ситуации.

Система рыночных отношений, центром которой является механизм инвестиционного процесса, определенным образом структурирована. Среди многообразия экономических отношений можно выделить структуры, действия которых агрегируются в отдельные взаимосвязанные секторы (рынки). На этих рынках вступают в экономические отношения различные субъекты, которые



также образуют группы, отличающиеся одинаковым поведением на отдельных рынках.

Как правило, выделяют четыре рынка и четыре группы экономических субъектов, определенным образом взаимодействующих друг с другом и образующих систему рыночной экономики. Так, различают:

- товарный рынок, на котором оборачиваются все произведенные в народном хозяйстве товары и услуги;
- рынок труда, охватывающий производственный фактор труда;
- денежный рынок, который включает вопросы спроса и предложения денежных средств;
- финансовый рынок, на котором обращаются ценные бумаги.

Исследование и углубленное изучение целого ряда вопросов требует более детального рассмотрения структуры рыночного хозяйства. Для этих целей необходимо дальнейшее членение этих структур, и количество рассматриваемых элементов повышается. Например, отдельно рассматривают рынок государственных ценных бумаг и акций, рынок потребительских и инвестиционных товаров.

На различных рынках взаимодействуют различные субъекты, имеющие спрос и предложение. Соответственно экономика подразделяется на четыре различные группы: домашние хозяйства; предприниматели; государство; за-граница.

За всю историю развития современной экономической мысли теория инвестиций претерпевала различные модификации. Одни гипотезы о факторах, определяющих поведение инвесторов, сменялись другими. Проводилось множество эмпирических исследований с целью доказательства или опровержения той или иной инвестиционной теории.

По существу, все эти гипотезы стремились дать ответ на следующие вопросы: в какой мере и при каких условиях инвестиции способствуют экономическому росту и какими факторами определяются конъюнктурные колебания инвестиций.

Среди множества типов инвестиционных функций можно выделить несколько групп, основывающихся на разных гипотезах о поведении инвесторов. К основным среди них относят: акселерационную теорию инвестиций; теории, основанные на мотивах прибыли; гипотезу об определяющей роли ликвидности при принятии инвестиционных решений; теорию, рассматривающую взаимосвязь размеров инвестиций и величины нормы процента (процент - плата заемщика кредитору за пользование ссуженными деньгами или материальными ценностями); неоклассическую теорию инвестиций.

Целью производства в рамках акселерационной теории служит рост объема производства. Между тем рост выпуска продукции рассматривается предпринимателем лишь как средство получения прибыли. Само по себе увеличение производства нереально в рыночной экономике, если оно не влечет за собой каких-либо преимуществ для инвестора. В целом акселерационная трактовка инвестиционного процесса дает одностороннюю зависимость между рассматриваемыми величинами и поэтому не способна дать охватывающую характеристику инвестиционному процессу.

С других позиций подходят к изучению динамики инвестиционного процесса теории, рассматривающие мотив прибыли в качестве ведущей цели инвестора. В рамках акселерационной теории величина желаемого капитала определялась на основе достигнутого технического уровня развития пропорционально показателю объема производства, ожидаемого в данном периоде, т. е. ожидаемого спроса. С точки зрения теории максимизации прибыли инвестиции в частном секторе реализуются только тогда, когда наряду с ожиданиями повышения сбыта, оправдываются ожидания достаточной величины прибыли. Таким образом, прибыль рассматривается как исходный пункт для принятия инвестиционных решений. Это означает, что вместе с планированием размера сбыта продукции предприниматель должен учитывать цены и производственные издержки.

Дальнейшим развитием гипотез, основанных на мотиве прибыли как определяющего показателя инвестиционной деятельности, является гипотеза

ликвидности. В рамках этой гипотезы наличие собственных средств для возможности самофинансирования капиталовложений рассматривается как необходимая предпосылка для инвестиционных расходов. Гипотеза ликвидности позволяет учесть различия в использовании собственных средств и заемного капитала. Размер денежных средств, находящихся в распоряжении предпринимателя для инвестиционных целей, при собственном финансировании состоит из сохраненной для этих целей прибыли и амортизации, а при внешнем финансировании — из кредитов и эмиссии долей собственного капитала.

Гипотеза ликвидности исходит из того, что, прежде всего, изыскивается возможность для самостоятельного финансирования. Решение прибегнуть к внешним источникам финансирования принимается после того, как будут исчерпаны все внутренние источники. Как одна из важнейших причин для такого поведения предпринимателя приводится зависимость роста размеров долговых обязательств и увеличение степени риска или зависимость положения предприятия от краткосрочных колебаний конъюнктуры. Ликвидная гипотеза может дать хорошие результаты, когда наблюдается конъюнктурная ситуация благоприятного развития спроса и ощущается необходимость средств для инвестиционных вложений в связи с ожиданием расширенного спроса. В ситуации, когда предприниматель преследует инвестиционную политику, направленную на рост производства, возможность собственного финансирования инвестиционных проектов, т. е. ликвидная ситуация предпринимателя, становится решающим фактором, определяющим величину инвестиций.

В циклической фазе спада производства, сопровождающейся снижением спроса и падением величины ожидаемой прибыли, ликвидная гипотеза теряет свое значение. Наличие собственных средств для финансирования инвестиций в этой фазе экономического цикла не является достаточным условием для расширения существующих производственных мощностей. В целом на основании ликвидной гипотезы невозможно судить о динамике инвестиционной деятельности на долгосрочный период, включающий различные фазы конъюнктурных колебаний. Эта гипотеза может представлять интерес при примене-

нии вместе с другими, более широкими теориями как дополнительный фактор, определяющий склонность к инвестированию частного сектора в зависимости от наличия финансовых средств. Как обобщающий показатель размера ликвидных средств частного сектора рассматривается прибыль, остающаяся в распоряжении предпринимателя после выплаты всех налоговых платежей. В простейшей модели инвестиционной функции связь представляется в линейной зависимости:

$$K_t^* = l Q_t; \quad \Delta K_t^* = l' Q_t,$$

где  $K_t^*$  – оптимальная величина инвестиционного капитала на период;

$Q_t$  – сумма всех прибылей;  $l, l'$  – коэффициенты пропорциональности.

Старейшей гипотезой, объясняющей взаимосвязь объема производства инвестиционной активности, является теория, определяющая агрегированные инвестиционные затраты через рыночную норму процента. Неотъемлемой предпосылкой этой теории, вносящей элемент нереальности, является необходимость рынка совершенной конкуренции. Согласно этой теории, капитал представляет собой будущие доходы, продисконтированные на настоящий момент.

При анализе инвестиций, как экономического понятия и выявления его взаимосвязи с другими макроэкономическими показателями, следует учитывать специфику исследования, обусловленную различием подходов современных экономических школ. Рассмотрим данную проблематику в рамках неоклассического и кейнсианского направлений (24).

*Неоклассическая концепция* инвестиционного спроса базируется на постулатах неоклассической концепции: совершенной конкуренции, взаимозаменяемости факторов производства и представлении экономики как экономики полной занятости. Неоклассическая модель макроэкономического равновесия предполагает равенство планируемых инвестиций и сбережений:  $I = S$ . Данное равенство позволяет экономике поддерживать равновесие при естественном уровне выпуска. Равенство плановых инвестиций и сбережений обеспечивается через механизм процентной ставки. При этом фирмы делают выбор

между инвестициями и депозитными вкладами в банк посредством сопоставления доходности инвестиций с альтернативной стоимостью капитала. При принятии решений о распределении дохода на сбережение и потребление домашние хозяйства ориентируются на процентную ставку. Зависимость между ставкой процента и сбережениями прямая, а между ставкой процента и плановыми инвестициями обратная.

При полной занятости и при заданной производственной функции максимизировать выпуск можно только путем увеличения капитала. Чтобы больше производить и получить больше прибыли предприниматели увеличивают объем применяемого капитала путем инвестирования. Предприниматели будут увеличивать инвестирование до тех пор, пока стоимость предельного продукта не сравняется с ценой предельных затрат, величина которых складывается как сумма значений текущей ставки процента и нормы амортизации.

Предприниматели, принимая решения об инвестировании, мотивируют эти решения стремлением довести величину своего капитала до определенной оптимальной величины, при имеющихся конкретных условиях производства, технологии и экономической конъюнктуры. Величина капитала, при котором общая прибыль предпринимателя максимизируется, называется *оптимальной величиной капитала*. В рамках неоклассического подхода *функция инвестиционного спроса* выглядит следующим образом:

$$I^d = b (K^* - K_t) , \quad \text{где}$$

$K^*$  - оптимальная величина капитала;  $K_t$  - текущая (на момент времени  $t$ ) величина капитала;  $b$  - мера приближения текущей величины капитала к оптимальной ( $0 < b \leq 1$ ).

В рамках неоклассической концепции инвестиционный спрос является возрастающей функцией от предельной производительности капитала и убывающая функция от ставки процента. При этом инвестиции имеют высокую эластичность по ставке процента.

Неоклассическая теория инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов определяет оптимальную величину используемого капитала в зави-

симости от размеров производства, цены продукта и издержек использования капитала. Неоклассическая инвестиционная теория основана на понятии стоимости фирмы, что представляет собой продисконтированные в начальный момент времени будущие доходы.

Кейнсианская школа исходит из того, что плановые инвестиции не обладают достаточной эластичностью к изменению процентной ставки. Сбережения абсолютно неэластичны к изменению процентной ставки. На объем реальных сбережений (потребления) влияет располагаемый доход, а также показатель «предельная склонность к сбережению» (предельная склонность к потреблению).

Любое отклонение плановых инвестиций от сбережений приводит к такому нарушению равновесия в экономике, которое может быть восстановлено только при изменении всех параметров системы включая уровень выпуска (национальный доход). При этом устанавливается достаточно четкая связь Между изменениями в сбережениях (потреблении) и уровнем валового дохода (выпуска) существует связь, которая фиксируется с помощью показателя предельной склонности к сбережению (предельная склонность к потреблению). Кейнсианские функции потребления и сбережения имеет вид:

$$C(y) = C_0 + C_y Y, \quad S(y) = S_0 + S_y Y, \quad \text{где}$$

$C_0$  - автономное потребление,  $S_0$  – автономное сбережение.

$C_y$  – предельная склонность к потреблению,  $S_y$  – предельная склонность к сбережению.  $0 < C_y < 1$ ,  $0 < S_y < 1$ .

$$C_y = \frac{\Delta C}{\Delta Y}, \quad S_y = \frac{\Delta S}{\Delta Y}$$

В рамках кейнсианского подхода к анализу инвестиционного спроса анализируются факторы, определяющие мотивы участников инвестиционного процесса при принятии решений об инвестировании. Инвестор, вкладывая деньги в инвестиционный проект, рассчитывает получить определенную прибыль. При этом вся величина потоков расходов и доходов приводится к одному моменту времени с помощью коэффициента дисконтирования  $(1+R)^n$

Значение нормы дисконта, при котором соблюдается равенство между капиталовложениями (капитальными затратами) в проект и приведенными чистыми доходами от этого проекта называется *предельной эффективностью капитала* ( $R^*$ ). Инвестор ранжирует инвестиционные проекты по норме предельной эффективности капитала и отбирает те из них, где  $R^*$  максимальна. Объем инвестиционного спроса тем больше, чем меньше текущая процентная ставка. Установление инвестиционного спроса связано с отбором инвестиционных проектов по критерию доходности на вложенный капитал. Инвестиционный спрос представляет собой функцию, убывающую от ставки процента:

$$I^{\text{авт}} = I_i (R^* - i) , \quad \text{где}$$

$I_i$  - предельная склонность к инвестированию;

$R^*$  - предельная эффективность капитала.

*Акселератор* - показатель, показывающий, сколько единиц дополнительного капитала требуется для производства дополнительной единицы продукции. Из модели акселератора следует, что чем выше темпы экономического роста, тем выше инвестиционные расходы. В рамках данной модели объем инвестиционного спроса определяется следующим образом:

$$I^{\text{инд}} = K_{t+1} - K_t = a_k (y_{t+1} - y_t) ,$$

где  $a_k$  - акселератор.

Модель акселератора выявляет существование устойчивой связи между величиной капитала и объемом выпуска. При этом доля капитала в валовом выпуске (национальном доходе) есть величина постоянная. Если в экономике наблюдается рост национального дохода, вызванный ростом совокупного спроса, то необходимо обеспечить прирост предложения благ, а для прироста предложения благ требуется увеличить объем применяемого капитала. Чтобы определить прирост объема капитала, необходимо величину прироста национального дохода умножить на постоянную долю капитала в доходе, которую в данном случае называют акселератором. Величина акселератора может меняться под воздействием научно-технического прогресса, ценовых факторов.

Рынок инвестиций представляет собой совокупность отношений между субъектами рыночного хозяйствования, в ходе которых в результате взаимодействия между инвестиционным спросом, с одной стороны, и предложением сбережений, с другой стороны, устанавливаются равновесные ставки процента и объема инвестиций. Инвестиционный рынок характеризуется соотношением двух исходных начал - спроса и предложения. Совокупный инвестиционный спрос - это планируемые предприятиями вложения средств в расширение производства, его техническую реконструкцию, обновление, замену изношенного оборудования, переподготовку рабочих кадров и специалистов, а так же прирост товарно-материальных запасов, необходимых для обеспечения функционирования вновь вводимого оборудования.

Величина инвестиционного спроса, как потребности во вложении средств, зависит, с одной стороны, от сравнительной доходности различных вариантов размещения активов экономических субъектов, с другой, от состояния инвестиционного климата и общих условий развития экономики. Предложение сбережений - это совокупная не потребленная часть дохода экономических субъектов (физических и юридических лиц, государства). Предложение сбережений - это потенциально возможные инвестиции. Основными формами сбережений становятся депозиты, вложения денежных средств в покупку различного рода ценных бумаг, валюты и др. в целях получения дохода на свои вложения в будущем.

На инвестиционном рынке взаимодействуют две стороны. Во-первых, потенциальные инвесторы, которые предлагают к размещению сбережения, имея в виду получение на них дополнительного дохода. Потенциальные инвесторы планируют вложить сбереженные средства в ценные бумаги предприятий, государства, финансовых институтов, а через них - в реальное производство, его расширение с целью получения прибыли. Во-вторых, предприниматели, которые планируют привлечение средств в увеличение капитала и его обновление.

В экономике существуют так называемые “мультипликационные эффекты”, получившие свое теоретическое обоснование в рамках кейнсианской кон-



цепции. Понятие “мультипликатор” дословно означает множитель. Суть эффекта мультипликатора в рыночной экономике состоит в следующем: увеличение инвестиций (автономных расходов) приводит к увеличению национального дохода (совокупного спроса), причем на величину большую, чем первоначальный рост инвестиций или расходов. Обоснование действия мультипликативного эффекта основано на том, что в кейнсианской модели потребление есть функция от дохода, в отличие от других плановых расходов, которые от уровня дохода не зависят и поэтому рассматриваются как автономные. Прирост автономных расходов вызывает как непосредственное увеличение прироста национального дохода, так и индуцированный прирост национального дохода в результате роста потребления.

Для закрытой экономики равновесный объем производства ВВП ( $Y$ ) зависит от объемов потребления ( $C$ ), инвестиций ( $I$ ), государственных расходов ( $G$ ).

Основное макроэкономическое тождество:  $Y = C + I + G$

Пусть потребительская функция имеет вид:  $C = a + bY$ , где

$a$  - автономное потребление ( $C_0$ );  $b$  – предельная склонность к потреблению ( $C_y$ ). Подстановка потребительской функции в основное макроэкономическое тождество позволяет определить равновесный объем производства:

$$Y = \frac{I}{1 - b}(a + I + G),$$

Различают целый ряд мультипликаторов: мультипликатор государственных расходов, налоговый мультипликатор, банковский мультипликатор, мультипликатор внешней торговли и др. С учётом налогообложения дохода модель мультипликатора примет следующий вид:

$$\frac{I}{1 - b(1 - t)}$$

Подобно инвестициям и госрасходам налоги ( $T$ ) также приводят к возникновению мультипликационного эффекта. Если налоговые отчисления снижаются, то располагаемый доход  $Y_d$ , ( $Y_d = Y - T$ ) возрастает. Потребитель-