

УДК 339.9

С.В. Кузьмінов

ТРАНСКОРДОННИЙ ПЕРЕЛИВ КАПІТАЛУ З ТОЧКИ ЗОРУ КЕЙНСІАНСЬКОЇ ТЕОРІЇ ЗРОСТАННЯ

Обґрунтовано доцільність застосування основних висновків кейнсіанської теорії економічного зростання для аналізу впливу іноземних інвестицій на економіку приймаючої країни. Виділено основні проблеми, що породжуються надмірною транскордонною мобільністю капіталу. Запропоновано обмежити використання жорстких рестриктивних заходів для регулювання впливу капіталу за кордон. Рекомендується використовувати з цією метою продаж квот на вивезення валюти за аукціонними цінами. Продемонстровано переваги часткового розщеплення внутрішнього та зовнішнього валютних курсів.

Ключові слова: кейнсіанські моделі зростання, регулювання іноземних інвестицій, транскордонний перелив капіталу.

Країна, що намагається активізувати економічне зростання, створює умови для залучення іноземних інвестицій. Така поведінка обумовлюється, по-перше, орієнтацією на висновки кейнсіанських моделей економічного зростання, зокрема моделі Домара-Харрода, які розглядають економічне зростання як однофакторне. Точніше, єдиним витоком економічного зростання, як випливає з цієї моделі, виступають чисті інвестиції. По-друге, нині прийнято вважати, що разом з прямими іноземними інвестиціями в країну можуть прийти більш прогресивні технології та методи організації виробництва. Обидва аргументи «за», на нашу думку, потребують уточнення. Так, досить ґрунтовна критика однофакторної моделі економічного зростання міститься в статті У. Істерлі [1]. Стосовно ж другого аргументу слід вказати не тільки на те, що в Україні сподівання на організаційно-технологічне оновлення жодним чином не справдилися (достатньо згадати «Криворіж-сталь»), але і на те, що іноземні інвестори не дуже схильні «цивілізувати» правила гри і працювати на суспільні інтереси (наприклад, прихід європейських банків на український ринок кредитів абсолютно не сприяв зниженню відсоткових ставок). Крім того, в більшості випадків задалегідь визначити, чи є залучені інвестиції прямими чи спекулятивними, не вдається. Досить часто інвестиції, що, вочевидь, дають інвестору право контролю об'єкта інвестування, насправді мають на меті купівлю недооціненого об'єкта з подальшим перепродажем за більш вигідною ціною. Наприклад, в такому ключі працює відома «Райффайзен-груп». Ще більш руйнівними є випадки хижацького поглинання підприємств з метою усунення конкурента, як це було в випадку з купівлею Миколаївського глиноземного комбінату концерном «Русал».

Проте не тільки ці очевидні проблеми слід брати до уваги, аналізуючи негативний ефект надмірної транскордонної мобільності іноземного ка-

підгалу. На нашу думку, важкі випробування світової економічної системи в цілому та економічних систем окремих країн зокрема, дають підстави критично поставитися до ідеї необмеженої і неконтрольованої глобалізації у фінансовому секторі. Така критика є цілком заслуженою і не дивно, що нобелівські лауреати (наприклад, П. Кругман, Дж. Стігліц та ін.), аналізуючи поточний стан світової економіки, усе частіше звертаються до кейнсіанського спаду. На нашу думку, це можна пояснити такими причинами:

1. «Кон'юнктурні». Кейнсіанство виникало у ситуації, подібній до нинішньої, а саме на спадній фазі довгої хвилі на тлі руйнівних криз середньострокового циклу. Відповідно, вже сама ідеологія кейнсіанства виявилася більш адаптованою до реалій першої чверті XXI ст., ніж конкуруючі неоліберальні і неоконсервативні уявлення про механізм руху економіки. Це забезпечує «кейнсіаномовним» не тільки більшу зручність у описі реальності, але і більшу переконливість у спілкуванні як з опонентами, так і з широким колом споживачів продукту економічного аналізу – політиками, бізнесменами, менеджерами, виборцями тощо.

2. «Утилітарні». Кейнсіанство відразу формувалося як «посібник для держави». Його спрямованість на надання практичних порад державі щодо того, як слід пом'якшувати перебіг макроекономічних коливань, ставить його у більш виграшну позицію порівняно з більш пізніми економіко-теоретичними концепціями. Нині, коли суспільство і держава дезорієнтовані і перебувають у пошуках відповідей на питання «що робити?», «хто і як може подолати кризу?», саме кейнсіанство здатне зрозуміло і однозначно відповісти на цей суспільний запит.

Кейнсіанці вважали, що криза є наслідком нестачі споживчих та інвестиційних витрат, розглядаючи агреговані макропоказники. Посткейнсіанські дослідження в цілому були орієнтовані на пошук таких темпів економічного зростання (узгоджених з темпами зростання інвестиційних витрат), які б забезпечили відсутність криз надвиробництва. Але на сьогодні економіку вже не можна розглядати, як закриту. Значний відсоток експортних та імпорتنих операцій у ВВП переважної більшості країн світу вимагає критичного перегляду посткейнсіанської моделі. У той же час неоліберальна альтернатива посткейнсіанству у вигляді теорій, що обґрунтовують необхідність максимального спрощення руху капіталів, ресурсів, товарів та послуг у планетарному масштабі також виявилася не ідеальною, як це продемонструвала фінансово-економічна криза, що розпочалася у 2008 р. і наслідки якої світ відчуває і у поточному 2014 р. Більш того, лібералізм виявився неспроможним дати поради органам державного управління щодо того, як поводитися під час кризи, на що цілком справедливо вказали вчені зі світовим визнанням.

Практика державного управління у 30-х років XX ст. також демонструвала збільшення прямого державного втручання у економіку. Навіть залишаючи поза увагою практику побудови централізовано-планової економіки у СРСР, можемо констатувати, що найбільш розвинуті країни світу зробили суттєві кроки у напрямі докорінної перебудови у системі відносин «риннок – держава». Велика Британія, Німеччина, Японія та Сполучені Штати Америки вже з кінця XIX – початку XX ст. активно втягнулися у гонку озбро-

сень [2]. З економічної точки зору це означало збільшення обсягу оподаткування, зростання державних витрат на закупівлю озброєнь, додаткові кошти у тих підприємств, які отримували замовлення від держави, а також тих, хто мав з цими підприємствами коопераційні зв'язки. Звісно, це стосувалося найбільшою мірою підприємств чорної металургії, гірничо-видобувної галузі та машинобудування. Проте у національній економіці імпульс, отриманий однією галуззю, автоматично передається до інших галузей, оскільки отримані доходи перетворюються на витрати, які, у свою чергу, стають доходами інших суб'єктів. Таким чином, держава на практиці стала стимулювати економічне зростання шляхом збільшення витрат з державного бюджету.

Загострення економічних проблем у період між двома світовими війнами змусило держави ще більш активно втручатися у суто економічне життя. У США за президента Ф.Д. Рузвельта багатотисячна армія безробітних за державний кошт будувала систему зрошення у долині Міссісіпі та автомобільні шляхи [3]. У націонал-соціалістичній Німеччині проблему безробіття також вирішували державним фінансуванням будівництва автошляхів. І хоча жодного з лідерів цих країн не можна було вважати прихильниками Кейнса, але практика їх діяльності дала безперечне підтвердження того, що саме держава у економіці може (принаймні у деяких випадках) бути найбільш ефективним антикризовиком.

Після Другої світової війни застосування кейнсіанства стало свідомим. Фактично успіхи кейнсіанських методів регулювання привели до значного скорочення ролі ринку (як координаційної системи у вузькому розумінні) у економіках розвинутих капіталістичних країн [4].

Слід зазначити, що паралельно з офіційним визнанням кейнсіанства як дієздатної макроекономічної теорії існувала опозиція – неоконсервативні економічні концепції. Слушно вказуючи на те, що надмірна активність держави призводить, зокрема, до розвитку своєрідної психології утриманства у приватному секторі, монетаристи, представники школи економіки пропозиції та школи раціональних очікувань закликали до зворотного перерозподілу акцентів у макроекономічній політиці, реанімації приватної ініціативи як основного рушія економічної активності. Проте аж до початку світової економічної кризи 1973–1974 рр. авторитет кейнсіанства у правлячих колах розвинутих країн був практично беззаперечним. Лише нездатність держави самотужки подолати проблеми, що виникли внаслідок економічної кризи, помноженої на паливно-енергетичну кризу, викликану обмежувальною політикою новоствореного міжнародного картелю ОПЕК, змусила прислухатися до тих, хто критикував державу за надмірну опіку і нездатність ефективно використовувати ресурси.

Тріумф неоконсерватизму настав у 1980-х разом з успіхами рейганоміки і тетчеризму [5, 6]. Прискорення економічного зростання та супутні здобутки економік розвинутих країн на тлі загострення економічних проблем у соціалістичних економіках стали наочним прикладом дієвості неоконсерватизму, виправданості сподівань на життєдайну силу приватної ініціативи та ринкових відносин з якомога меншим та якомога опосередкованішим державним впливом. Проте тривалість цього періоду була не надто великою. Неолібералізм майже відразу здобув активних критиків у особі тих

дослідників, які переймалися проблемами господарського використання навколишнього середовища (зокрема ґрунтова критика міститься у праці Дж. Малберга [7]), соціальної політики та суспільної стабільності (Е. Амін, Й. Хаузнер [8]) та багатьма іншими. На пострадянському просторі підґрунтя для критики неоконсерватизму було іншим. Спроба перебудувати економіки постсоціалістичних країн за неоліберальними та неоконсервативними рецептами була, скоріше, невдалою. Колосальні проблеми, спричинені надто швидкою і не надто продуманою перебудовою централізовано-планових економік, не могли не викликати зацікавленості у виявленні причин неадекватності неоліберальних рецептів у значній кількості постсоціалістичних країн.

Цікаво, що неприйнятність прямих запозичень і радикальних реформ знаходить своє підтвердження не тільки з боку дослідників «гуманітарного крила» – психологів, соціологів – але і з боку математиків. Так, В. Лебедев, застосовуючи рівняння Рікера до аналізу економічних процесів, доходить висновку, що ринкове саморегулювання встановлює динамічну рівновагу лише за умови, що суттєві зміни відсутні. У випадку ж значних змін умов, у яких проходить координаційний процес, ринкова система породжує «детермінований хаос» – нестихаючі квазістохастичні коливання [9]. Це практично та ж думка стосовно неприпустимості занадто швидких реформ, яка панує серед українських інституціоналістів [10].

Отже, у ХХ – поч. ХХІ ст. спостерігалися коливання в економічній думці між «держава може і повинна» і «держава може, але не повинна» втручатися у економічне життя суспільства як макроекономічний регулятор. Нині ж разом зі збільшенням масштабу глобалізаційних процесів питання постає у більш широкому контексті. Тому у другому десятиріччі ХХІ ст. ми знову знаходимося на роздоріжжі – йти шляхом зняття обмежень (як штучних, так і цілком природних) на шляху транскордонного переміщення товарів, ресурсів та грошей або пригальмувати процеси лібералізації.

Ми також дотримуємося думки, що кейнсіанство ще далеко не вичерпало свій потенціал як теоретико-методологічна основа державного управління національною економікою. Історично першими посткейнсіанськими моделями, які, втім, визначили основні параметри відображення економічного зростання науковцями західного світу на наступні кілька десятиріч, були моделі Харрода та Домара. Важливо, що загальний підхід до трактування умов стабільного (безкризового) зростання національної економіки, який запропонував Рой Харрод (а саме впевненість, що безкризове зростання повинно мати певний, заданий об'єктивними умовами темп, а не змінювати свою швидкість під дією короткотермінових коливань ринкової кон'юнктури) у загальних рисах не втратив своєї актуальності і на початку ХХІ ст. Але нині кейнсіанську ідею певного сталого темпу зростання як необхідної умови безкризовості слід застосувати до трансграничного переливу капіталу.

У моделі Харрода-Домара темп економічного зростання визначається, з одного боку, часткою доходу, яка зберігається, а з іншого боку – питомою віддачею інвестиційних витрат у вигляді зростання обсягів національного виробництва. Звичайно, у сучасних умовах вихідні посилює цієї моделі виявляються занадто м'якими, зокрема теза про стовідсоткову ефективність пе-

ретворення заощаджень на інвестиції, що, звичайно, не так, особливо на тлі політичної та економічної нестабільності і непевних очікувань майбутньої макроекономічної ситуації. Проте, на нашу думку, модель залишається придатною принаймні у деяких випадках, якщо аналіз проводити з урахуванням принципу «рівних інших умов».

Так, значною проблемою України (і не тільки нашої держави, але і інших країн «з ринком, що формується») є стрімкі втечі капіталу під час погіршення політичної ситуації. Так, за даними щоквартального аналітично-статистичного видання Національного банку України динаміка прямих іноземних інвестицій за 2012–2014 рр. характеризується значною нестабільністю [11]. Так, у 2012 р. приріст капіталу нерезидентів склав 8730 млн дол. США, у 2013 – лише 3854 млн дол., а у 2014 взагалі спостерігався вплив (–9621 млн дол. лише за I півріччя). Причому якщо 7849 млн дол. у I кварталі ще можна пояснити втратою Автономної республіки Крим та м. Севастополя, то зменшення у II кварталі (–1772 млн дол.) є вже чистим відпливом.

Несталість прямих іноземних інвестицій породжує такі ефекти:

1. Несталість попиту та пропозиції на валютному ринку. Коливання курсу національної валюти стосовно іноземних валют змінює прибутковість практично всіх видів транскордонної економічної діяльності. У свою чергу, це впливає на очікування споживачів та продавців, а відтак – і на їхнє бажання заощаджувати чи інвестувати. Отже, гранична схильність до заощадження як складова кейнсіанської моделі перебуває під впливом транскордонного переміщення капіталу.

2. Іноземні інвестиції відіграють ту саму роль, що і автономні інвестиції у Е. Хансена. Відповідно, їх приплив призводить до прискорення зростання, а відплив – до гальмування, а то й стагнації. Але у будь-якому випадку транскордонні інвестиції (а говорячи про вплив капіталу слід мати на увазі, що він може відбуватися не лише за рахунок виведення накопиченого іноземного капіталу, але і за рахунок зростання закордонних інвестицій вітчизняних суб'єктів господарювання) виступають як прокрізові фактори національної економіки.

Важливо також те, що іноземні інвестиції можуть змінювати питому віддачу від інвестицій у економіці. Технології, що приходять з іноземним капіталом, практично завжди мають іншу продуктивність, ніж інвестиційні вкладення вітчизняних виробників. Особливо актуально це для країн, що розвиваються, та країн з ринком, що формується. Фактично підвищення питомої продуктивності національної економіки є чи не найголовнішим аргументом на користь залучення іноземного капіталу цими країнами. Таким чином, приплив іноземних інвестицій підвищує усереднену питому продуктивність інвестицій у національній економіці. Цей показник є одним з множників у формулах для визначення рівноважних темпів економічного зростання у моделі Харрода-Домара, а отже, прямо впливає на динаміку національного виробництва.

Таким чином, несталість транскордонного руху капіталу призводить до відхилення фактичних темпів зростання як від гарантованих, так і від природних (за термінологією Харрода).

То чи не варто прислухатися до неоізоляціоністів і заборонити транскордонний перелив капіталу взагалі? На нашу думку, це було б помилкою.

Врешті-решт, на недоліки такої політики цілком справедливо вказували ще у XIX–XX ст. Штучне обмеження доступу до новітніх технологій, ресурсів, взаємні протекціоністські заходи, що подрібнюють ринки та перешкоджають повному використанню позитивного ефекту масштабів виробництва, пониження якості продукції вітчизняними виробниками як засіб монетизації захищеності від іноземних конкурентів – ось далеко не повний перелік проблем національної економіки, яка стала на шлях жорсткого протекціонізму в торговельній та фінансовій сферах.

На нашу думку, навіть заборона транскордонних, здавалося б, переважно спекулятивних портфельних інвестицій є поганим рішенням. По-перше, далеко не завжди портфельні інвестиції є суто спекулятивними. Іноді це просто наслідок намагання акумулювати достатню кількість коштів від невеликих акціонерів. Заборона портфельних інвестицій у сфері транскордонного інвестування фактично витіснить невеликих акціонерів і залишить міжнародний інвестиційний процес на поталу великим транснаціональним корпораціям та транснаціональним банкам. Хто від цього виграє, а хто програє – питання риторичне. По-друге, навіть спекулятивний капітал може відігравати позитивну роль як стимулятор економічної діяльності, виправляти тимчасові розбалансування на валютному ринку тощо. Важливо тільки, щоб це не були короткі спекуляції, коли капітал несподівано йде з країни впродовж кількох днів або тижнів.

Тому вважаємо, що на шляху транскордонного переливу капіталу слід ставити не запорну арматуру у вигляді директивних заборон на певні види транскордонних інвестицій, що запускаються і скасовуються у «ручному режимі», а аналог автоматичного редуктора-запобіжника. Цей інструмент має обмежувати приплив/відплив іноземного капіталу не у загальному обсязі, а за інтенсивністю у одиницю часу.

Найбільшою мірою цій меті відповідає запровадження аукціону квот на вивіз іноземної валюти [12]. Встановлюючи квоти на вивіз валюти, центральний банк може пом'якшувати зовнішні шоки виводу капіталу за межі національної економіки (причому як іноземного, так і вітчизняного). У той же час це не конфіскаційний шлях обмеження, оскільки вивезення іноземної валюти все-таки можливе. Обмеження стосується лише темпу цього виведення, який може знизитися, якщо країна, з якої гроші у іноземній валюті вивозяться, відчуває дефіцит платіжного балансу.

Важлива макроекономічна вигода аукціонів квот на виведення іноземної валюти з національної економіки полягає у частковому розщепленні внутрішнього та зовнішнього курсів інвалюти. У ситуаціях, коли має місце втеча від національної валюти (приміром, в Україні у 2014 р.) традиційним інструментом стає купівля іноземної валюти. Причому купується як валюта «на вивіз», так і валюта «під матрац». Підвищений попит на іноземну валюту незмінно веде до її дорожчання і спроби центробанку якось обмежити цей процес здебільшого виявляються або неефективними (численні проблеми повного розщеплення офіційного та ринкового курсів добре відомі), або дорогими (у вигляді стрімкого вимивання валюти з офіційних золото-валютних резервів). У випадку ж аукціонів квот іноземна валюта на «вивіз» буде дорожчою на розмір плати за квоту. Тобто реальний її курс буде ви-

щим, що дестимулює діяльність імпортерів, але стимулює дії щодо імпортозаміщення та ввезення капіталу. До того ж плата за квоту створює попит на національну валюту, що позитивно впливає на її курс.

З точки зору кейнсіанських моделей економічного зростання регульований перелив капіталу несе позитив у вигляді зменшення волатильності і збільшення прогнозованості (у тому числі і з боку держави-регулятора) головних факторів зростання – граничної схильності до заощадження та питомої продуктивності інвестицій. У свою чергу, ультимативне завдання безкризового зростання – певний стабільний його темп – стає досяжним в умовах глобалізаційних викликів.

Таким чином, кейніанство як ідеологічне підґрунтя макроекономічного регулювання може застосовуватися і для аналізу сучасних економічних відносин в епоху глобалізації, не втрачаючи своєї здатності у сфері нормативного аналізу.

Список використаних джерел

1. Уильям Истерли. В поисках роста / Уильям Истерли // Экономический вестник (ЭКОВЕСТ). – № 3. – 2001. – С. 448–463.
2. Гренвилл Дж. История XX века. Люди. События. Факты / Дж. Гренвилл. – М.: Аквариум, 1999. – 896 с.
3. Васильев Н. Реформы президента Франклина Делано Рузвельта у период «Великой депрессии» / Н. Васильев // Экосинформ. – 2009. – № 2. – С. 17–34.
4. Виленский А. Концепции значимости государства: декларации и реалии: Роль государства у экономике / А. Виленский, М. Кочугева // Экономист. – 2001. – № 5. – С. 66–73.
5. Gilder G. Wealth and Poverty / G. Gilder. – New York: Basic Books, Inc., Publishers, 1981. – 306 p.
6. Котц Д. Неолиберализм и экономическое развитие США у 90-е годы / Д. Котц // Проблемы теории и практики управления. – 2003. – № 2. – С. 20–23.
7. Mulberg J. Social Limits to Economic Theory / J. Mulberg. – Taylor & Francis, 1995. – 216 p.
8. Amin Ash Beyond market and hierarchy: interactive governance and social complexity / A. Amin, J. Hausner, E. Elgar. – 1997. – 327 p.
9. Лебедев В.В. Компьютерное моделирование рыночных механизмов [Электронный ресурс] / В.В. Лебедев // Природа. – 2001. – № 12 / Библиотека Vivos Voco Александра Шкроба. – Москва, 2001. – Режим доступа http://vivovoco.rsl.ru/VV/JOURNAL/NATURE/12_01/MODEC.HTM
10. Яременко О.Л. Механізм інституційних змін / О.Л. Яременко // Економічна теорія. – 2006. – № 1. – С. 3–12.
11. Платіжний баланс і зовнішній борг України II квартал 2014 року / Т.А. Гальчинська, Н.І. Чепурнова, М.І. Рябокінь, О.Б. Троїцька, О.В. Сивак; Національний банк України. – Київ: Відділ організації видавничого забезпечення Головного господарського управління НБУ, 2014. – 150 с.
12. Кузьмінов С.В. Суб'єктні оцінки як неринковий фактор ринкової координатії: монографія / С.В. Кузьмінов. – Дніпропетровськ: Дніпропетровський університет імені Альфреда Нобеля, 2011. – 264 с.

Обоснована целесообразность применения основных выводов кейнсианской теории экономического роста для анализа влияния иностранных инвестиций на экономику принимающей страны. Выделены основные проблемы, порождаемые чрезмерной трансграничной мобильностью капитала. Предложено ограничить использование жестких рестриктивных мер по регулированию оттока капитала за границу. Рекомендуется использовать с этой целью продажу квот на вывоз валюты по аукционным ценам. Продемонстрированы преимущества частичного расщепления внутреннего и внешнего валютных курсов.

Ключевые слова: кейнсианские модели роста, регулирование иностранных инвестиций, трансграничный перелив капитала.

Expediency of the main conclusions of Keynesian growth theory to analyze the impact of foreign investment on the economy of the host country is substantiated. The basic problems of excessive cross-border mobility of capital are highlighted. It is proposed to limit the use of harsh restrictive measures to regulate the outflow of capital abroad. It is recommended to use for this purpose the sale of quotas for the export of currency at auction prices. The benefits of partial cleavage of internal and external exchange rates are demonstrated.

Key words: Keynesian model of growth, regulation of foreign investment, cross-border flow of capital.

Одержано 14.10.2014.