

**ТЕОРЕТИЧЕСКОЕ И ЭМПИРИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ
ИНФЛЯЦИОННОГО ВОЗДЕЙСТВИЯ НА УРОВЕНЬ ИНВЕСТИЦИЙ
В ЭКОНОМИКЕ УКРАИНЫ**

© 2011

Т.В. Комар, аспирант

*ГВУЗ Киевский государственный экономический университет имени Вадима Гетьмана,
Киев (Украина)*

Ключевые слова: инфляция; инвестиции; инвестиции в основной капитал; норма прибыли; процентная ставка банковского кредита.

Аннотация: В статье проанализированы основные теоретические подходы к определению сущности взаимосвязи инфляции и уровня инвестиций. Проведено исследование характера, тесноты и направления взаимозависимости инфляции и уровня инвестиций в условиях экономики Украины в долгосрочном периоде (1991-2010 гг).

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ

Рынок инвестиционных ресурсов, выступая относительно самостоятельным звеном общественного воспроизводства, стал играть важную роль в исследовании нового качества экономического роста. Поэтому вопрос влияния инфляции на уровень инвестиций становится одним из важнейших в современных условиях хозяйствования.

АНАЛИЗ ПОСЛЕДНИХ ДОСТИЖЕНИЙ И ПУБЛИКАЦИЙ

Вопросы влияния инфляции на инвестиции исследовались в работах таких экономистов как Сидрауски М., Самуэльсон П., Кросби М., Отто Г. Тобин Дж. Саммерс Л., Фишер С., Сыч Е., Ильчук В, Шадура Н., Геець В, Карпинский Б. и др., но мнения ученых-экономистов по этому вопросу значительно разнятся. Так, в подтверждение этого Саммерс Л. пишет «До сих пор не существует достоверных оценок воздействия инфляции на инвестиции в основной капитал» [1]. Несмотря на то, что со времени этого утверждения прошло более 25 лет единого мнения относительно взаимозависимости исследуемых категорий нет.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

Целью данной статьи является определение влияния инфляции на уровень инвестиций в экономике Украины.

ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНОГО МАТЕРИАЛА

Общепризнано, что инвестиции являются финансовой основой экономического роста. Так, например, П.А. Самуэльсон и В.Д. Дорогостоящий отмечали, что инвестиции играют ведущую роль в росте, выражая в краткосрочном периоде объем производства через воздействие на совокупный спрос. В долгосрочном периоде они влияют на экономический рост через капиталовложений [2].

Согласно Закону Украины «Об инвестиционной деятельности», инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой создается прибыль (доход) или достигается социальный эффект [3].

Термин «инвестиция» происходит от латинского слова «investire», что в переводе означает долгосрочное вложение средств [4], или же от английского «investment» - вложение средств, капитала. В современном английском экономической терминологии инвестиции трактуются как увеличение объема функционирующего в экономической системе капитала материализованного в средства производства, что в целом определяет динамику общественного расширенного воспроизводства.

Опыт таких стран, как Чехия, Словения и Словакия свидетельствует о том, что после спада экономики, хотя и относительно небольшого (20-25%), с 1993 по 1994 годы именно прирост инвестиций на один-два года предшествовал возобновлению экономического роста.

В таких странах как Польша, Болгария, Венгрия, Румыния восстановления производства на докризисном уровне и увеличения капиталовложений произошло одновременно. Подтверждение тесной зависимости между динамикой валового внутреннего продукта и уровнем капитальных вложений можно наблюдать в развитии КНР, причем одним из основных факторов невероятного экономического роста Китая стал иностранный капитал, т.е. инвестиции и кредиты [5].

Инфляция же представляет собой сложное экономическое явление, которое возникает в связи с диспропорциональным развитием общественного воспроизводства, механизмом развития которого выступает совокупный спрос и предложение, порождая два основных вида инфляции - инфляцию спроса и инфляцию предложения.

Так, в исследованиях проведенных Сервен и Солиман (1992) определено, что наибольшее негативное влияние на объем инвестиций имеют колебания валютного курса и инфляция.

Фишер также является сторонником мнения, что инфляция оказывает негативное влияние на уровень инвестиций в экономике страны.

Среди отечественных ученых следует отметить Петрика О., который в своих исследованиях утверждает, что возможности субъектов экономических отношений по эффективности принятия решений, в частности об инвестировании на долгосрочную перспективу, значительно уменьшаются вследствие нестабильности и растущего характера инфляции. Следствием этого, конечно, является сокращение темпов привлечения инвестиций в реальный сектор экономики [6].

Карпинский Б.А. и Пыж А.Л. утверждают, что инфляция, обесценивая реальные доходы Украины, уменьшает объемы масштабного бюджетного инвестирования в такие жизненно необходимые отрасли народного хозяйства, как энергетика, тяжелое машиностроение, транспорт, добывающие отрасли, а также фундаментальные науки [7].

Бондарь И. также считает, что одним из факторов, который мешает эффективной организации инвестиционной деятельности в Украине, является снижение ценности денежных доходов в виде дивидендов и процентов вследствие инфляционных факторов [8].

В зарубежной научной среде существуют работы, в которых речь идет либо о положительном влиянии инфляции на уровень инвестиций, либо об отсутствии его вообще. Так, Кросби М., Отто Г. в своих эмпирических исследованиях утверждают, что для большинства стран долгосрочное влияние инфляции на инвестиции статистически незначимы, а для остальных же это влияние является положительным и статистически значимым [9].

Тобин Дж. в своих исследованиях утверждает, что инфляция имеет положительный эффект на инвестиции. По его мнению, это является следствием того, что деньги в модели выступают как средство сбережения и являются полными субститутами по отношению к ка-

Таблица 1. Объемы инвестиций в основной капитал, их темпы и темпы инфляции.

Год	Инвестиции		Инфляция	
	в % к предыдущему году	Темп роста уровня инвестиций	ИПЦ в % к предыдущему году	Темп инфляции
1991	92,9	-7,1	390	290
1992	63,1	-36,9	2100	2000
1993	89,7	-10,3	10256	10156
1994	77,5	-22,5	501	401
1995	71,5	-28,5	281,7	181,7
1996	78	-22	139,7	39,7
1997	91,2	-8,8	110,1	10,1
1998	106,1	6,1	120	20
1999	100,4	0,4	119,2	19,2
2000	114,4	14,4	125,8	25,8
2001	120,8	20,8	106,1	6,1
2002	108,9	8,9	99,4	-0,6
2003	131,3	31,3	108,2	8,2
2004	128	28	112,3	12,3
2005	101,9	1,9	110,3	10,3
2006	119	19	111,6	11,6
2007	129,8	29,8	116,6	16,6
2008	97,4	-2,6	122,3	22,3
2009	58,5	-41,5	112,3	12,3
2010	99,4	-0,6	109,1	99,4

питалу, а потому с ростом инфляции они теряют свою привлекательность, что приводит к увеличению спроса на инвестиционные активы [10].

Сидрауски М., в своих исследованиях доказывает отсутствие какого-либо влияния инфляции на инвестиции, ведь по его утверждению деньги введены в функцию полезности экономического агента то есть они являются супернейтральными [11].

Среди российских исследователей следует отметить Хафизову Г.Б., которая в свои исследованиях отмечает, что положительное влияние инфляции на инвестиции выражается в сглаживании диспропорций между отраслями экономики во время инфляции [12].

О положительном влиянии инфляции на инвестиции свидетельствует исследование Водянова А.А., который считает, что во время инфляции происходит «санация и «выбраковка» недееспособных производств» [13].

Теорию положительного влияния инфляции на экономический рост и непосредственно на уровень инвестиций в экономике обосновывает Поливода К.В. По ее мнению цепь стимулирующих мер действует в следующей последовательности: дополнительная денежная эмиссия вызывает увеличение спроса; растут цены реализации; производители вкладывают инвестиции и наращивают объемы выпуска. Относительно факторов влияния на инвестиции она выделяет уверенность инвесторов в наличии платежеспособного спроса на продукцию нового производства и возможность

мобилизации необходимых ресурсов на финансовом рынке страны [14].

По нашему мнению, инфляция существенным образом влияет на уровень инвестиций в экономике страны. Так, инвестирование напрямую зависит от такого фактора как ожидаемая норма прибыли, или рентабельность капиталовложения. Инфляция в свою очередь оказывает непосредственное влияние на рыночную стоимость капитала и реальную доходность инвестиций. Данную связь можно проследить на рисунке 1.



Рис. 1. Причинно-следственная связь между инфляцией и уровнем доходности капитала предприятия [15].

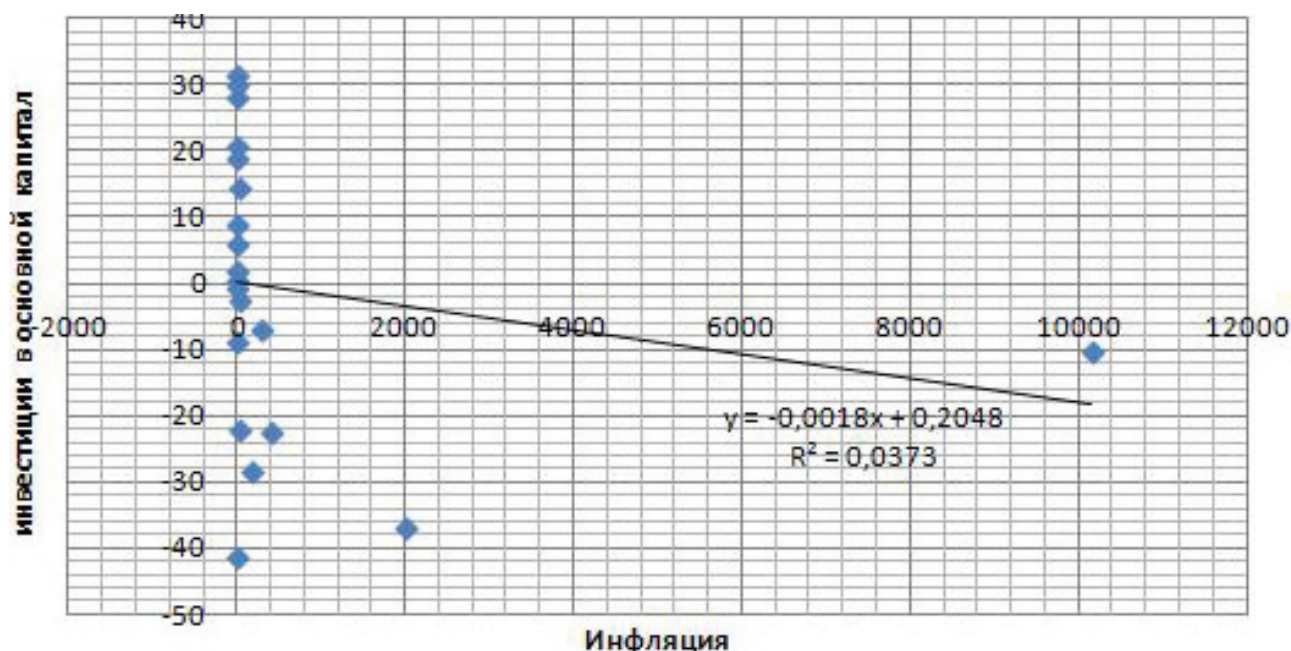


Рис. 2. Корреляционно-регрессионная модель влияния инфляции на инвестиции в основной капитал.

Таблица 2. Теснота и плотность зависимости инфляции и инвестиций с учетом временного лага.

Коэффициенты	Временной лаг		
	1 рік	2 роки	3 роки
Коэффициент корреляции	-0,28518	-0,42667	-0,37265
Коэффициент детерминации	0,08133	0,182049	0,138867

При низком уровне доходности капитала и рентабельности, инвесторы не будут осуществлять капиталовложения, поэтому всегда разрабатывается несколько альтернативных инвестиционных проектов, решающим аспектом которых будет уровень процентной ставки банковского кредита. Так, если норма процента выше ожидаемой нормы прибыли то инвестиции не будут осуществляться, если же норма процента ниже ожидаемой нормы прибыли, то капиталовложения будут иметь место. Инфляция же в свою очередь имеет прямое влияние на уровень процента банковского кредита, то есть чем выше инфляция, тем выше процент кредита, что в свою очередь тормозит уровень инвестиций в экономике. Кроме того, при росте уровня инфляции можно проследить тенденцию к уменьшению количества долгосрочных капиталовложений и роста краткосрочных инвестиционных проектов.

Итак, в условиях высоких темпов инфляции инвестиции будут только тогда выгодны инвесторам, когда ожидаемая норма прибыли будет выше процентной ставки банковского кредита.

Для подтверждения сказанного построим корреляционно-регрессионную модель зависимости инвестиций от уровня инфляции в долгосрочном периоде (1991-2011 гг.) (рис.2). Исходные данные для соответствующих расчетов находятся в таблице 1.

Корреляционно-регрессионная модель имеет вид: $y = -0,0018x + 0,2048$ коэффициент корреляции при

этом равен -0,193, а коэффициент детерминации 0,0373. Данные рисунка 2 и рассчитанные коэффициенты свидетельствуют о обратно-пропорциональной связи инфляции и инвестиций в долгосрочном периоде, однако незначительное значение коэффициента детерминации свидетельствует о мало значимой связи.

При определении наличия временного лага во взаимосвязи исследованных категорий было выяснено, что самая тесная связь (18%) достигается при опоздании реакции инвесторов на 2 года (табл.2).

При таких условиях каждое повышение уровня инфляции на 1%, уменьшит уровень инвестиций в основной капитал на 0,37%. Эта связь также обратно-пропорциональна и имеет достаточно весомую статистическую значимость.

Таким образом, проведенные расчеты показывают, что уровень инфляции оказывает неоднозначное влияние на динамику инвестиционных вложений в экономику страны. Так, одним из показателей эффективности инвестиций является ожидаемая норма прибыли, или рентабельность капиталовложений. Уровень инфляции имеет непосредственное влияние на рыночную стоимость капитала и реальную доходность инвестиций.

Анализ показал, что при росте уровня инфляции существует тенденция к уменьшению объемов долгосрочных капиталовложений и роста краткосрочных инвестиций.

Рассчитанные коэффициенты корреляции и детер-

минации свидетельствуют о обратно-пропорциональная связи уровня инфляции и объемов инвестиций в долгосрочном периоде. При определении наличия временного лага во взаимосвязи исследованных категорий было выяснено, что самая тесная связь достигается при опоздании реакции инвесторов на 2 года.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Summers L.H. (1981) Optimal Inflation Policy // Journal of Monetary Economics. 1981, March. Vol. 7. P. 175-194.
2. Самуелсон П.А., Нордгауз В.Д. Макроэкономика / П.А. Самуелсон, В.Д. Нордгауз. – К.: Основы, 1995. – С.171
3. Закон Украины „Про инвестиционную деятельность” №1560-ХІІ от 18.09. [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://zakon.rada.gov.ua>
4. Сыч Е.М. Класифікація інвестицій як система супідрядних понять довгострокового вкладення капіталу / Е.М. Сыч, В.П. Ильчук, О.Е.Сыч, Н.Т.Шадуря // Финансы Украины. – 1999. – №7. – С.22
5. Геець В.М. Экономика Украины: итоги преобразований и перспективы роста / за ред. Гейца В.М. – Киев: Ин-т. экон. прогнозир., 2000. – С. 196 с.
6. Петрик О. Инфляция в Украине: проблемы, риски, перспективы / О. Петрик // Вестник Национального банка Украины. - 2007. - № 3. - С. 2-8.
7. Карпинский Б.А. Инфляционные ожидания и их влияние на привлечение инвестиций в экономику Украины / Б.А. Карпинский, А.Л. Пыж // Материалы Восьмой Международной научно-практической Интернет-конференции «Современное социокультурное пространство 2011» (22-24 сентября 2011 г.) [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://intkonf.org/>
8. Бондарь И.Р. Проблемы привлечения иностранных инвестиций в Украину на современном этапе / И.Р. Бондарь // Региональная экономика. - 2009. - № 4. - С.68
9. Crosby M., Otto G. (2000) Inflation and the Capital Stock // Journal of Money, Credit and Banking. 2000, May. Vol. 32, No. 2. P. 236-253.
10. Tobin J. (1965) Money and Economic Growth // Econometrics. 1965, October. Vol. 33. P. 671-84.
11. Sidrauski M. (1967) Inflation and Economic Growth // Journal of Political Economy. 1967, October. Vol. 75. P. 796-810.
12. Хафизова Г.Б. Инфляционные процессы в условиях переходной экономики: Дис. ...канд. экон. наук: 08.00.01. — Уфа, — 1998. — 135 с.
13. Водянов А.А. Инвестиционные процессы в экономике переходного периода. Методология анализа и прогноза: Автореф. дис.... д-ра экон. наук: 08.00.01 / Ин-т макроэкон. исслед. — М., 1995. — С.14.
14. Паливода К.В. Инфляция инвестиционную активность в современном обществе // К.В. Паливода / Финансы Украины. - 2009. - № 12. - С.96-103
15. Телиженко А.М. Прогнозирование доходности капитала как предпосылка формирования инвестиционной стратегии промышленных предприятий / О. Телиженко, Ю.А. Мирошниченко // Инвестиции: практика и опыт. - 2011. - № 1. - С.4

THEORETICAL AND EMPIRICAL SUBSTANTIATION FOR THE INFLATIONARY IMPACT ON INVESTMENT IN UKRAINE ECONOMY

© 2011

T.V. Komar, postgraduate student

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv (Ukraine)

Keywords: inflation; investment; investments in fixed capital; the profit rate; the interest rate of bank credit.

Annotation: The article analyzes the main theoretical approaches to determining the nature of the relationship of inflation and the level of investment. Made a study of nature, closeness and the direction of interdependence of inflation and the level of investment in the Ukrainian economy in the long term(1991-2010).