
SERGEY KABUSHKIN

***FUNCTIONS OF FINANCIAL MARKETS
FROM THE PERSPECTIVE OF CLASSICAL
THEORY OF FINANCE AND MODERN APPROACHES***

Author affiliation. *Sergey KABUSHKIN* (S.N.Kabushkin@yandex.ru), *Belarus State Economic University (Minsk, Belarus).*

Abstract. The article examines the main functions of financial markets and presents their evolution and organizational and economic characteristics from the perspective of classical finance theory based on the works of A. Marshall, J. Schumpeter, R. Merton, Z. Bodie, J. Gurley, E. Shaw and others, as well as taking into account modern approaches of specialized scientific organizations such as the American Institute of Certified Analysts (CFA), foreign and domestic scholars. The significance of the financial market system in the reproduction process is revealed.

The purpose of the study is an attempt to systematize numerous general economic and specific functions of financial markets based on the study of their content, properties, peculiarities of interaction and manifestation. The author's definition of the concept of «financial market system» is suggested, as well as an approach that reveals the content of the functions of financial markets based on the forms of their manifestation at the macro and microeconomic levels, highlighting the predominant type of economic agents that implement these functions.

The reader's attention is drawn to the functional role of the financial market system, which is providing liquidity to its participants and organizing the continuous movement of cash flows (capital flow) in the form of various financial instruments.

Keywords: functions of financial markets; reproduction process; financial market system; «triple» transformation; financial intermediation; disintermediation.

UDC 336.76.01

*Статья поступила
в редакцию 09. 07. 2024 г.*

М. А. ПАСТУХОВА

***ИНВЕСТИЦИОННАЯ СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ
И ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ЕЕ ФАКТОРЫ***

В результате рассмотрения сформированных в экономической теории различных подходов к изучению инвестиционных процессов сделан вывод о том, что в основе инвестиционной сбалансированности и возможности ее регулирования находится способность инвестиционных спроса и предложения отвечать изменениям рыночной ситуации. Детализировано понятие инвестиционной сбалансированности как свойства

Маргарита Алексеевна ПАСТУХОВА (margarita_a13@mail.ru), аспирантка кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

инвестиционной среды достигать и поддерживать равновесие между инвестиционным спросом и предложением при воздействии дестабилизирующих факторов. Автором проанализировано влияние макро- и микроэкономических факторов спроса и предложения на инвестиционную сбалансированность.

Ключевые слова: инвестиционная сбалансированность; инвестиционный спрос; инвестиционное предложение; финансовый рынок; факторы инвестиционной сбалансированности.

УДК 336.012.23

Введение. Инвестиционная сбалансированность является важнейшим свойством финансового рынка как сложной структурированной системы. Зачастую сбалансированность определяется как равновесие — такое состояние экономической системы, которое характеризуется уравниванием двух и более разнонаправленных факторов. Вместе с тем использование понятий «равновесие» и «сбалансированность» на тождественном уровне не позволяет определить инструменты, обеспечивающие устойчивое функционирование и развитие финансового рынка.

Основная часть. В широком смысле инвестиционная сбалансированность определяется как сложнейший экономический процесс, предполагающий обеспечение рационального отношения между элементами инвестиционного механизма, который представляет собой целенаправленно созданную взаимодействующую совокупность форм и методов, источник инвестиций, инструментов и рычагов воздействия на воспроизводственный процесс на микро- и макроуровнях в интересах расширения действующего производства или авансирования вновь создаваемого. Понятие инвестиционной сбалансированности в широком смысле трактуется экономистами как обеспечение условий рационального отношения между элементами инвестиционного механизма по достижению равноэффективного распределения материальных, финансовых и трудовых ресурсов [1]. В узком смысле инвестиционная сбалансированность определяется как достижение равновесия между инвестиционным спросом, инвестиционными расходами и инвестиционным предложением [2].

В то же время некоторые экономисты считают неверным по отношению к экономической системе отождествление понятий «равновесие» и «сбалансированность» в связи с разграничением таких понятий, как «система» и «состояние системы». На протяжении жизненного цикла каждой системы ей присуще наличие ряда таких признаков, существенное изменение которых свидетельствует о завершении жизненного цикла данной системы, ее ликвидации или трансформации в другую систему. Состояние системы характеризуется изменчивостью в течение жизненного цикла системы и описывается с помощью переменных величин. Следовательно, понятие системы является качественным, дискретным, а понятие состояния системы — количественным и перманентным. Из этого следует, что равновесие относится к свойствам состояния системы, а сбалансированность — к свойствам самой системы, т. е. равновесие отражает состояние системы, а сбалансированность — наличие встроенных в систему механизмов, приводящих систему к равновесию в случае отклонения от него.

Сбалансированность экономической системы трактуется экономистами как соразмерность, пропорциональность, сопрягаемость структурных компонент экономической системы, обеспечивающих ее устойчивое функционирование, и рассматривается одновременно как статическое, структурное, отражающее отношение между компонентами экономической системы, и как динамическое,

отражающее сохранение тех или иных существенных свойств (параметров) системы при определенных воздействиях на систему [3].

Для определения сущности инвестиционной сбалансированности рассмотрим сформированные в экономической теории различные подходы к изучению инвестиционных процессов.

Представители школы меркантилистов (Т. Манн, Л. Зекендорф, И. Бехер и др.) не разграничивали понятия капитала и денег и рассматривали последние в двух аспектах: как прерогативный источник инвестиционных ресурсов, приводящих к росту объемов торговой и производственной деятельности; как денежную форму капитала, обеспечивающую непрерывность производственного процесса и занятость благодаря переходу от денежной в производительную, а затем в товарную форму. Накопление сокровищ меркантилисты рассматривали лишь как часть процесса общественного воспроизводства. Они стали первыми, кто обосновал необходимость участия государства в процессах создания инвестиционных ресурсов и притока иностранных инвестиций в страну посредством проведения активной протекционистской политики в области международной торговли с целью достижения положительного сальдо торгового баланса. Главным фактором стимулирования инвестиционной активности предпринимателей и прямых государственных инвестиций в экономически значимые отрасли, по мнению меркантилистов, является рост денежных накоплений при одновременном снижении их стоимости.

По сравнению со школой меркантилистов, отводящих главную роль в подходе к формированию инвестиционных ресурсов и объектов инвестирования торговой деятельности, представители школы физиократов (Ф. Кене, Ж. Тюрго, Т. Сиене и др.) считали единственным источником формирования положительного значения суммы прибыли, часть которой используется как инвестиционный ресурс, земледельческое производство. Физиократы рассматривали в качестве инвестиций только используемую в земледелии производительную форму капитала, а главной целью инвестиционной политики государства и отдельных предпринимателей считали финансирование развития сельского хозяйства. Рассматривая инвестируемый капитал как авансы разного вида (первоначальные и ежегодные), разграничивая их в зависимости от того, каким способом они включаются в стоимость готовой продукции и каким способом возмещаются, физиократы впервые предприняли попытку разделения его на основной и оборотный капитал. По их мнению, государством должен быть введен единый налог на использование земли для эффективного развития сельскохозяйственного сектора как источника формирования основной части инвестиционных ресурсов. Члены данной школы выступали против проведения государством протекционистской торговой и инвестиционной политики.

Представители школы классической политэкономии (А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Милль и др.) стали создателями первой целостной макроуровневой концепции инвестиционной модели общества и механизма осуществления инвестиций. Изучение инвестиционных процессов проводилось ими в более широком спектре экономической деятельности: в рамках промышленного производства, а далее — непромышленной сферы. Они первыми существенно разделили понятия денег и капитала, выявили значение накопления капитала в формировании инвестиционных ресурсов, определили функцию кредитных денег в развитии инвестиций, доказали явление снижения нормы доходности инвестируемого капитала по мере увеличения объема его использования, обосновали влияние увеличения объема инвестиций на экономический рост страны, определили область государственных непромышленных инвестиций и разработали механизм повышения эффективности распределения инвестиционных ресурсов на макроэкономическом уровне, а также положили

начало изучению процесса международного движения инвестиций. В основе теории классической политэкономии лежали абсолютизированные представления о саморегуляции рынка, тем не менее сформулированные представления данной школы основные идеи инвестиционной модели общества стали фундаментом всех последующих исследований и сыграли значительную роль в дальнейшем развитии теории инвестиций.

Согласно марксистской теории (К. Маркс) получаемая капиталистом прибыль является основным регулятором инвестиционной активности: как правило, спрос на инвестиции будет поддерживаться и накопленный капитал будет инвестироваться в полном объеме до тех пор, пока инвестированные средства будут приносить прибыль. Однако на интенсивность инвестиционного процесса изменчивость нормы инвестиционной прибыли оказывает незначительное влияние, поскольку сам факт ее получения является главной целью капиталиста, который осуществляет вложения капитала в соответствии со своим социальным статусом и значимостью объекта инвестиций. При этом воздействию на инвестиционный процесс других факторов (в том числе ставки ссудного процента) не придавалось значения. Карл Маркс выделил и определил содержательную сторону и целевую направленность процессов инвестирования на индивидуальном и общественном уровнях, определил взаимосвязь объемов производства средств производства и денежного спроса на них, выявил противоречивость движения ссудного капитала и действительного накопления. В своей теории он впервые сформулировал условия равновесия на инвестиционном и товарном рынках (с некоторыми допущениями). Марксистская инвестиционная теория определила роль инновационных инвестиций в преодолении ряда негативных факторов в экономическом развитии общества. В соответствии с теорией инновационное инвестирование позволяет преодолевать ограниченность факторов производства, препятствовать действию закона снижения доходности инвестируемого капитала и в целом играет важную роль в формировании конкурентных преимуществ. В качестве важнейших факторов международной миграции инвестиций теория рассматривала потенциальную возможность получения инвесторами большей суммы инвестиционной прибыли в стране-импортере и формирование излишков накопленного капитала в стране-экспортере. Эти факторы были расширены В. Лениным, который отнес сюда еще монополизацию и интернационализацию экономики, усиление конкуренции между монополиями в международном масштабе. Следует отметить, что исследования проводились Марксом не на основе особенностей рыночной экономики, а с позиций теории классовых отношений.

Отличительной особенностью исследований представителей школы маржиналистов (С. Джевонс, К. Меигер, Л. Вальрас и др.) стало создание теории предельной полезности. Маржиналисты внесли существенный вклад в развитие инвестиционной теории на микроэкономическом уровне. Ими были введены понятия предельной полезности инвестиционных товаров и предельной производительности инвестируемого капитала, выявлена система важнейших факторов, оказывающих влияние на спрос и предложение инвестиционных ресурсов и инвестиционных товаров, определены формы взаимодействия инвестируемого капитала с другими факторами производства, разработаны математические модели инвестиционного процесса предприятий, которые позволили бы инвесторам применить положения данной теории на практике. Основываясь на использовании нормы инвестиционной прибыли, маржиналисты первыми разработали схему оценки стоимости настоящих и будущих благ инвестора. Теория международной миграции инвестиций была дополнена ими «правилом Вальраса», отражающим взаимосвязь баланса международной торговли товарами и услугами с балансом движения инвестируемого капитала.

Некоторые положения инвестиционной теории в области механизма функционирования инвестиционного рынка, формирования конечных цен на инвестиционные товары на основе цен спроса и предложения были расширены идеями школы неоклассицистов, объединившей классическую теорию и маржинализм (А. Маршалл). Исследования неоклассицистов в области инвестиционной теории были посвящены преимущественно микроэкономическому анализу инвестиционных процессов, а именно: изучению влияния излишков накопленного капитала, не использованного в качестве инвестиционного ресурса по причине наличия объективных ограничений, на цену предложения инвестиционных товаров; исследованию факторов, обеспечивающих равновесие инвестиционного рынка в краткосрочном, среднесрочном и долгосрочном периодах. Члены данной школы впервые представили в систематизированном виде положения инвестиционной теории об инвестиционном поведении фирмы. Они первыми исследовали воздействие формы собственности используемых сбережений на величину ставки банковского процента, представляющую собой цену предложения на рынке капитала. Спрос как второй элемент рынка капитала регулируется получаемой предпринимателем нормой прибыли на капитал, уровень которой зависит от субъективных целей предпринимателя, направляющего инвестиционный капитал на все участки производства до тех пор, пока не будет достигнута внешняя граница или предел прибыльности. Не давая четкого определения этому понятию, А. Маршалл формулирует условия инвестирования как сопоставление затрат и результатов.

В основе кейнсианской теории (Дж. Кейнс) лежит идея о необходимости государственного регулирования экономических процессов, в том числе формирование государством условий, способствующих привлечению инвестиций в целях экономического роста, преимущественно мерами бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики. Исследуя систему связей между важнейшими макроэкономическими показателями, Дж. Кейнс установил, что инвестиционная деятельность является наиболее значимым механизмом влияния на размер валового национального продукта, характер занятости населения и уровень инфляции.

Представителями школы неокейнсианства (Дж. Хикс и др.) были определены формы кредитования инвестиций, связь между степенью инвестиционной активности и стоимостью компании, значение инновационных инвестиций в экономическом развитии страны, механизм проявления инвестиционного акселератора.

В основе инвестиционной теории представителей школы монетаризма (М. Фридман) лежит установка о необходимости регулирования экономики, в том числе инвестиционной сферы, преимущественно инструментами денежно-кредитной политики. В соответствии с теорией уровень цен на инвестиционные ресурсы и товары, темпы накопления инвестиционного капитала и инвестиционная активность находятся под значительным воздействием количества денег в обращении. Участие реального сектора в инвестиционных процессах не придавалось особого значения.

Особенностью школы институционализма (Т. Веблен, А. Шпитгоф, Дж. Коммонс и др.) является совмещение подходов различных научных дисциплин, дополняющих исследование экономических процессов изучением социальных, политических, правовых и других аспектов. Предложенная институционалистами методология инвестиционного анализа существенно расширила подходы к изучению инвестиционных процессов как на микро-, так и на макроэкономическом уровнях.

Исследования представителей современного научного направления инвестиционного анализа как объединения положений различных школ

(П. Самуэльсон, Г. Маркович, М. Миллер) направлены на изучение наиболее эффективных моделей и механизмов инвестиционного поведения субъектов микроэкономики, на исследование и регулирование макроэкономических условий, обеспечивающих поступательный экономический рост.

Несмотря на различия в положениях рассмотренных теорий, можно заключить, что в основе инвестиционной сбалансированности и возможности ее регулирования находится способность инвестиционного спроса и предложения отвечать изменениям рыночной ситуации. При этом изменчивость спроса и предложения проявляется как закономерность в условиях совершенной конкуренции, в то время как в действительных экономических условиях она является только тенденцией.

Исходя из изложенного понятие инвестиционной сбалансированности можно рассматривать как свойство инвестиционной среды достигать и поддерживать равновесие между инвестиционным спросом и предложением при воздействии дестабилизирующих факторов. Под инвестиционной средой мы понимаем совокупность институтов и условий юридического, финансово-экономического характера, которые определяют правовое и организационное поле реализации инвестиций.

Множество факторов, воздействующих на инвестиционную сбалансированность, можно представить ниже.

Классификация факторов инвестиционной сбалансированности

Инвестиционный спрос				Инвестиционное предложение			
Макроэкономические факторы		Микроэкономические факторы		Макроэкономические факторы		Микроэкономические факторы	
Прямая зависимость	Обратная зависимость	Прямая зависимость	Обратная зависимость	Прямая зависимость	Обратная зависимость	Прямая зависимость	Обратная зависимость
ВВП, величина накопления	Темп инфляции, процентная ставка	Норма прибыли	Издержки	Совершенствование технологии	Депозитная ставка, уровень конкуренции	Норма доходности	Издержки

Примечание: наша разработка на основе [4].

Рассмотрим основные факторы инвестиционного спроса, представленные выше.

Объем валового национального продукта и величина накопления, денежных доходов населения являются значимыми факторами воздействия на инвестиционный спрос на уровне макроэкономики, имеющие прямую связь с величиной инвестиционного спроса. Следует отметить, что наиболее информативными являются относительные значения данных показателей (соотношение между накоплением/сбережением и потреблением).

Изменение нормы сбережений приводит к изменению структуры валового национального продукта следующим образом: увеличение нормы сбережений приводит к снижению уровня потребления и увеличению уровня инвестиций. При этом увеличение уровня накопления капитала и инвестиций происходит до достижения оптимального устойчивого значения, в то время как уменьшение нормы сбережений, приводящее к росту потребления и снижению уровня инвестиций, вызывает нарушение равновесие в экономике.

Темп инфляции имеет обратную связь с инвестиционным спросом. Повышение темпов инфляции приводит к уменьшению реальной суммы дохода,

ожидаемого к получению от инвестиционных вложений. Воздействие инфляции на инвестиции можно отметить и в отношении ограничения темпов экономического подъема, расширения производства, снижения емкости внутреннего рынка и др. В связи с этим рост темпов инфляции и инфляционных ожиданий оказывает негативное воздействие на инвестиционную активность.

С помощью регулирования налоговых и процентных ставок налоговая и процентная политика государства оказывает значительное влияние на инвестиционный спрос. Повышение процентной ставки как цены заемных средств для инвесторов обуславливает выбор в пользу увеличения сбережений при принятии решений относительно каналов инвестирования, поскольку процесс инвестирования оказывается менее прибыльным, чем процесс накопления.

Основополагающим микроэкономическим фактором воздействия на инвестиционный спрос является норма ожидаемой чистой прибыли, поскольку прибыль является главным мотивом и результатом инвестиционной деятельности. При этом важным показателем является не только само значение нормы ожидаемой чистой прибыли, но и ее соотношение с процентной ставкой, поэтому с повышением нормы ожидаемой чистой прибыли увеличивается и инвестиционный спрос. При этом экономически целесообразным является инвестирование, при котором процентная ставка ниже нормы прибыли.

Еще одним микроэкономическим фактором инвестиционного спроса являются издержки на осуществление инвестиций, учитываемые при определении нормы ожидаемой чистой прибыли. Между спросом на инвестиции и издержками на их осуществление прослеживается обратная связь. При этом необходимым условием является учет временного фактора: рост издержек вызывает снижение нормы ожидаемой чистой прибыли и увеличивает срок их окупаемости, что приводит к снижению инвестиционного спроса, и наоборот.

Формирование инвестиционного предложения имеет следующие отличительные особенности:

предложение инвестиционных объектов обусловлено таким основным фактором, как цена, а также и неценовыми факторами, среди которых уровень конкуренции, ожидания, издержки и др.;

инвестиционное предложение выступает как специфическое товарное предложение, так как объекты инвестиций характеризуются свойством приносить доход, что определяет качественную особенность фактора цены, которая складывается в зависимости от нормы доходности.

Основной составляющей цены финансового инструмента, опосредующего движение реального капитала, является норма доходности. Рыночная цена финансовых активов служит характеристикой степени привлекательности инвестиционных вложений. Важное значение в формировании инвестиционного предложения играет депозитная ставка банковской системы, определяющая величину сбережений домашних хозяйств. Из этого следует, что развитие денежного рынка и рынка ценных бумаг является важным условием стимулирования инвестиционного предложения.

Инвестиционное предложение является основным фактором, определяющим масштабы функционирования инвестиционного рынка, поскольку оно вызывает изменение спроса на инвестиционные товары.

Заключение. Таким образом, в основе инвестиционной сбалансированности и возможности ее регулирования находится способность инвестиционных спроса и предложения отвечать изменениям рыночной ситуации, в связи с чем понятие инвестиционной сбалансированности можно рассматривать как свойство инвестиционной среды достигать и поддерживать равновесие между инвестиционным спросом и предложением при воздействии дестабилизирующих факторов разнонаправленного характера. Регулируемый уровень инфля-

ции, привлекательность долгосрочных вложений, рыночное формирование процентной ставки являются важными условиями взаимодействия инвестиционного и других сегментов финансового рынка, устойчивость и развитость которых является существенным критерием активной и эффективной инвестиционной деятельности.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Полосухин, Д. А. Формирование экономической политики государства в области инвестиционной сбалансированности / Д. А. Полосухин. — URL: <https://clck.ru/39YSBM> (дата обращения: 15.03.2024).

Polosuhin, D. A. Formirovanie jekonomicheskoy politiki gosudarstva v oblasti investicionnoj sbalansirovannosti [Formation of the state economic policy in the field of investment balance] / D. A. Polosuhin. — URL: <https://clck.ru/39YSBM> (data obrashhenija: 15.03.2024).

2. Маркусенко, М. В. Инвестиционная сбалансированность и развитие финансового рынка в Республике Беларусь / М. В. Маркусенко // Вести Института современных знаний. — 2009. — № 2. — С. 71–75.

Markusenka, M. V. Investicionnaja sbalansirovannost' i razvitie finansovogo rynka v Respublike Belarus' [Investment balance and development of the financial market in the Republic of Belarus] / M. V. Markusenko // Vesti Instituta sovremennyh znaniy. — 2009. — N 2. — P. 71–75.

3. Клейнер, Г. Б. Системная сбалансированность экономики: основные принципы / Г. Б. Клейнер. — URL: https://kleiner.ru/wp-content/uploads/2016/11/Kleiner.SAvE_.pdf (дата обращения: 15.03.2024).

Klejner, G. B. Sistemnaja sbalansirovannost' jekonomiki: osnovnye principy [Systemic balance of the economy: basic principles] / G. B. Klejner. — URL: https://kleiner.ru/wp-content/uploads/2016/11/Kleiner.SAvE_.pdf (data obrashhenija: 15.03.2024).

4. Игонина, Л. Л. Инвестиции : учеб. — 2-е изд., перераб. и доп. / Л. Л. Игонина. — М. : Магистр : ИНФРА-М, 2018. — 752 с.

Igonina, L. L. Investicii [Investments] : ucheb. — 2-e izd., pererab. i dop. / L. L. Igonina. — M. : Magistr : INFRA-M, 2018. — 752 p.

MARGARITA PASTUKHOVA

INVESTMENT BALANCE AND ITS DETERMINANTS

Author affiliation. *Margarita PASTUKHOVA* (margarita_a13@mail.ru), *Belarus State Economic University (Minsk, Belarus).*

Abstract. Having considered various approaches to the study of investment processes existing in economic theory, the author draws a conclusion that the basis of investment balance and the possibility of its regulation is the ability of investment demand and supply to respond to changes in the market situation. The concept of investment balance is specified as a property of investment environment to achieve and maintain equilibrium between investment demand and supply under the influence of destabilizing factors. The author analyzes the impact of macro- and microeconomic factors of supply and demand on investment balance.

Keywords: investment balance; investment demand; investment supply; financial market; factors of investment balance; investment demand; investment supply.

UDC 336.012.23

*Статья поступила
в редакцию 26. 03. 2024 г.*

Вестник Беларускага дзяржаўнага эканамічнага ўніверсітэта