

ГЕНЕЗА НАУКОВИХ ПІДХОДІВ ДО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В ЕКОНОМІЧНІЙ ТЕОРІЇ

©2026 КЛИМАШ Н. І., ТІХОНОВА Н. О.

УДК 001.11:330.341.1
JEL Classification: B30; E20

Климаш Н. І., Тіхонова Н. О.

Гене́за наукових підходів до інвестиційного процесу в економічній теорії

У статті проведено комплексне теоретичне дослідження генези наукових підходів до трактування інвестиційного процесу в межах провідних економічних шкіл від XVII століття до сьогодення. Визначено, що інвестиційний процес є динамічною, багатоетапною і поліструктурною категорією, яка відображає трансформацію тимчасово вільних фінансових ресурсів у реальний, фінансовий або інтелектуальний капітал. Автори детально проаналізували еволюцію уявлень про інвестування, починаючи від меркантилізму, де інвестиційні дії розглядалися крізь призму накопичення національного багатства через активізацію зовнішньої торгівлі та державне регулювання. Висвітлено внесок фізіократів, які обґрунтували виключну продуктивність капіталовкладень у сільськогосподарському секторі та заклали основи економічного лібералізму. Особливу увагу приділено доктрині класичної школи (А. Сміт, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сей, Дж. С. Мілль), представники якої визначили накопичення капіталу фундаментальною рушійною силою економічного зростання та запровадили постулат про тотожність заощаджень та інвестицій. Досліджено марксистську концепцію, у якій інвестування інтерпретується як об'єктивна стадія циркуляції капіталу, а також аналізується роль капіталу та циклічності оновлення основних засобів. У межах неокласичного напрямку (А. Маршалл, Л. Вальрас, І. Фішер) акцентовано увагу на мікроекономічній мотивації раціональних агентів, де інвестиційне рішення розглядається як результат міжчасового вибору, скоригованого реальною процентною ставкою. Проаналізовано кейнсіанський підхід у розумінні інвестицій як внутрішньо нестійкого драйвера економіки, що залежить від психологічних очікувань бізнесу та потребує державного стимулювання сукупного попиту через механізм мультиплікатора. У науковій праці розкрито позиції монетаризму щодо пріоритетності стабільного грошово-кредитного середовища та теорії раціональних сподівань, яка підкреслює значення повної інформованості агентів і передбачуваності державної політики для інвестиційної активності. Окремо висвітлено підходи нової інституціональної економіки щодо впливу «колективних інститутів», прав власності та транзакційних витрат на інвестиційне середовище. Завершує аналіз огляд поведінкової економіки, яка відмовляється від концепції повної раціональності та досліджує інвестиційні процеси крізь призму когнітивних упереджень, емоційного впливу та обмеженої раціональності суб'єктів. Визначено, що сучасне розуміння інвестиційного процесу є інтегральним і охоплює матеріальний, інституційний та поведінковий аспекти.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний процес, капітал, заощадження, наукові школи.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2026-1-274-281>

Рис.: 1. **Бібл.:** 10.

Климаш Наталія Іванівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки та фінансів підприємства, Державний торговельно-економічний університет (вул. Кіото, 19, Київ, 02156, Україна)

E-mail: klimash12@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0604-5344>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/HTS-8686-2023>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57221384720>

Тіхонова Наталія Олександрівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри девелопменту та просторового планування, Інститут інноваційної освіти Київського національного університету будівництва та архітектури (вул. Освіти, 4, Київ, 03037, Україна)

E-mail: tikhonovu4@gmail.com

UDC 001.11:330.341.1
JEL Classification: B30; E20

Klymash N. I., Tikhonova N. O. The Genesis of Scientific Approaches to the Investment Process in Economic Theory

The article provides a comprehensive theoretical study of the genesis of scientific approaches to the interpretation of the investment process within the leading economic schools from the 17th century to the present. It is determined that the investment process is a dynamic, multi-stage, and polystructural category that reflects the transformation of temporarily free financial resources into real, financial, or intellectual capital. The authors thoroughly analyze the evolution of perceptions of investing, starting from mercantilism, where investment actions were viewed through the lens of accumulating national wealth through the stimulation of foreign trade and State regulation. The contribution of the physiocrats is highlighted, who argued for the exclusive productivity of capital investments in the agricultural sector and laid the foundations of economic liberalism. Special attention is paid to the doctrine of the classical school (A. Smith, D. Ricardo, J.-B. Say, J. S. Mill), whose representatives defined capital accumulation as the fundamental driving force of economic growth and introduced the postulate of the identity of savings and investment. The Marxist concept is examined, in which investment is interpreted as an objective stage of capital circulation, and the role of capital and the cyclicity of fixed asset renewal are also analyzed. Within the neoclassical approach (A. Marshall, L. Walras, I. Fisher), attention is focused on the microeconomic motivation of rational agents, where the investment decision is considered as a result of intertemporal choice adjusted by the real inter-

est rate. The Keynesian approach is analyzed in understanding investment as an internally unstable driver of the economy, which depends on the psychological expectations of business and requires government stimulation of aggregate demand through the multiplier mechanism. The present scientific work reveals the positions of monetarism regarding the priority of a stable monetary and credit environment and the theory of rational expectations, which emphasizes the importance of full information for agents and the predictability of government policy for investment activity. Separately, the approaches of the new institutional economics concerning the impact of «collective institutions», property rights, and transaction costs on the investment environment are highlighted. The analysis concludes with an overview of behavioral economics, which abandons the conception of full rationality and explores investment processes through the lens of cognitive biases, emotional influence, and the limited rationality of agents. It is determined that the modern understanding of the investment process is integral and encompasses material, institutional, and behavioral aspects.

Keywords: investments, investment process, capital, savings, scientific schools.

Fig.: 1. **Bibl.:** 10.

Klymash Nataliia I. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics and Finance of Company, State University of Trade and Economics (19 Kioto Str., Kyiv, 02156, Ukraine)

E-mail: klimash12@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0604-5344>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/HTS-8686-2023>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57221384720>

Tikhonova Nataliia O. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Development and Spatial Planning, Institute of Innovative Education Kyiv National University of Civil Engineering and Architecture (4 Osvity Str., Kyiv, 03037, Ukraine)

E-mail: tikhonovu4@gmail.com

Вступ. У системі сучасних економічних відносин інвестиційний процес відіграє роль фундаментального катализатора суспільного відтворення. Складність та багатогранність інвестиційного процесу як динамічної, поліструктурної категорії зумовлюють необхідність постійного переосмислення його сутності. У сучасних умовах інвестиції перестають бути фінансово-економічною категорією, а здебільшого інтегрують у собі матеріальні, інституційні та поведінкові аспекти. Розуміння генези наукових підходів до трактування інвестиційного процесу дозволяє не лише простежити еволюцію економічної думки від періоду раннього капіталізму та становлення ринкових відносин у XVII–XVIII ст. до сьогодення, а й виявити глибинні закономірності формування капіталу в умовах невизначеності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Інвестиційний процес є предметом ґрунтовних досліджень українських науковців, які розглядають його як ключову категорію економічної теорії та важливий чинник суспільного відтворення. Теоретичні засади інвестування, еволюція змісту категорій «інвестиції» та «інвестиційний процес», а також їх місце в системі економічних відносин узагальнені у фундаментальних працях А. А. Пересади, Л. М. Борщ, В. Д. Базилевича, О. Г. Климка, С. І. Татаренка, О. О. Поручника. Автори акцентують увагу на зміні ролі держави, процентної ставки та прибутковості капіталу у формуванні інвестиційної активності.

Сучасні українські дослідники розвивають інституціональний і поведінковий підходи до аналізу інвестицій, акцентуючи увагу на правах власності, ролі інститутів, трансакційних витрат та психологічних чинників інвестиційної поведінки. Водночас у наукових публікаціях, здебільшого, переважає фрагментарний розгляд інвестиційного процесу, що зумовлює потребу в комплексному узагальненні та систематизації наукових підходів до його трактування.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значний науковий доробок у сфері досліджень інвестицій, у сучасній економічній те-

орії зберігається розрізненість підходів до трактування інвестиційного процесу, який здебільшого аналізується в межах окремих економічних шкіл або прикладних моделей. Це ускладнює формування цілісного бачення інвестиційного процесу як багаторівневої та еволюційної економічної категорії.

Відповідно, актуалізується потреба у комплексному аналізі інвестиційного процесу, який дозволив би інтегрувати різні теоретичні підходи в єдину концептуальну рамку та поглибити розуміння закономірностей його розвитку в економічній теорії.

Метою статті є узагальнення та систематизація наукових підходів до трактування інвестиційного процесу в межах провідних економічних шкіл, а також виявлення логіки їх еволюції відповідно до змін у суспільному відтворенні, інституційному середовищі та домінуючих теоретичних парадигмах економічної науки.

Для досягнення поставленої мети у статті передбачено вирішення наступних завдань: здійснити ретроспективний аналіз підходів щодо інвестиційного процесу в працях представників основних економічних шкіл; визначити ключові концептуальні відмінності та ознаки спадкоємності між альтернативними теоретичними підходами; уточнити зміст і структурні характеристики інвестиційного процесу як поліструктурної економічної категорії; обґрунтувати доцільність комплексного підходу до аналізу інвестиційних процесів у сучасній економічній теорії.

Опис методики (структури, послідовності) проведення дослідження. Методичною основою дослідження є загальнонаукові та спеціальні методи пізнання економічних явищ і процесів, що дозволяють здійснити комплексний аналіз інвестиційного процесу в межах різних теоретичних парадигм. У роботі застосовано історико-логічний метод для дослідження еволюції наукових підходів до інвестиційного процесу та виявлення їх внутрішньої спадкоємності; метод теоретичного узагальнення – для систематизації поглядів представників провідних економічних шкіл; порів-

няльний аналіз – для зіставлення концептуальних відмінностей у трактуванні інвестиційної проблематики; а також структурно-функціональний підхід – для визначення змістових і структурних характеристик інвестиційного процесу як поліструктурної економічної категорії.

Викладення основного матеріалу й отриманих наукових результатів. Інвестиційні процеси є важливою складовою суспільних відносин і супроводжуються системною взаємодією економічних, інституційних та соціальних механізмів формування, розподілу і використання інвестиційних ресурсів. З економічної точки зору інвестиційний процес виступає динамічною, багатоетапною та поліструктурною категорією, яка охоплює сукупність рішень і дій економічних суб'єктів щодо перетворення тимчасово вільних фінансових ресурсів у реальний, фінансовий або інтелектуальний капітал. За своєю природою він є інтегральним елементом механізму економічного розвитку, оскільки визначає не лише кількісні параметри нагромадження капіталу, а й якісні зміни у виробничій діяльності та суспільному добробуті.

У класичному розумінні інвестиційний процес найчастіше пов'язується із суб'єктами господарювання, для яких він виступає фундаментальною основою: розширеного відтворення, адже забезпечує оновлення основного капіталу, впровадження технологічних інновацій, підвищення продуктивності праці та збільшення частки підприємства на ринку. Він охоплює матеріальний, інституційний та поведінковий аспекти, що відображають, відповідно, реальну зміну у складі та якості виробничих потужностей, регуляторно-правові умови інвестування, а також мотиваційну природу рішень інвесторів. У цьому контексті інвестиційний процес є не ізольованим набором фінансових операцій, а складною системою взаємодії між усіма його учасниками.

Науковий термін інвестиційний процес тісно пов'язаний із поняттям інвестиції [1, с. 271], що походить від латинського «investio» – одягаю, та характеризується як довготермінові вкладення капіталу в різні сфери та галузі господарства всередині країни та за її межами з метою приналежності прибутку.

Поняття «інвестиції» має тривалу історію розвитку, яка відображає трансформацію економічної думки, зміну виробничих відносин та формування інституту власності. Від первинних уявлень про накопичення багатства до обґрунтування сучасних теорій, інвестиції поступово перетворилися на одне з ключових понять економічної науки.

Формування економічних уявлень про інвестиції бере свій початок у період становлення ринкових відносин та розвитку міжнародної торгівлі у XVII–XVIII ст., коли відбулася зміна домінуючих соціально-економічних структур та методів господарювання. У той час інвестиції ще не виступали як самостійна економічна категорія у сучасному розумінні, проте закладалися фундаментальні підходи до трактування ролі нагромадження капіталу, перерозподілу економічних ресурсів та їх спрямування на забезпечення майбутнього економічного зростання. Вочевидь, вживаними термінами того часу виступали: «гроші», «накопичення», «багатство» та «капітал».

У XVII ст. провідну економічну доктрину було сформовано меркантилістською школою, представленою

Т. Меном (1571–1641), А. Монкретьеном (1575–1621), Ж.-Б. Кольбером (1619–1683) та іншими мислителями. Меркантилісти розглядали багатство держави крізь призму накопичення дорогоцінних металів, а інвестиційні процеси трактували як примноження національного багатства через активізацію зовнішньої торгівлі та державне регулювання економіки. Саме на цей період припало започаткування акціонерної форми господарювання у світі та створення у 1602 р. англійцями і голландцями першого акціонерного товариства – Ост-Індської компанії.

Меркантилісти вважали, що головним джерелом розвитку країни є постійне збільшення запасів золота, що забезпечується надлишком експорту над імпортом. Вкладення ресурсів у торгівлю, флот, мануфактури, що забезпечують зростання цих запасів, трактувалися як стратегічно важливі дії держави, які сьогодні можна співвіднести з інвестиційною діяльністю у зовнішньоторговельній сфері.

Автор праці [2, с. 41] узагальнюючи позиції меркантилістів зазначає, що співвідношення між кількістю грошей і відсотковою ставкою ніколи не розглядалося у відриві від звичного ходу економічного прогресу. Збільшення *M* (*маси грошей – авт.*) веде до зменшення відсоткової ставки, оскільки за нормальних умов супроводжується накопиченням реального національного багатства. Емпіричних даних було досить, щоб підтвердити цей висновок: кожному відомо, що загальний рівень ринкової відсоткової ставки – ставки на первинні комерційні позики – мав у XVII ст. тенденцію до зниження, а також те, що відсоткова ставка в таких бідних країнах, як Іспанія, Шотландія та Ірландія, майже вдовічі перевищувала відсоткову ставку в багатих країнах, як-от Голландія та Англія. М. Блауг резюмує [2, с. 41], що класичні економісти, мабуть, помилилися, знехтувавши впливом грошових чинників на відсоткову ставку, але реального поступу в аналізі було досягнуто тоді, коли вони відкинули пояснення відсоткової ставки лише з точки зору кількості грошей.

Важливо підкреслити, що на цьому етапі розвитку суспільства інвестиції фактично ототожнювалися з акумуляцією капіталу у формі грошового запасу, а не з вкладанням у виробництво. Такий підхід був зумовлений тим, що перехід до індустріального виробництва ще не відбувся, а економічне зростання розглядалося передусім як функція торговельного балансу.

Фізіократи, представники однієї з найвпливовіших економічних шкіл XVIII ст., сформувавши унікальне бачення інвестиційних процесів, підпорядкувавши їх ключовій тезі своєї догми – визнанню землі як єдиного фактора виробництва. У системі поглядів фізіократів інвестиції розглядалися не як універсальна категорія капіталовкладень у будь-яку сферу економіки, а як специфічний процес, тісно пов'язаний із сільським господарством та здатністю останнього приносити прибуток.

На думку Ф. Кене (1694–1774), А. Тюрго (1727–1781) та інших представників школи фізіократів, інвестиційний процес має сенс лише у тій сфері, де створюється надлишкова вартість, тобто в землеробстві. Капітал, що спрямовується в інші галузі – ремесла, торгівлю чи промисловість – не розглядався ними як такий, що здатний забезпечити економічне зростання.

З позиції А. Тюрго, немає значення, в якій формі виступає капітал і якій країні завдячує своїм нагромадженням, важливо де саме він інвестується, адже саме від розмірів інвестицій залежить зростання суспільного багатства [3, с. 16].

Важливою характеристикою підходу фізіократів було переконання, що реальна віддача від інвестицій у суспільстві можлива лише за умови відтворення природного порядку, який забезпечує вільний рух капіталу у сферу землеробства. Фізіократи вважали, що надмірне державне втручання, регламентація торгівлі, податковий тиск або протекціоністська політика спотворюють природну циркуляцію багатства, знижуючи ефективність інвестиційного процесу.

Класична школа політичної економії, що сформувалася у Великій Британії наприкінці XVIII – на початку XIX ст. і була представлена такими провідними мислителями як А. Сміт (1723–1790), Ж.-Б. Сей (1767–1832), Д. Рікардо (1772–1823), Т. Мальтус (1766–1834) та Дж. Мілль (1806–1873), розглядала накопичення капіталу як фундаментальну рушійну силу економічного зростання та ключову структурну характеристику капіталістичної системи.

Для представників класичної школи, накопичення капіталу є синонімом інвестиційного процесу. Мета накопичення – створити новий основний та оборотний капітал, розширити і модернізувати існуючі засоби виробництва. Накопичення капіталу розглядалося як єдиний механізм подолання природної бідності людства.

Важливо відзначити, що розуміння інвестицій у класичній школі було, переважно, реальним і матеріальним, а не фінансовим. Інвестиції означали реальне вкладання у засоби виробництва, дослідження та розробки, які можуть генерувати рух капіталу, на відміну від суто фінансових активів, що приносять відсотки на вкладений капітал.

Сміт А. у своїй знаковій праці «Дослідження про природу і причини багатства народів» присвятив Книгу II «Про природу капіталу, його нагромадження та застосування» [4, с. 278–282] глибокому аналізу інвестиційного процесу. А. Сміт стверджував, що накопичення капіталу є механізмом, що дозволяє продуктивності зростати, створюючи «доброчесне коло» економічного процвітання, де чим більше ми інвестуємо, тим ефективнішим стає наше виробництво, і тим багатшими стають усі.

Британський економіст сформулював принципову тезу щодо джерела капіталу. Він зазначав, що «...капітал усіх членів нації збільшується таким самим чином, як і капітал окремої особи, внаслідок постійного нагромадження й додавання до нього того, що вони заощаджують зі свого доходу. Тому можна очікувати найшвидшого його зростання в тому разі, коли його застосовують у такий спосіб, що він дає найбільший дохід усім мешканцям країни, бо це дасть їм можливість зробити найбільші заощадження. Але дохід усіх мешканців країни неодмінно залежить від вартості річного продукту її землі та праці [4, с. 281]. Ключовою тезою А. Сміта є положення про те, що інвестиції виступають рушійною силою економічного прогресу, оскільки сприяють поглибленому поділу праці, зростанню продуктивності та розширенню масштабів виробництва. У цьому контексті інвестиційний процес є органічною час-

тиною дії «невидимої руки ринку», яка спрямовує капітал у ті сфери, де очікується найбільша віддача.

Рікардо Д. поглибив концепцію А. Сміта, зосередивши увагу на взаємозв'язку між нормою прибутку та інвестиційною активністю. На його думку, обсяг інвестицій визначається рівнем прибутковості капіталу: чим вищою є норма прибутку, тим сильніше стимулюється нагромадження капіталу, а отже, економічне зростання.

Один з найважливіших постулатів Д. Рікардо полягає в тому, що норма прибутку в усій економіці, включно з промисловістю, визначається нормою прибутку в сільському господарстві [2, с. 99]. Це твердження є наріжним каменем його моделі, що пояснює, чому обмеження в аграрному секторі неминуче поширюються на всю економічну систему. Сільське господарство є визначальним сектором, оскільки пшениця є основним продуктом споживання робітників, а отже, вартість робочої сили безпосередньо залежить від цін на продовольство. Крім того, саме в аграрному секторі найсильніше проявляється дія закону спадної родючості.

Французький економіст Ж.-Б. Сей доповнив інвестиційний диспут класиків відомим «законом ринків», відповідно до якого кожне виробництво створює власний попит [1, с. 244]. У межах цієї логіки інвестиції розглядаються як самопідтримуваний процес: заощадження, що трансформуються в інвестиції, збільшують пропозицію товарів, а отже, стимулюють економічну активність без загрози надвиробництва. Ж.-Б. Сей вважав, що ринок має здатність автоматично збалансовувати пропозицію інвестиційних ресурсів та попит на них, що зумовлює рівноважний і стійкий характер економічного розвитку.

У своїй праці «Трактат політичної економії» (1817) Ж.-Б. Сей сформулював твердження, що продукт щойно створений, відразу ж, з цієї миті, забезпечує ринок для інших продуктів у повній мірі своєї власної вартості. Оскільки вартість, яку можна купити, дорівнює вартості, яку можна виробити, чим більше люди можуть виробляти, тим більше вони будуть купувати [2, с. 153–155].

Це призвело до припущення у класичній економічній школі, що капіталісти заощаджують, щоб інвестувати так, що заощадження та інвестиції завжди рівні. Класична модель передбачала, що не існує проблеми недостатнього ефективного попиту, за умови існування безробітних робітників.

Мілль Дж. систематизував і завершив формування класичної інвестиційної доктрини. Він уточнив роль процентної ставки як ключового регулятора інвестиційного процесу, що визначає наскільки заощадження будуть конвертовані у продуктивний капітал [1, с. 529]. Дж. Мілль підкреслював, що інвестиції є поведінковим вибором, що ґрунтується на порівнянні очікуваної норми прибутку з альтернативними можливостями використання капіталу. Крім того, він визнавав важливість інституційних умов – прав власності, стабільності правил, ринкової свободи – у формуванні сприятливого інвестиційного середовища.

Таким чином, класична школа політичної економії здійснила концептуальну зміну позиціонування інвестицій від зовнішніх чи природних джерел продуктивності до ролі підприємця, ринку та заощаджень у створенні й на-

рошуванні капіталу. Класики заклали основу неокласичної та кейнсіанської інвестиційної теорії, визначивши ключові принципи – виробничу природу інвестицій, ринкову координацію інвестиційних потоків, залежність інвестицій від норми прибутку та процентної ставки, а також фундаментальний зв'язок між нагромадженням капіталу та економічним зростанням.

Теоретична концепція К. Маркса (1818–1883) щодо процесів, які у сучасній економічній науці ідентифікуються як інвестиційні, базується на підході накопичення капіталу. У марксистській парадигмі інвестування не розглядається як автономне рішення індивідуального суб'єкта, зумовлене психологічною схильністю до заощадження, а інтерпретується як об'єктивна стадія циркуляції та метаморфози капіталу. Автор послідовно використовує термінологію авансування та капіталізації додаткової вартості, що за суттю відповідає процесу реінвестування прибутку у розширене відтворення [2, с. 229].

У межах неокласичної парадигми, що сформувалася наприкінці XIX – на початку XX ст. на ґрунті маржиналістської революції, інвестиційний процес набув нового аналітичного виміру. На відміну від класиків, які акцентували увагу на макроекономічних закономірностях накопичення капіталу, неокласики зосередилися переважно на мікроекономічній мотивації економічних агентів, зокрема домогосподарств і підприємств, у процесі прийняття інвестиційних рішень. Інвестиції в їхньому розумінні – це результат оптимізаційної поведінки, спрямованої на максимізацію очікуваної корисності (для споживача) або прибутку (для підприємця), за умов обмежених ресурсів.

Маршалл А. (1842–1924), один із засновників неокласичної школи, у праці «Принципи політичної економії» (1890) запропонував синтез класичної традиції накопичення капіталу з маржиналістським аналізом граничних величин (рис. 1). Він вважав вартість продуктом двох факторів – попиту і витрат, які дорівнюють один одному [1, с. 459]. Розподіл розглядав як один з аспектів теорії вартості, як її застосування до різних класів суспільства, доходи яких залежать від попиту і пропозиції.

У межах неокласичної парадигми А. Маршалла (рис. 1) відображено концепцію «ринкових ножиць», де рівноважна ціна та обсяг виробництва встановлюються у точці перетину граничних вигід споживача та граничних витрат підприємства. Основна увага автора зосереджена на максимізації суспільного добробуту, що графічно представлено через зони надлишків. Синій трикутник над лінією ціни позначає надлишок споживача – психологічну вигоду покупців, які придбали товар дешевше, ніж були готові заплатити за його граничну корисність. Зелений трикутник під лінією ціни відображає надлишок виробника, що є рентою підприємства від реалізації продукції за ціною, яка перевищує витрати на виготовлення кожної додаткової одиниці блага.

Для теорії А. Маршалла точка рівноваги є станом аллокативної ефективності: у ній сумарна вигода виробника та споживача досягає свого піку. Будь-яке відхилення від цього обсягу вважається неефективним, оскільки або не задовольняє наявний попит, або призводить до надлишкових витрат ресурсів, які не оцінюються ринком належним чином.

Вальрас Л. (1834–1910), представник лозаннської школи і один із фундаторів загальної рівноважної теорії, зробив важливий внесок у формалізацію уявлень про інвестиційний процес. У праці «Елементи політичної економії» (1874) [2, с. 507–509] він розробив модель загальної рівноваги, в якій інвестиції розглядаються як результат міжчасового розміщення ресурсів у багатосекторальній економіці. Л. Вальрас виходив з припущення, що всі ринки, включно з ринком капіталу, одночасно перебувають у рівновазі, а ціни (зокрема і процентна ставка) координують розподіл ресурсів між споживанням і накопиченням. Хоча інвестиції не були самостійним об'єктом у його моделі, інституційна структура капітального ринку моделювалася як рівноправна частина загальної системи обміну. Саме Л. Вальрас заклав математичну основу, на якій пізніше було сформульовано міжчасові моделі вибору та зростання, де інвестиції визначаються як рішення раціональних агентів щодо перенесення споживання у часі.

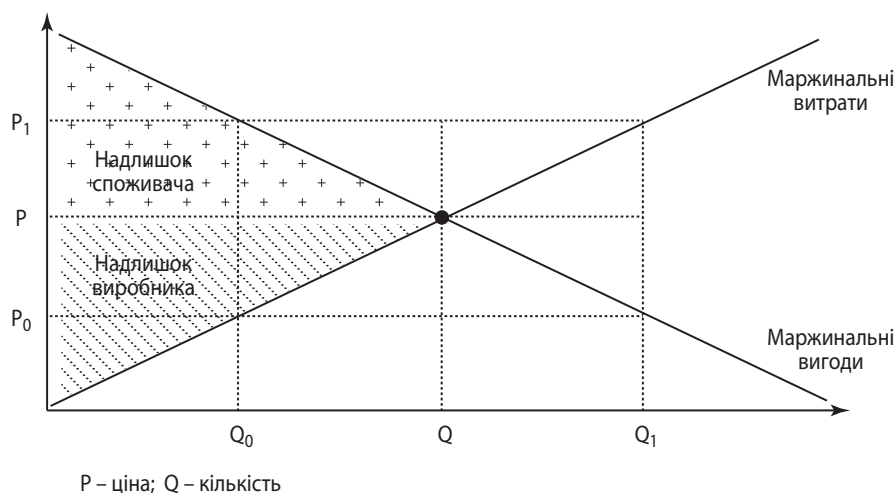


Рис. 1. Ринкова рівновага та суспільний добробут

Джерело: адаптовано за А. Маршаллом [2, с. 311–315]

Водночас неокласики уточнили природу інвестиційних рішень за допомогою концепції граничної ефективності капіталу. У неокласичному трактуванні підприємці інвестують доти, доки очікувана гранична продуктивність капіталу перевищує ринкову реальну процентну ставку.

Кейнсіанство виникло як реакція на неспроможність неокласичної теорії пояснити тривалу економічну кризу та високе безробіття під час Великої депресії 1930-х років у США. Її фундатор, Дж. М. Кейнс (1883–1946), у праці «Загальна теорія зайнятості, відсотка та грошей» (1936) [5, с. 91–97] запропонував радикальний перегляд ролі інвестицій у функціонуванні сучасної економіки.

З точки зору кейнсіанської школи, інвестиційні процеси характеризуються високою ендогенною мінливістю та залежать від песимістичних очікувань бізнесу щодо майбутнього попиту. На переконання Дж. Кейнса [6, с. 718] зростання сукупного попиту гальмують два фактори. Перший – психологія споживача. Дж. Кейнс вивів основний психологічний закон: «люди схильні, як правило, збільшувати своє споживання із зростанням доходу, але не в тій мірі в якій зростає дохід».

Другий негативний фактор – зниження ефективності інвестицій капіталу. Зі збільшенням розмірів нагромадженого капіталу норма прибутку знижується пропорційно закону спадної продуктивності капіталу.

Вихід із становища Дж. Кейнс вбачав у збільшенні інвестицій, відводячи їм вирішальну роль у розширенні ефективного попиту. «Оскільки при збільшенні зайнятості витрати споживачів зростають повільніше, ніж підвищується ціна сукупної пропозиції, збільшення зайнятості виявиться нерентабельним, якщо тільки резерв, що утворився, не буде «заповнений» збільшенням інвестицій». Для визначення кількісної залежності між приростом інвестицій і приростом національного доходу Кейнс використав концепцію мультиплікатора. За словами Кейнса, принцип мультиплікатора дає загальну відповідь на питання про те, як коливання інвестицій, що становлять відносно невелику частку національного доходу, здатні викликати такі коливання сукупної зайнятості та доходу, які характеризуються значно більшою амплітудою [6, с. 718].

Монетаризм сформувався як впливова економічна школа у другій половині XX ст. у межах неокласичної традиції та став реакцією на посилення державного втручання в економіку, характерного для кейнсіанської моделі регулювання. Його теоретичне надбання було розроблене представниками Чиказької школи, насамперед М. Фрідманом (1912–2006), який відновив і модернізував кількісну теорію грошей, надавши їй системного макроекономічного характеру [7 с. 647–649].

У межах монетаристської парадигми інвестиційні процеси розглядаються передусім кризь призму грошового обігу та динаміки грошової маси. Центральним постулатом є твердження про визначальну роль грошей у формуванні доходу, рівня цін і економічної активності у довгостроковому періоді. Інвестиції при цьому не виступають автономним рушієм економічного розвитку, як у кейнсіанстві, а трактується як похідна від стабільності грошово-кредитного середовища та очікуваної реальної дохідності капіталу.

Теорія раціональних сподівань сформувалася у межах неокласичного напрямку економічної думки у другій половині XX ст. як реакція на обмеження адаптивних моделей очікувань і посилення ролі мікроекономічних засад у макроекономічному аналізі. Її концептуальне оформлення пов'язують насамперед з працями Р. Лукаса (1937–2023), який обґрунтував положення про те, що економічні агенти формують свої очікування щодо майбутніх економічних змін, використовуючи всю доступну інформацію, зокрема знання про структуру економіки та принципи державної політики. У цьому контексті очікування не є систематично помилковими, а відхилення від фактичних результатів мають випадковий характер.

В основу теорії раціональних сподівань покладені три фундаментальні передумови [6, с. 729]: раціональний характер формування сподівань господарських агентів, згідно з яким останні ефективно і цілеспрямовано використовують усю наявну інформацію для прогнозування майбутнього розвитку кон'юнктури і ґрунтують на цих сподіваннях свої рішення; гнучкість ставок заробітної плати і цін, а також швидке (практично миттєве) їх пристосування до змін попиту і пропозиції; високий ступінь конкурентності ринків (товарів і економічних ресурсів) і їх здатність швидко та повністю «розчищатися» від надлишків, в результаті чого для системи характерний стан постійної рівноваги.

Можемо резюмувати, що з позицій теорії раціональних сподівань інвестиційні процеси розглядаються як результат оптимізаційної поведінки підприємств та домогосподарств, які ухвалюють рішення із урахуванням очікуваних майбутніх доходів, відсоткових ставок, інфляції, податкового навантаження та регуляторного середовища. Інвестиції трактуються не лише як функція поточних економічних умов, а передусім як реакція на прогнозовану траєкторію макроекономічних параметрів.

Нова інституціональна економіка, або неоніституціоналізм, як напрям економічної думки почала розвиватись у кінці XIX – на початку XX ст. у США та мала поширення у європейських країнах. У кожній із країн поширення дана економічна школа мала свій національний прояв, що характеризувався специфікою законодавства, ставленням до монополій, впливом держави на ринкові відносини та розвитком підприємництва.

Серед дослідників, чий науковий доробок був визначальним у формуванні теоретичного бачення нової інституціональної економіки, слід виділити Р. Коуза (1910–2013), О. Вільямсона (1932–2020), Д. Норта (1920–2015), Г. Демсеца (1930–2019), А. Алчіана (1914–2013). На переконання авторів праці [6, с. 733–734] «визначальною рисою неоніституціоналізму було критичне ставлення до неокласичної теорії і практики ринкового господарювання. Він (*неоніституціоналізм – авт.*) претендує не на доповнення, а на заміну традиційного економічного аналізу». Представники даної школи відкидають ортодоксальний підхід, згідно з яким предмет економічної теорії зводиться до розподілу обмежених економічних ресурсів серед альтернативних користувачів з метою максимізації задоволення їх потреб, обмежується виключно ринковими відносинами. Замість цього пропонується широкий підхід, в основу якого по-

кладена взаємодія «інститутів». До «інститутів» належать різноманітні категорії базисного і надбудовного характеру (держава, підприємництво, власність, капітал, гроші, кредит, сім'я, профспілки, політичні партії, звички, традиції тощо). Тому дослідження повинні стосуватися як економічних, так і неекономічних явищ і процесів, під впливом яких складаються відносини між господарськими агентами в економічній системі.

Недоліком соціально-правової форми неoinституціоналізму є звужений підхід і характеристика діяльності індивіда в межах організації та певних інститутів, зведення такої діяльності до набуття прав власності, а отже, ігнорування соціально-економічної форми індивідів.

Поведінкова економіка сформувалася як міждисциплінарна економічна школа наприкінці ХХ ст. на перетині економічної теорії, психології та когнітивних наук і стала системною критикою неокласичної парадигми раціонального вибору. Її концептуальним підґрунтям є відмова від припущення про повну раціональність економічних агентів і визнання того, що економічні рішення формуються в умовах обмеженої раціональності, неповної інформації, емоційного впливу та когнітивних викривлень.

Ключовий внесок у становлення цієї школи пов'язаний з працями Д. Канемана (1934–2024) та А. Тверські (1937–1996), які заклали психологічні основи аналізу вибору в умовах невизначеності, а також з подальшими дослідженнями Р. Талера (1945 – нині), що інтегрували поведінкові підходи у домінуючий напрям економічної науки.

У межах поведінкової економіки інвестиційні рішення розглядаються не як результат оптимізації за критерієм максимізації очікуваної корисності, а як процес, що істотно залежить від суб'єктивного сприйняття ризику, часових уподобань та соціального контексту [8, с. 263–291]. Представники даної школи доводять, що інвестори систематично відхиляються від раціональної поведінки, демонструючи надмірну впевненість, схильність до колективної поведінки, «ефект якоря» та асиметричне ставлення до прибутку і витрат. Особливе значення для аналізу інвестицій має теорія перспектив, відповідно до якої економічні агенти оцінюють результати не в абсолютних величинах, а відносно певної референтної точки, причому втрати психологічно сприймаються значно болісніше, ніж еквівалентні за величиною вигоди. Дана обставина призводить до консерватизму в інвестиційній поведінці, передчасної фіксації прибутків і небажання реалізовувати збиткові активи.

З позицій поведінкової економіки інвестиційні процеси у суспільстві мають яскраво виражений циклічний і соціально зумовлений характер. Масові інвестиційні хвилі, фінансові «бульбашки» та раптові обвали ринків пояснюються не лише фундаментальними економічними факторами, а й колективною психологією, інформаційними потоками та наслідуванням поведінки інших учасників ринку. Інвестиції в такій інтерпретації стають не тільки економічною, а й соціально-психологічною категорією, що відображає рівень довіри, очікування щодо майбутнього та загальний настрій економічних агентів [9, с. 39–60].

У статті «Судження під невизначеністю: евристика та упередження» [10, с. 1124–1131] А. Тверські та Д. Канеман аналізують систематичні відхилення людських суджень від

норм раціональної ймовірнісної логіки в умовах невизначеності, що має принципове значення для розуміння інвестиційних рішень. Автори доводять, що індивіди, зокрема інвестори, не здійснюють повноцінних статистичних обчислень, а спираються на обмежену кількість когнітивних евристик, які спрощують прийняття рішень, і, відповідно, здатні припускати помилок.

Інвестиційні процеси є однією з ключових складових функціонування та розвитку сучасної економіки, оскільки саме через них забезпечується безперервність суспільного відтворення, структурна модернізація та адаптація економічних суб'єктів до змін зовнішнього середовища. У загальноекономічному розумінні інвестиції виступають формою авансування фінансових ресурсів з метою їх приросту у майбутньому періоді, що зумовлює тісний зв'язок останніх із часовим фактором, ризиком та невизначеністю.

Висновок. У статті здійснено комплексний ретроспективний аналіз наукових підходів до інвестиційного процесу в економічній теорії, що дозволило систематизувати еволюцію уявлень про інвестиції від ранніх концепцій нагромадження капіталу до сучасних неокласичних трактувань. Обґрунтовано, що інвестиційний процес слід розглядати як поліструктурну та динамічну економічну категорію, яка формується під впливом змін у суспільному відтворенні, інституційному середовищі та домінуючих теоретичних парадигмах.

Встановлено, що кожна з провідних економічних шкіл робила власний внесок у формування теоретичних засад інвестиційного процесу, акцентуючи увагу на різних його аспектах – ролі нагромадження капіталу, прибутковості, процентної ставки, державного регулювання, очікувань економічних агентів та інституційних чинників. Водночас виявлено обмеженість одновимірних підходів, які звужують інвестиційний процес до окремих форм або механізмів інвестування без урахування їх взаємодії.

Перспективи подальших наукових досліджень пов'язані з поглибленням міждисциплінарного аналізу інвестиційних процесів, зокрема шляхом інтеграції економічних, інституційних і поведінкових підходів. Доцільним є також розвиток прикладних досліджень, спрямованих на адаптацію теоретичних висновків до умов розвитку вітчизняної економіки, оцінки впливу коваріативних шоків і структурних змін на інвестиційну активність, а також обґрунтування ефективних механізмів формування інвестиційної політики в сучасних умовах.

ЛІТЕРАТУРА

1. Економічний енциклопедичний словник / С. В. Мочерний та ін.; ред. С. В. Мочерний. Львів: Світ, 2005. Т. 1. 616 с.
2. Блауг М. Економічна теорія в ретроспективі. Київ: Вид-во Соломії Павличко «Основи», 2001. 670 с.
3. Дука А. П. Теорія і практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. Київ: Каравела, 2007. 424 с.
4. Сміт А. Дослідження про природу і причини багатства народів / пер. з англ. О. Васильєв, М. Межевкіна, А. Мілівський. Київ: Наш формат, 2018. 736 с.
5. Татаренко Н. О., Поручник А. М. Теорія інвестицій: навчальний посібник. Київ: КНЕУ, 2000. 160 с.

6. Климко Г., Нестеренко В., Канищенко Л. Основи економічної теорії: політекономічний аспект / ред. Г. Климко, В. Нестеренко. Київ : Знання, 1997. 743 с.

7. Історія економіки та економічної думки : підручник / за ред. В. Д. Базилевича. Київ : Знання, 2018. 775 с.

8. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. 1979. Vol. 47. No. 2. P. 263–291.

DOI: <https://doi.org/10.2307/1914185>

9. Thaler R. Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*. 1980. Vol. 1. No. 1. P. 39–60.

DOI: [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(80\)90051-7](https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90051-7)

10. Tversky A., Kahneman D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*. 1974. Vol. 185. No. 4157. P. 1124–1131.

DOI: <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>

REFERENCES

Bazylevych V. D. (2018). *Istoriia ekonomiky ta ekonomichnoi dumky: pidruchnyk* [History of economics and economic thought: textbook]. Kyiv: Znannia.

Blauh M. (2001). *Ekonomichna teoriia v retrospektyvi* [Economic theory in retrospect]. Kyiv: Vyd-vo Solomii Pavlychko «Os-novu».

Duka A. P. (2007). *Teoriia i praktyka investytsiinoi diialnosti. Investuvannia: navch. posib.* [Theory and practice of investment activity. Investing: study guide]. Kyiv: Karavela.

Kahneman D. & Tversky A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 2(47), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>

Klymko H., Nesterenko V. & Kanishchenko L. (1997). *Osnovy ekonomichnoi teorii: politekonomichnyi aspekt* [Fundamentals of economic theory: political economic aspect]. Kyiv: Znannia.

Mochernyi S. V. (2005). *Ekonomichnyi entsyklopedychnyi slovnyk* [Economic encyclopedic dictionary]. Lviv: Svit.

Smit A. (2018). *Doslidzhennia pro pryrodu i prychny bahatstva narodiv* [An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations]. Kyiv: Nash format.

Tatarenko N. O. & Poruchnyk A. M. (2000). *Teoriia investytsii: navchalnyi posibnyk* [Investment theory: study guide]. Kyiv: KNEU.

Thaler R. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39–60. [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(80\)90051-7](https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90051-7)

Tversky A. & Kahneman D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 4157(185), 1124–1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>

Стаття надійшла до редакції 13.01.2026 р.

Статтю прийнято до публікації 30.01.2026 р.

Оприлюднено 23.04.2026 р.

■