

УДК 339.9

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ПРЯМЫХ ЗАРУБЕЖНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ: ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

К. В. Чукавина

В статье проведен эконометрический анализ притоков прямых зарубежных инвестиций на уровне стран. Методологической основой исследования является гравитационный подход, который предполагает положительную взаимосвязь между уровнями ВВП стран и поступающими инвести-

циями и отрицательную зависимость между поступающими инвестициями и расстоянием между странами. В объясняющие переменные был добавлен агрегированный фактор, отражающий институциональную составляющую принимающей экономики, а именно индекс экономической свободы, имеющий значительное влияние на объемы инвестирования. Модель была протестирована пуассоновским методом псевдомаксимального правдоподобия. На основании проведенного анализа в статье предлагаются рекомендации по регулированию государственной политики с целью привлечения прямых зарубежных инвестиций в российскую экономику.

Ключевые слова: прямые зарубежные инвестиции, гравитационная модель, пуассоновский метод псевдомаксимального правдоподобия, индекс экономической свободы, меры государственной политики

1. Введение

Проведя обзор основных эмпирических исследований, посвященных анализу факторов привлечения прямых зарубежных инвестиций (ПЗИ) в страну, можем сказать, что данная тема широко исследуется и является важным вопросом современной экономики. На данный момент, так как основные группы факторов привлечения прямых зарубежных инвестиций уже выделены, многие исследования фокусируются на конкретной группе факторов. Так, Тинтин [11] в своем исследовании определяет роль институтов в привлечении прямых зарубежных инвестиций в страны Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ). Несмотря на то, что с середины 1990-х гг. страны ЦВЕ привлекают достаточно большое количество ПЗИ, существует не так много исследований, рассматривающих институциональные факторы привлечения. Для того чтобы оценить, являются ли институциональные факторы устойчивыми факторами привлечения прямых зарубежных инвестиций, в работе Тинтина анализируются четыре различные институциональные переменные: экономическая свобода, государственная неустойчивость, политические права и гражданские свободы. В модель также включаются объемы ВВП, открытость (в качестве прокси международной торговли), близость принимающей страны к Брюсселю и членство в Евросоюзе. Предыдущие исследования факторов ПЗИ или вообще не принимали во внимание институциональные переменные, или концентрировались на очень специфичных институциональных аспектах: коррупции [4, 5, 8], уровне преступности [1], налоговых режимах или стимулах [12, 3, 6]. И только некоторые исследования [2, 7, 9] принимали во внимание важность более детального рассмотрения институционального аспекта, как обсуждалось, например, у Асемоглу [1]. Панельные данные оценивались методом с фиксированными эффектами. Основным результатом было положительное влияние размеров рынков, но эффект расстояния не подтвердился. Влияние торговли подтвердилось во всех

спецификациях, более того, было выявлено, что международная торговля и ПЗИ являются компонентами (не субститутами) в странах ЦВЕ. Также важным результатом стал факт значимости членства в Евросоюзе. Важность институтов была подтверждена почти во всех спецификациях, следовательно, реформы, направленные на улучшение институциональной среды, будут иметь влияние на привлечение прямых зарубежных инвестиций в страны ЦВЕ. Таким образом, можно сказать, что данный аспект является важным и требует более тщательного изучения.

2. Эконометрический анализ

В данной статье для анализа были взяты панельные данные за период с 2001 по 2011 гг. В качестве объясняющей переменной рассматривается поток прямых зарубежных инвестиций из страны-экспортера (112 стран, включая Россию) в принимающие страны (44 страны, включая Россию). Соответственно, выборка состоит из 53710 наблюдений. Данные по потокам прямых зарубежных инвестиций брались с сайта Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и с сайтов центральных банков стран, данные по ВВП были взяты с сайта Мирового банка (www.worldbank.org), переменные расстояния и дамми-переменные (наличие общего языка, границы и колонии в прошлом, схожесть стран) были взяты из базы данных, составленной Сантос Силва и Тенрейро (Santos Silva, Tenreyro, 2006).

В объясняющие переменные был добавлен фактор, отражающий институциональную составляющую принимающей экономики, а именно индекс экономической свободы (www.heritage.org/index, дата обращения: 10.11.16). Индекс экономической свободы (Index of Economic Freedom) — это комбинированный показатель и сопровождающий его рейтинг, оценивающий уровень экономической свободы в странах мира. Выпускается американским исследовательским центром «Фонд наследия» (The Heritage Foundation) совместно

Результаты тестирования

Переменная	Tobit	PPML	IV PPML
Объясняемая	FDI > 0	FDI ≥ 0	FDI
Ln GDP imp	0.454*** (0.018)	0.657*** (0.028)	0.769*** (0.043)
Ln GDP exp	0.550*** (0.011)	0.635*** (0.022)	0.661*** (0.032)
Ln distance	-0.706*** (0.034)	-0.677*** (0.048)	-0.771*** (0.065)
Ln remoteness host	0.516*** (0.098)	0.601*** (0.169)	0.933*** (0.248)
Ln remoteness home	-0.424*** (0.095)	-0.981*** (0.161)	-1.045*** (0.210)
Common language	1.213*** (0.085)	0.870*** (0.083)	1.010*** (0.119)
Ln economic freedom	1.147*** (0.226)	2.384*** (0.365)	1.849*** (0.478)
Common border	0.511*** (0.121)	-0.375*** (0.108)	-0.423*** (0.156)
Ln wage imp	0.227*** (0.036)	-0.012 (0.066)	-0.257*** (0.088)
REU	0.702*** (0.055)	0.696*** (0.069)	0.588*** (0.097)
Common colony	0.499*** (0.245)	0.355 (0.286)	0.586 (0.340)
N obs.	14463	47972	53710
R-sq.	0.321	0.058	0.858
Pseudo R-sq.	0.087	0.567	0.162

с газетой The Wall Street Journal. Эксперты Фонда определяют экономическую свободу как «отсутствие правительственного вмешательства или воспрепятствования производству, распределению и потреблению товаров и услуг, за исключением необходимой гражданам защиты и поддержки свободы как таковой».

Модель тестировалась методами Tobit и пуассоновским методом псевдомаксимального правдоподобия (на выборке без отрицательных ПЗИ и на полной выборке с инструментальными переменными). Как видно из результатов тестирования (табл.), большое влияние на приток ПЗИ в страну имеет индекс экономической свободы. Данный индекс является агрегированным показателем, отражающим уровень институционального развития страны. Он вычисляется на основании 10 количественных и качественных факторов, условно сгруппированных по 4 категориям:

1. Правовые принципы государства (права собственности, свобода от коррупции).

Составляющая «права собственности» оценивает способность индивидов накапливать частную собственность, защищенную четкими правилами, установленными государством. Данный показатель оценивает степень защиты частной собственности со стороны государства и степень выполнения данных законов и правил. Также данный фактор оценивает вероятность того, что собственность будет экспроприирована, и анализирует независимость судебной системы, наличие коррупции в рамках судебной системы.

2. Роль правительства (фискальная свобода, государственные расходы).

Составляющая фискальной свободы отражает налоговое бремя, установленное правительством. Данный фактор включает прямые налоги, в терминах предельных верхних ставок налогов на индивидуальные доходы и прибыль компаний, а также все налоги, включая виды прямого и косвенного налогообложения на всех уровнях правительства, в процентном отношении к ВВП. Таким образом, фактор фискальной свободы состоит из трех основных компонент:

- предельная верхняя ставка налога на личные доходы;
- предельная верхняя ставка налога на прибыль компаний;
- общее налоговое бремя в процентах от ВВП.

3. Государственная эффективность (свобода бизнеса, трудовая свобода, монетарная свобода).

Составляющая «свобода бизнеса» — общий индикатор эффективности мер правительства по отношению к бизнесу. Количественный показатель складывается из оценивания массива индикаторов, а именно сложности открытия, ведения (получения лицензии) и закрытия бизнеса в терминах числа операций, времени, затрат, минимального капитала.

Составляющая «трудовая свобода» выражает количественно различные аспекты нормативно-правовой базы рынка труда, включая минимальные размеры оплаты труда, законы, регулирующие увольнения и выходные пособия, ограничения на прием сотрудников и часы работы. Всего данный индикатор содержит в себе 6 составляющих:

- отношение минимальной зарплаты к средней добавленной стоимости на одного сотрудника;
- ограничения на найм дополнительных работников;
- жесткость трудового графика;
- сложности с увольнением работников;
- юридически установленный срок уведомления;
- обязательное выходное пособие.

Данные факторы оценивают регулирование мер, которые влияют на прием и увольнение сотрудников, и жесткость трудового графика.

Составляющая монетарной свободы выражает стабильность цен с оцениванием ценового контроля. Данный индикатор состоит из двух следующих:

- средневзвешенный уровень инфляции за последние три года;
- контроль цен.

4. Открытые рынки (торговая свобода, инвестиционная свобода, финансовая свобода).

Составляющая «свобода торговли» отражает отсутствие тарифных и нетарифных барьеров, которые влияют на импорт и экспорт товаров и услуг. В экономически свободной стране нет ограничений на движение инвестиционного капитала. Компании могут свободно перемещать ресурсы как внутри страны, так и за ее пределы, без ограничений (такая идеальная страна получает 100 баллов в составляющей «инвестиционная свобода»). В реальности же большинство стран имеет множество ограничений на инвестирование. Некоторые из них имеют разные правила по внутреннему и внешнему инвестированию, другие страны ограничивают доступ к международному обмену, некоторые накладывают ограничения на платежи, переводы и операции с капиталом, в некоторых странах отдельные отрасли закрыты для иностранного инвестирования. Таким образом, данный индикатор отражает различные аспекты рынка труда, коррупции, инфраструктуры, политики и безопасности в отношении инвестирования.

Составляющая «финансовая свобода» выражает эффективность деятельности банковской системы, а также уровень независимости финансового сектора от вмешательства правительства. Государственное владение банками и другими финансовыми институтами снижает уровень конкуренции и уровень доступных услуг. В идеальном финансовом мире, где существует минимальный уровень государственного вмешательства, независимый надзор центрального банка и регулирование фи-

нансовых институтов сводятся к выполнению договорных обязательств и предотвращению мошенничества. Кредит выделяется на рыночных условиях, и правительство не владеет финансовыми институтами. Финансовые учреждения предоставляют различные виды финансовых услуг для частных лиц и компаний. Банки могут свободно предоставлять кредиты, принимать депозиты, а также проводить операции в иностранной валюте. Иностранные финансовые институты действуют свободно и воспринимаются так же, как и институты внутри страны.

Данный индекс оценивает финансовую свободу по пяти показателям:

- степень государственного регулирования финансовых услуг;
- степень вмешательства государства в банки и другие финансовые институты, через прямое и косвенное владение;
- уровень развития финансовых рынков и рынков капитала;
- влияние правительства на вопросы выделения кредитов;
- открытость для иностранной конкуренции.

Принимая во внимание все составляющие индекса экономической свободы, можно выделить ряд рекомендаций для регулирования государственной политики в отношении привлечения прямых зарубежных инвестиций:

- Усиление защиты частной собственности, разработка четкой системы правил и законов относительно защиты частной собственности.
- Контроль судебной системы в отношении коррупции.
- Послабление налогового бремени, с особым вниманием на налоги на прибыль компаний, введение налоговых льгот для иностранных инвесторов.
- Упрощение правил и законов в отношении открытия бизнеса, получения лицензии, закрытия бизнеса.

3. Заключение

На основании проведенного эконометрического анализа в статье делается вывод, что большое влияние на приток прямых зарубежных инвестиций в страну имеет индекс экономической свободы, отражающий уровень институционального развития страны. Принимая во внимание все составляющие индекса экономической свободы, в статье предлагается ряд рекомендаций для регулирования государственной политики в отношении привлечения прямых зарубежных инвестиций.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. *Acemoglu D., Johnson S., Robinson J., Thaicharoen Y.* Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises, and Growth // *Journal of Monetary Economics*. — 2003. — No. 50. — P. 49–123.
2. *Ali F., Fless A., MacDonald R.* Do Institutions matter for Foreign Direct Investment? // *Open Economies Review*. — ГОД?? — No.21. — P. 201–219.
3. *Buettner T., Ruf M.* Tax incentives and the location of FDI: Evidence from a panel of German multinationals // *International Tax and Public Finance*. — 2007. — No. 14(2). — P. 151–164.
4. *Cuervo-Cazurra A.* Who Cares about Corruption? // *Journal of International Business Studies*. — 2006. — Vol. 37. — No. 6. — P. 807–822.
5. *Egger P., Winner H.* How Corruption Influences Foreign Direct Investment: A Panel Data Study // *Economic Development and Cultural Change*. — Vol. 54(2) — 2006. — P. 459–486.
6. *Folfas P.* FDI between EU member states: gravity model and taxes. Working paper. 2011 [Electronic resource]. URL: <http://www.etsg.org/ETSG2011/Papers/Folfas.pdf>
7. *Jimenez A. et al.* Is There an East-West Structure in the Location of FDI in Europe? The Role of Institutions and Political Risk // *Research in Economics and Business: Central and Eastern Europe*. — 2011. — No. 3(1). — P. 5–24.
8. *Mudambi R., Navarra P., Delios A.* Government regulation, corruption, and FDI // *Asia Pacific Journal of Management*. — 2013. — No. 30 (2). — P. 487–511.
9. *Pournarakis M., Varsakelis N. C.* Institutions, internationalization and FDI: the case of economies in transition [Electronic resource]. URL: http://unctad.org/en/docs/iteiit20045a5_en.pdf
10. *Silva S., Tenreyro J.* The log of gravity // *The Review of Economics and Statistics*. — 2006. — Vol. 88 (4). — P. 641–658.
11. *Tintin C.* The Determinants of Foreign Direct Investment Inflows in the Central and Eastern European Countries: The Importance of Institutions // *Communist and Post-Communist Studies*. — 2013. — Vol. 46 (2). — P. 287–298.
12. *Wei S.* How Taxing is Corruption on International Investors? // *The Review of Economics and Statistics*. — 2000. — Vol. 82 (2). — P. 1–11.