

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-58-74
 УДК 330.322.012(045)
 JEL F21, E22, P33

Инвестиционная привлекательность страны: анализ основных факторов

А.Г. Аветисян

Российско-Армянский (Славянский) университет, Ереван, Армения
<https://orcid.org/0000-0003-3673-6696>

АННОТАЦИЯ

Привлечение инвестиций **актуально** для любой экономики. **Целью** данного исследования является изучение факторов, влияющих на приток прямых иностранных инвестиций на примере стран, лидирующих по данному показателю, и стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Автор использует как качественные, так и количественные **методы** анализа данных исследований других авторов, докладов международных организаций и базы данных Всемирного банка. Эконометрические расчеты сделаны при помощи прикладного пакета Stata 14. Построена модель линейной регрессии, оцененная по методу наименьших квадратов. Отобрано несколько факторов, предположительно влияющих на притоки ПИИ в страны ЕАЭС. Основой для расчетов стала объединенная модель анализа панельных данных, примененная к странам БРИКС и МИНТ, которая позволила авторам рассчитать степень влияния и значимости ряда переменных на объемы притока ПИИ. Показано, что фактор политической стабильности является более значимым, чем уровень инфляции, объем внешней торговли и расходы на конечное потребление. Автор пришел к **выводу** что сдерживающим рост инвестиций фактором является неэффективная деятельность институтов экономического и политического регулирования. В частности, негативными институциональными факторами являются непрозрачная политика регулирования, доминирование государственной собственности и отсутствие надлежащей системы защиты прав инвесторов, низкая степень верховенства закона и ограничение экономических свобод. Дальнейшее изучение вопросов, касающихся привлечения ПИИ, должно учитывать тенденции массовой цифровизации, поскольку внедрение и распространение цифровых технологий становится неотъемлемой составляющей конкурентоспособности современной экономики.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции; инвестиционная привлекательность; макроэкономика; открытая экономика; конкурентоспособность

Для цитирования: Аветисян А.Г. Инвестиционная привлекательность страны: анализ основных факторов. *Финансы: теория и практика.* 2020;24(4):58-74. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-58-74

Country Attractiveness: Analysis of the Main Factors

A. G. Avetisyan

Russian-Armenian (Slavonic) University, Yerevan, Armenia
<https://orcid.org/0000-0003-3673-6696>

ABSTRACT

Attracting investment is a **relevant** issue for any economy. The **aim** of the research is to study the factors affecting the inflow of foreign direct investment (FDI) by the example of countries leading in attracting FDI and countries of the Eurasian Economic Union (EAEU). The author uses both qualitative and quantitative **methods** to analyze research data of other authors, reports of international organizations and the World Bank database. The author did econometric calculations using the application package Stata 14. A linear regression model using the least-squares method was built. The author selected several factors that presumably affect FDI inflows to the EAEU countries. The calculations were based on the combined panel data analysis model used in the BRICS and MINT countries, which allowed the author to calculate the degree of influence and significance of a number of variables of FDI inflows. The study shows that political stability is more important than the inflation rate, the volume of foreign trade and final consumption expenditure. The author **concluded** that poor institutional development hinders investment. In particular, the negative institutional factors are non-transparent regulation policy, the dominance of public property and the lack of proper investment protection system, low degree of rule of law and limitation of economic rights. Further study of issues related to attracting FDI should consider the trends of mass digitization since the introduction and implementation of digital technology are becoming an integral part of the competitiveness of the modern economy.

Keywords: foreign direct investments; investment attractiveness; macroeconomics; open economy; competitiveness

For citation: Avetisyan A. G. Country attractiveness: Analysis of the main factors. *Finance: Theory and Practice.* 2020;24(4):58-74. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-58-74

ВВЕДЕНИЕ

В условиях резкого роста и развития цифровых технологий поддержание конкурентоспособности экономики предполагает постоянные вливания капитала для финансирования и внедрения различных инноваций. Привлечение с этой целью иностранных сбережений несет в себе несколько положительных моментов: иностранный капитал расширяет возможности страны, приносит с собой новые технологии и культуру ведения бизнеса. Стремление к увеличению притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) заставляет задуматься о факторах, влияющих на решение владельцев иностранного капитала о вложении средств в ту или иную страну. Очевидно, что определяющим в данном вопросе является ряд экономических и политических факторов, а также уровень институционального развития страны в целом и некоторые другие качественные показатели. Среди показателей, определяющих инвестиционную привлекательность, выделяют такие, как размер рынка, численность населения, открытость экономики, макроэкономическая стабильность, политическая стабильность, развитость различных экономических и политических институтов. Изучение перечня стран — лидеров по привлечению ПИИ по различным сопоставимым показателям позволило выявить экономики, лидирующие по двум и более индикаторам. К их числу относятся Сингапур, Гонконг, Австралия и Нидерланды. В связи с этим одним из вопросов данного исследования являлся поиск тех факторов, которые определяют лидерство этих экономик.

Изучение статистических данных позволило убедиться, что по многим критериям экономики стран — лидеров по привлечению ПИИ разнятся между собой и вступают в противоречие с результатами ряда исследований. В частности, они существенно разнятся по абсолютным показателям численности населения и емкости рынка, по степени открытости экономики, по территории и плотности населения. Разнятся также показатели, оценивающие политическую стабильность и экономическую свободу. Тем не менее именно факторы, схожие во всех четырех экономиках, имеют доминирующее значение в вопросе инвестиционной привлекательности. В числе прочих общих факторов можно отметить сильные стороны, выделенные аналитиками Всемирного экономического форума: макроэкономическая стабильность, развитость финансовой системы, качественная инфраструктура и навыки работни-

ков. Относительно последнего показателя следует отметить также, что во всех этих экономиках больше половины населения владеет английским языком. Изучение опыта экономик, лидирующих по привлечению ПИИ, приводит к постановке следующего исследовательского вопроса: влияют ли выделенные факторы на привлечение ПИИ в странах ЕАЭС и какие из них являются наиболее значимыми?

Статистические данные свидетельствуют, что по относительным объемам чистого притока ПИИ страны евразийской интеграции не отстают от ряда развитых стран, чего нельзя сказать по показателю ПИИ на душу населения. При этом сравнительно низкие объемы привлечения иностранных инвестиций могут быть результатом ряда факторов, отмеченных также и в Докладе о глобальной конкурентоспособности. В частности, по данным индекса глобальной конкурентоспособности на уровне среднего оценены навыки выпускников образовательных учреждений, качество дорожного сообщения, немногим выше среднего — легкость нахождения квалифицированных работников. На уровне ниже среднего оценена эффективность прохождения таможенных процедур, что, при прочих равных условиях, может иметь негативное воздействие на принятие инвестиционных решений иностранными инвесторами. Кроме того, достаточно низкими по сравнению с лидерами — реципиентами ПИИ являются показатели экономической свободы (Беларусь, Казахстан, Кыргызстан и Россия отнесены к числу умеренно свободных стран, Армения — к числу свободных), и значительно низкими — показатели политической свободы. В целом анализ инвестиционной привлекательности по странам ЕАЭС позволяет сделать вывод о том, что при наличии ряда благоприятных факторов при прочих равных условиях неэффективная деятельность институтов экономического и политического регулирования является обстоятельством, сдерживающим рост инвестиций. Исходя из анализа и обобщения ряда исследований, посвященных поиску и оценке факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность страны, было отобрано несколько факторов, предположительно влияющих на притоки ПИИ в страны ЕАЭС. Основной для расчетов стала объединенная модель анализа панельных данных, примененная к странам БРИКС и МИНТ [1], которая позволила авторам рассчитать степень влияния и значимости ряда переменных на объемы притока ПИИ. Таким образом, в работе приведен обзор литературы, позволяющий выявить все

возможные факторы, определяющие приток ПИИ и на основе анализа ряда статистических данных выделены страны — лидеры по привлечению ПИИ. Изучение опыта этих стран позволило выявить, какие же факторы, распространенные в литературе, определяют приток ПИИ в этих экономиках, а какие нет.

МЕТОДОЛОГИЧЕСКАЯ ОСНОВА ИССЛЕДОВАНИЯ

Данное исследование преследует своей целью решение следующих задач:

- изучение современной литературы, посвященной анализу факторов, влияющих на приток ПИИ с целью выявления наиболее значимых из них;
- статистический анализ выделенных факторов на примере стран, лидирующих по показателю притока ПИИ;
- изучение и оценка влияния выделенных факторов на приток инвестиций в страны Евразийского экономического союза (ЕАЭС).

Объектом исследования являются прямые иностранные инвестиции, предметом — факторы, определяющие приток инвестиций. Исследование основано на применении как качественных, так и количественных методов анализа. Основой для качественного анализа послужили современные исследования, посвященные анализу факторов, определяющих ПИИ в целом и на примере отдельных стран. Основой количественного анализа послужили доклады международных организаций («Доклад о мировых инвестициях за 2019 год», «Доклад о глобальной конкурентоспособности за 2019 год»), базы данных Всемирного банка, официальные веб-сайты статистических служб и иных компетентных органов, а эконометрические расчеты проведены при помощи прикладного пакета Stata 14.

Новизна настоящего исследования заключается в комплексном изучении факторов инвестиционной привлекательности для группы лидирующих по данному показателю экономик, а также расчете модели анализа панельных данных для оценки степени влияния и значимости ряда переменных на объемы притока ПИИ в страны — члены ЕАЭС.

Теоретическая значимость исследования заключается в глубоком количественном и качественном анализе и детальном сопоставлении факторов инвестиционной привлекательности стран — лидеров по привлечению ПИИ и стран — членов ЕАЭС с учетом показателей, характери-

зующих конкурентоспособность экономик стран в целом.

Практическая значимость исследования заключается в создании статистической и аналитической базы для дальнейшего изучения влияния новых факторов, в частности, возникающих как следствие формирования цифровой экономики, на притоки ПИИ в указанных странах.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Поиск механизмов привлечения прямых иностранных инвестиций является тематикой, актуальной в любой момент времени, в связи с чем существует большое количество исследований, посвященных анализу факторов, способствующих увеличению притока ПИИ в страну. В зависимости от специфики выборки и предмета исследования выделяют различные индикаторы инвестиционной привлекательности с соответствующей степенью чувствительности инвестиций к каждому из них.

Экономическая литература определяет ряд факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность страны:

- размер рынка;
- степень урбанизации;
- уровень развития человеческого капитала;
- уровень экономической интеграции;
- торговый режим;
- стоимость рабочей силы;
- волатильность валютного курса;
- политическая стабильность и др. [см., например, 2–4].

Обзор факторов инвестиционной привлекательности, проведенный S. Tosaq, позволяет убедиться в наличии позитивного влияния размера рынка и уровня инфраструктурного развития на объемы ПИИ, и негативного — со стороны уровня заработной платы, коррупции, ставок налогообложения прибыли и политических рисков [5, p. 188].

На примере изучения объемов ПИИ в странах Африки к югу от Сахары P. Jaiblai и V. Shenai проверили гипотезу о наличии влияния на приток инвестиций со стороны следующих факторов: инфляция, открытость экономики, волатильность валютного курса, инфраструктура, размер рынка и уровень дохода. По итогам эконометрических расчетов для долгосрочного периода авторы выявили значимое и положительное влияние инфляции и инфраструктуры, незначимое, но положительное влияние изменений валютного курса и степени открытости экономики, и нега-

тивное влияние уровня дохода и размера рынка [6, p. 13–15].

На примере стран того же региона S. Voga проводил свое исследование, выделив для анализа такие переменные, как темпы экономического роста, внешнеторговый оборот, степень развитости финансового сектора, инфляция, инфраструктура и наличие природных ресурсов [7].

A. Ridzuana et al. на примере стран Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (ASEAN-5) выстроили уравнение зависимости ПИИ от темпов экономического роста, объемов внутренних инвестиций, внешнеторгового оборота, расходов на конечное потребление товаров и услуг и уровня развитости финансового сектора [8, p. 158].

N. Mamingi et al. к тем же макроэкономическим факторам в своем исследовании на примере стран Восточно-Карибского региона прибавили также показатель телефонных линий в расчете на 100 человек как индикатор инфраструктурного развития [9, p. 87].

В контексте общих исследований факторов инвестиционной привлекательности выделяется A. Cieřlik, который исследовал динамику ПИИ, поступающих в Польшу из стран ЕС-15, используя такие показатели сопоставления между странами, как отношение физического и человеческого капитала к численности работников, географическое расстояние между столицами двух стран и ряд других показателей [10].

G. O'Meara в своем исследовании анализировал на примере 99 стран зависимость ПИИ от ряда следующих показателей: валовой внутренний продукт (ВВП) на душу населения, налог на прибыль, объемы экспорта товаров и услуг, образование, расходы домохозяйств на конечное потребление как индикатор совокупного спроса и др. [11, p. 4–7]. Эконометрический анализ привел автора к выводу о том, что статистически значимыми для ПИИ в данном случае являются численность населения, ВВП на душу населения, расходы домохозяйств на конечное потребление и покрытие территории страны широкополосной связью, тогда как образование и ставка корпоративного налога являются незначимыми.

K. Dellis et al., изучая потоки ПИИ в странах ЕС, сделали акцент на качестве институтов, рассматривая это фактор не только как сигнал для инвесторов, но и как фактор, влияющий на ряд других индикаторов экономического развития, привлекающих потенциальных инвесторов. Исследование авторов было направлено на изучение влияния политических институтов, механизмов

регулирования рынка труда и рынка товаров и услуг, а также ряда других регулятивных механизмов на притоки ПИИ, для оценки которых были взяты индекс глобальной конкурентоспособности и Heritage and the Fraser Economic Freedom [12, p. 8–14]. Для оценки качества институтов был взят показатель базы данных World Governance Indicators. Вместе с тем в уравнение зависимости ПИИ были включены и такие показатели, как объем номинального ВВП, а также процентное соотношение налоговых доходов государства и объемов внешнеторгового оборота по отношению к ВВП. Исследование авторов подтвердило значимость качественных политических и экономических институтов для привлечения ПИИ.

Важность наличия эффективных действующих институтов экономического регулирования, в особенности для переходных экономик, отмечается в работе J. Günther, M. Kristalova [13]. Признавая первоочередность таких факторов, как размер рынка, стоимость рабочей силы и степень интеграции в мировую экономику, авторы, тем не менее, делают акцент и на институтах, которые в странах Центральной и Восточной Европы продолжают оставаться недостаточно развитыми.

О влиянии институционального развития на приток ПИИ говорили также S. Sabir, A. Rafique, K. Abbas [14] и N. Mahmood et al. [15], подчеркивая, что роль институционального развития в некоторых случаях не менее важна, чем ряд макроэкономических факторов. Та же мысль высказывается в трудах A. Cieřlik, G. Hien Tran [16], M. Asiamah, D. Ofori, J. Afful [17], M. Eraphra, J. Massawe [18] и ряда других авторов. Так, S. Sajilan et al. включают в перечень объясняющих переменных такие факторы, как стабильность правительства, прозрачность демократии, коррупция и качество бюрократических процедур [19, p. 469]. Некоторые специалисты в качестве фактора привлечения инвестиций называют наличие природных ресурсов, чему противоречит мнение S. Poelhekke et al., согласно которому обделенные ресурсами страны привлекают больше ПИИ, нежели ресурсообеспеченные экономики [20, p. 1].

В свою очередь, H. Loewendahl делает акцент на необходимости продвижения инвестиций, что подразумевает создание бренда, повышение информированности и восприятия страны потенциальными инвесторами [21].

Наличие информационного сайта и отдельной структуры, отвечающей за продвижение страны в контексте привлечения инвестиций, является весьма существенным маркетинговым инструмен-

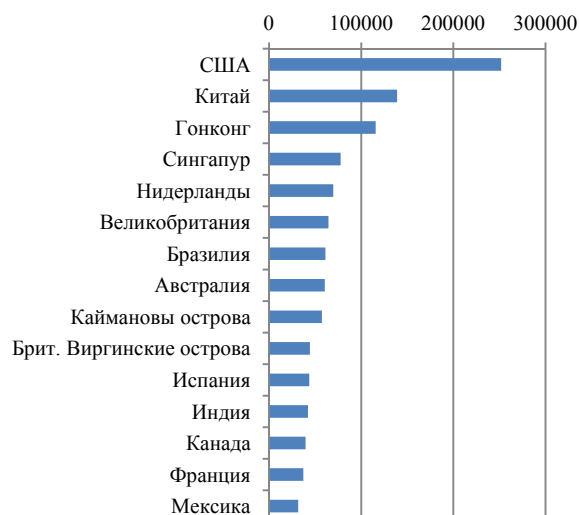


Рис. 1 / Fig. 1. Лидеры по привлечению ПИИ, млрд долл. / The countries with the highest FDI, bln USD

Источник / Source: составлено автором на основе данных Всемирного доклада ЮНКТАД об инвестициях 2019 / Based on the UNCTAD World Investment Report 2019.

том. Тенденции развития современной мировой экономики вносят свои коррективы в сложившиеся взаимосвязи, что касается и особенностей формирования привлекательной бизнес-среды. Четвертая промышленная революция, вызванная стремительным развитием и внедрением цифровых технологий, предполагает переосмысление процесса создания и распределения стоимости, эффективность чего во многом зависит от того, смогут ли предприятия принять и внедрить цифровые технологии [22]¹.

Цифровая экономика приводит к необходимости определения новых правил игры и адаптации к ним действующих регулятивных норм, а также создает новые возможности для ведения бизнеса: трансформация всех секторов экономики может привести к росту качества производства товаров и услуг при более низких издержках². Цифровые продукты лишены транспортных издержек, что делает их намного более мобильными по сравнению с продуктами промышленного производства.

¹ World Economic Forum. Global Future Council on Digital Economy and New Value Creation. URL: <https://www.weforum.org/communities/the-future-of-the-digital-economy-and-society> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

² UNCTAD. Digital Economy Report 2019, pp. xvi–xviii. URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/der2019_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

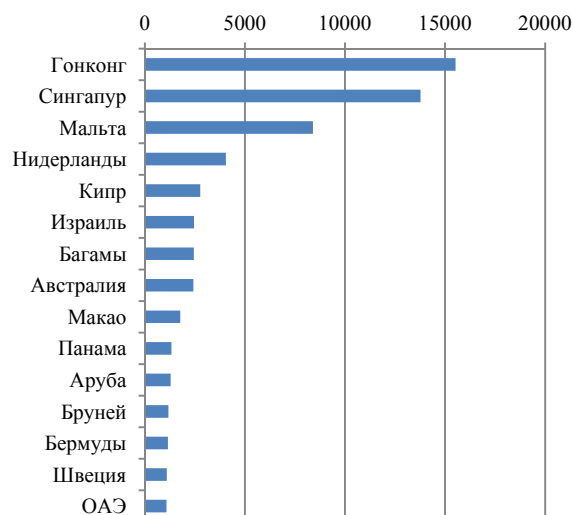


Рис. 2 / Fig. 2. Лидеры по ПИИ на душу населения, долл. / The countries with the highest FDI per capita, USD

Источник / Source: составлено автором на основе данных Всемирного доклада ЮНКТАД об инвестициях 2019 и базы данных Всемирного банка / Based on the UNCTAD World Investment Report 2019 and World Bank database.

Исходя из этого, технологии становятся более существенным фактором производства, нежели классические — труд, земля, а также наличие природных ресурсов [23]. В этих условиях еще одним фактором, в значительной степени влияющим на принятие инвестиционных решений иностранным вкладчиком, становится потенциал страны к внедрению, использованию и развитию информационно-коммуникационных технологий (ИКТ). Этот фактор особенно важен для предприятий, в операционной деятельности которых ключевую роль играет наличие интернета³. Аналитики Всемирного экономического форума также признают роль цифровых технологий и их распространения в формировании конкурентоспособности экономики, что отражено в Докладе о глобальной конкурентоспособности, который как раз и является «гласом бизнес-сообщества» [24]. Исходя из показателей, включенных в доклад, можно выделить ряд новых факторов инвестиционной привлекательности, дополняющих список традиционных показателей, перечисленных выше. К новым факторам относятся такие показатели, как управление технологиями, внедрение ИКТ

³ UNCTAD. World Investment Report 2017. Chapter IV. Investment and the Digital Economy. URL: https://unctad.org/en/PublicationChapters/wir2017ch4_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

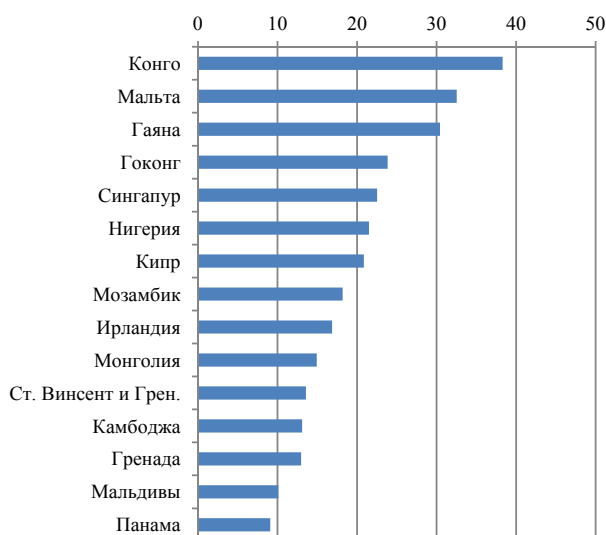


Рис. 3 / Fig. 3. Лидеры по объемам ПИИ, чистый приток в % к ВВП / The countries with the highest FDI net inflows, % of GDP

Источник / Source: составлено автором на основе базы данных Всемирного банка / Based on the World Bank database.

(с несколькими показателями, отражающими степень распространения ИКТ), цифровые навыки активного населения и ряд других показателей.

ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СТРАН — ЛИДЕРОВ ПО ПРИВЛЕЧЕНИЮ ПИИ

По данным Всемирного доклада об инвестициях за 2019 г. можно выделить топ-20 стран — реципиентов прямых иностранных инвестиций. В качестве сопоставимого показателя нами был рассчитан объем инвестиций на душу населения, что позволило увидеть иную картину. Список стран — лидеров по данному показателю существенно отличается, и в этот перечень входят разные по многим показателям экономики. Только Гонконг, Сингапур, Нидерланды и Австралия лидируют по обоим показателям одновременно (рис. 1–3).

Вместе с тем одним из наиболее распространенных способов оценки объемов ПИИ в сопоставлении является отношение ПИИ к объему ВВП страны. Перечень стран — лидеров по этому показателю, согласно данным Всемирного банка, также отличен от предыдущих двух, рассмотренных выше. Безусловными лидерами, вошедшими во все три перечня, являются Гонконг и Сингапур (см. рис. 1–3). Ряд крупнейших экономик мира существенно отстает по показателю доли ПИИ в ВВП (рис. 4).

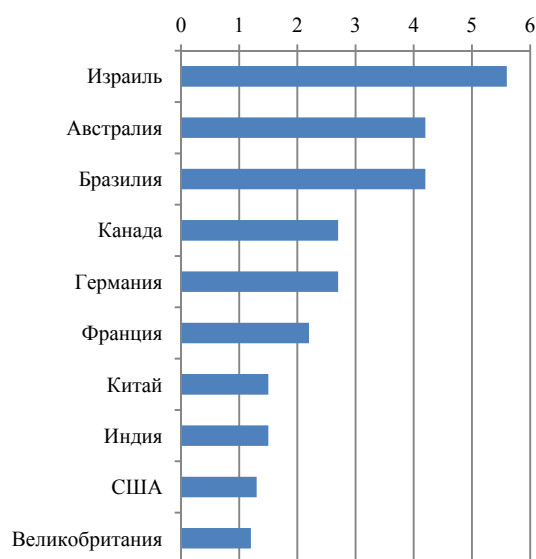


Рис. 4 / Fig. 4. ПИИ, чистый приток в % к ВВП / FDI net inflows, % of GDP

Источник / Source: составлено автором на основе базы данных Всемирного банка / Based on the World Bank database.

Обобщая приведенную статистику, можно выделить четыре страны — лидера по привлечению ПИИ: Австралия, Гонконг, Нидерланды и Сингапур, сравнение которых по ряду показателей доклада о глобальной конкурентоспособности (ДГК) представлено ниже (табл. 1).

Исходя из таблицы, можно заключить, что по большинству показателей инвестиционной привлекательности, перечисленных выше, Гонконг близок к максимальным значениям, тогда как Австралия демонстрирует показатели на уровне немного выше среднего балла. Вместе с тем в общем рейтинге конкурентоспособности среди 141 страны лидирует Сингапур, а 3-е и 4-е место занимают Гонконг и Нидерланды. А Австралия находится на 16-м месте рейтинга. Примечательно, что США, которые находятся на 3-м месте рейтинга, отстают по некоторым показателям ПИИ.

Аналитика ДГК позволяет выявить сильные стороны каждой из экономик:

- **Австралия:** макроэкономическая стабильность, навыки, развитость финансовой системы. Слабой стороной является инфраструктура. По многим показателям экономика страны схожа со средними показателями стран ОЭСР [24].

- **Гонконг:** макроэкономическая стабильность, финансовая система и товарный рынок, инфраструктура, внедрение ИКТ. Недостатками экономики являются ограниченный потенциал,

**Индикаторы факторов инвестиционной привлекательности в странах –
лидерах по привлечению ПИИ / The factors of FDI attractiveness in the most attractive countries**

	Австралия / Australia	Гонконг / Hong Kong	Нидерланды / Netherlands	Сингапур / Singapore
Права собственности	6,1	6,2	6,1	6,4
Качество дорожной инфраструктуры	4,9	6,1	6,4	6,5
Инфляция	2%	1,9	1,5	0,5
Навыки выпускников	4,8	5,1	5,5	5,4
Легкость нахождения квалифицированных работников	4,6	4,9	4,8	5,1
Степень доминирования на рынке	4,3	4,9	5,2	4,8
Уровень конкуренции в сфере услуг	5,2	6,2	5,9	5,7
Степень воздействия нетарифных барьеров	5,3	6	5,3	6
Сложность системы тарифов	6,9	7	2,9	6,9
Эффективность таможенных процедур	3,9	3,8	3,9	3,9
Стоимость открытия бизнеса, % от ВВП на душу населения	0,7	1,1	4,2	0,4

Источник / Source: составлено автором на основе данных Доклада Всемирного экономического форума о Глобальной конкурентоспособности 2019, с. 66 / Based on the WEF Global Competitiveness Report 2019, p. 66.

а также низкие показатели по защите прав наемных работников [24].

- **Нидерланды:** экономика страны по показателям индекса является самой конкурентоспособной в Европе и обладает преимуществом по большинству компонентов, в частности: по макроэкономической стабильности, качеству инфраструктуры, навыкам квалифицированных трудовых ресурсов, развитой инновационной экосистеме и институциональной среде.

- **Сингапур:** экономика, обошедшая по своим показателям США, обладает следующими преимуществами: инфраструктура, рынок труда, финансовая система, макроэкономическая стабильность, качество общественных институтов. Вместе с тем Сингапур лидирует в мировом разрезе по степени открытости экономики.

Вместе с тем страны существенно разнятся между собой по абсолютным показателям емкости рынка и численности населения. Расходы

на конечное потребление в Сингапуре составляют менее половины ВВП, что свидетельствует о достаточно низком уровне внутреннего спроса, особенно по сравнению с тремя другими странами. Вместе с тем Сингапур и Гонконг, отличающиеся низкой по сравнению численностью населения, лидируют по одному из ключевых показателей открытости экономики — объему внешней торговли, более чем в три раза превышающему объем годового выпуска страны (табл. 2). При этом страны лидируют в мировом разрезе по доле экспорта⁴.

Одним из основных торговых партнеров Нидерландов являются США⁵, которые отмечают,

⁴ The World Bank. Export of Goods and Services. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

⁵ OECD. Netherlands. Trade and investment statistical note. URL: <http://www.oecd.org/investment/NETHERLANDS-trade-investment-statistical-country-note.pdf> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

Таблица 2 / Table 2

Макроэкономические показатели некоторых факторов инвестиционной привлекательности стран – лидеров по привлечению ПИИ / Macroeconomic indicators of investment attractiveness of countries leading in attracting FDI

	Австралия / Australia	Гонконг / Hong Kong	Нидерланды / Netherlands	Сингапур / Singapore
Размер рынка, ВВП по ППС, млн долл., 2018*	1 291 189,88	481 309	970 604,94	572 503,97
Численность населения, тыс. чел. 2018**	24 992,37	7 415	17 231	5 638
Расходы на конечное потребление, % от ВВП, 2018***	75,1	78,2	68,4	45,5
Внешнеторговый оборот, % от ВВП, 2018****	43	377	158	326
Политическая стабильность и отсутствие насилия/ терроризма*****	82,86	74,76	78,10	98,57
Индекс экономической свободы*****	82,6 (4-е место)	89,1 (2-е место)	77 (14-е место)	89,4 (1-е место)

Источник / Source: составлено автором на основе базы данных Всемирного банка, Мировых индикаторов управления, Индекса экономической свободы фонда «Наследие» за 2020 г., Ежегодного доклада МВФ об установлении валютных курсов и валютных ограничений 2018 г. / Based on the World Bank database, The Worldwide Governance Indicators, 2020 Index of Economic Freedom.

Примечания / Notes: * The World Bank. GDP, PPP. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

** The World Bank. Population, total. URL: https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

*** The World Bank. Final consumption expenditure. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.TOTL.ZS?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

**** The World Bank. Trade. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?name_desc=false (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

***** The World Bank. Worldwide Governance Indicators. URL: <https://info.worldbank.org/governance/wgi/> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

***** The Heritage Foundation. 2020 Index of Economic Freedom. URL: <https://www.heritage.org/index/ranking> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

что сильной стороной голландской экономики, повышающей ее инвестиционную привлекательность, является политическая и макроэкономическая стабильность, высокоразвитый финансовый сектор, географическое положение, квалифицированная рабочая сила и логистика, в том числе с точки зрения коммуникаций. В целом Нидерланды являются одними из крупнейших реципиентов ПИИ — 16% в общем объеме исходящих инвестиций США⁶. Со стороны

США как страны-инвестора особо отмечается ряд институциональных особенностей страны и показатели по индексу восприятия коррупции и глобальному инновационному индексу. Ключевыми составляющими экспорта страны являются продукция химической промышленности и продовольствие, а также сфера услуг, которые и лидируют по объемам ПИИ, поступающим в экономику⁷.

05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

⁷ OECD. Netherlands. Trade and investment statistical note, p. 7. URL: <http://www.oecd.org/investment/NETHERLANDS-trade-investment-statistical-country-note.pdf> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

⁶ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Netherlands. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/netherlands/> (дата обращения:

Одним из основных реципиентов инвестиций США является Сингапур. По итогам 2018 г. Нидерланды по объему ПИИ в страну заняли 4-е место, уступив безусловное лидерство США⁸. Для американских компаний Сингапур является привлекательным в первую очередь в силу таких факторов, как транспарентность, отсутствие коррупции (по показателю восприятия коррупции в 2019 г. Сингапур занял 4-е место с показателем 85 из 100)⁹, мягкие для ведения бизнеса законы, структура выплачиваемых налогов, защита интеллектуальной собственности, упрощенные таможенные процедуры и хорошо развитая инфраструктура¹⁰. Безусловным лидером по привлечению ПИИ в Сингапур является сфера финансовых и страховых услуг (53,4% от общего притока ПИИ по состоянию на конец 2018 г.). Удельный вес промышленного производства, оптовой и розничной торговли составляет 11,6 и 17,8% соответственно.

Положение Австралии, в отличие от выделенных для изучения четырех стран, принципиально отличается географическим расположением, а также плотностью населения — страна является второй в мире после Монголии с наименьшей плотностью населения — 3 человека на 1 кв. м по состоянию на 2018 г.¹¹ Таким образом, Австралия имеет больше возможностей для экстенсивного роста, однако ограничена с точки зрения вовлечения человеческих ресурсов. В случае Австралии также основным инвестором являются США¹², привлекаемые преимущественно наличием природных ресурсов и добычей полезных ископаемых, за которыми следуют инвестиции в недвижи-

мое имущество¹³. Австралийские официальные власти в числе основных факторов, определяющих лидирующее на мировом уровне положение страны по объемам привлечения ПИИ, называют экономическую стабильность, стратегическое расположение, расширение сети торговых связей, а также политическую стабильность и рациональную систему управления¹⁴.

Отличительной особенностью Гонконга в контексте привлечения ПИИ является позиционирование себя как региона с сильно развитым сектором по предоставлению юридических услуг, что привлекает многие международные компании располагать свой офис за пределами страны происхождения именно в Гонконге¹⁵. Большие объемы притоков ПИИ во многом объясняются реализацией инициативы «Один пояс и один путь» и тем фактом, что в Гонконге действует принцип «одна страна, две системы», учитывая, что Гонконг юридически является специальным административным районом Китая. Вместе с тем власти Гонконга ведут политику по развитию инноваций и технологий, привлекая и внедряя большие объемы инвестиций в исследования и разработки, а также в развитие сферы предоставления финансовых услуг. К сильным сторонам гонконгской экономики как реципиента ПИИ относят благоприятный для бизнеса налоговый климат, политическую стабильность, свободу распространения информации, наличие квалифицированных трудовых ресурсов и благоприятное географическое положение¹⁶. Среди слабых сторон выделяются высокая стоимость недвижимости (включая аренду помещений под офисы, магазины и др.) и рабочей силы, а также высокая степень зависимости от финансового сектора. Основная

⁸ Singapore Department of Statistics. Foreign Direct Investment in Singapore 2018, p. 2. URL: https://www.singstat.gov.sg/-/media/files/publications/trade_and_investment/fdi2018.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

⁹ Transparency International. Corruption Perception Index 2019. URL: <https://www.transparency.org/cpi2019?news/feature/cpi-2019> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁰ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Singapore. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/singapore/> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹¹ The World Bank. Population Density. URL: https://data.worldbank.org/indicator/EN.POP.DNST?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹² Australian Government. Department of Foreign Affairs and trade. Statistics on who invests in Australia. URL: <https://www.dfat.gov.au/trade/resources/investment-statistics/Pages/statistics-on-who-invests-in-australia> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹³ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Australia. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/australia/> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁴ Australian Government. Department of Foreign Affairs and trade. Australia remained in the top ten global destinations for FDI in 2017. URL: <https://www.austrade.gov.au/international/invest/investor-updates/2018/australia-remained-in-the-top-ten-global-destinations-for-fdi-in-2017> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁵ The Government of the Hong Kong Special Administrative Region. Invest HK. Quarterly Newsletter. April, 2019. URL: <https://www.investhk.gov.hk/sites/default/files/2019.04-newsletter-en.pdf> 3 (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁶ Nordea trade portal. Country profile: Hong Kong. URL: <https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/hong-kong/investment> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

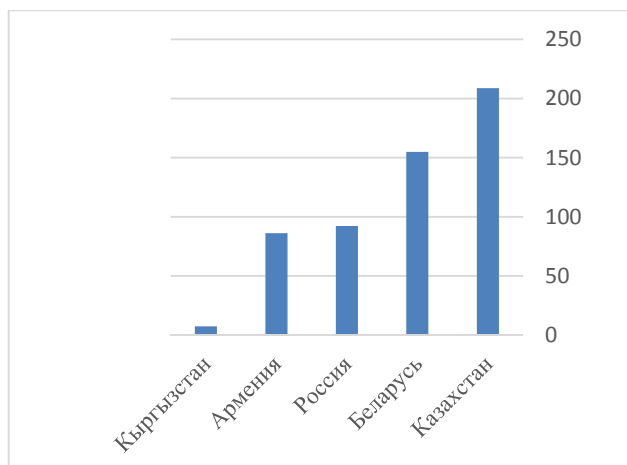


Рис. 5 / Fig. 5. ПИИ на душу населения в странах ЕАЭС, долл., 2018 / FDI per capita in EAEC, USD, 2018

Источник / Source: составлено автором на основе данных Всемирного доклада ЮНКТАД об инвестициях 2019 и базы данных Всемирного банка / Based on the UNCTAD World Investment Report 2019 and the World Bank database.

часть инвестиций поступает в Гонконг из Китая, некоторых офшорных зон, Великобритании, Нидерландов, США и Японии.

ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СТРАН — ЧЛЕНОВ ЕАЭС

Основной индикатор, позволяющий провести сопоставительный анализ — процентное отношение чистого притока ПИИ к ВВП, по большинству стран ЕАЭС находится на уровне, сопоставимом со многими развитыми экономиками, приведенными в аналогичном графике выше. По показателю рассчитанного нами отношения ПИИ к численности населения заметно существенное отставание от мировых лидеров и значительный разрыв между странами внутри интеграционного блока (рис. 5, 6).

Казахстан и Беларусь лидируют по количеству инвестиций на душу населения, а Беларусь и Армения — по удельному весу ПИИ в ВВП. Насколько приток ПИИ определяется факторами, перечисленными в настоящей работе, можно судить по данным табл. 3, 4. В данном контексте анализ ограничен, поскольку данные по Беларуси в докладе о глобальной конкурентоспособности отсутствуют. Тем не менее имеющаяся статистика позволяет выявить ряд общих для всех стран закономерностей:

- качество дорог оценивается респондентами на уровне среднего;

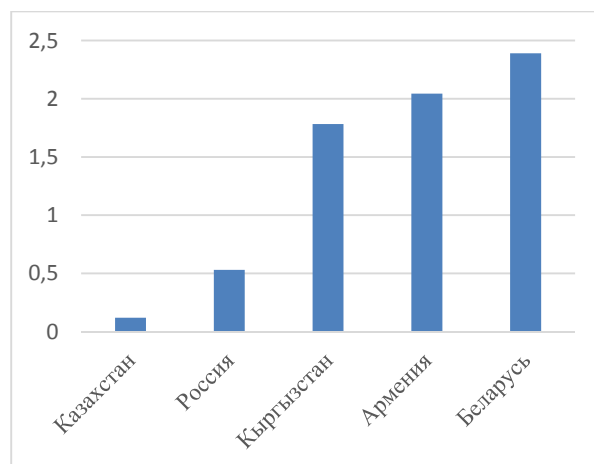


Рис. 6 / Fig. 6. Чистый приток ПИИ в странах ЕАЭС, в % к ВВП, 2018 / FDI net inflows in EAEC, % of GDP, 2018

Источник / Source: составлено автором на основе данных Всемирного доклада ЮНКТАД об инвестициях 2019 и базы данных Всемирного банка / Based on the UNCTAD World Investment Report 2019 and the World Bank database.

- качество дорожного соединения в Армении и Кыргызстане существенно ниже, чем в Казахстане и России;
- на уровне среднего оценены навыки выпускников учебных заведений;
- на уровне значительно ниже среднего оценена эффективность прохождения таможенных процедур.

Более того, можно заметить, что подавляющее большинство показателей по всем перечисленным странам оценено ниже 5 баллов из максимальных 7.

Беларусь, Казахстан, Кыргызстан и Россия отнесены к числу умеренно свободных стран, тогда как Армения относится к преимущественно свободным экономикам. При этом по показателю регуляторных ограничений ПИИ, рассчитываемому ОЭСР¹⁷, среди стран ЕАЭС лидирует Армения с итоговым значением индекса 0,019, а наиболее закрытой для инвестиций является Россия со значением в 0,257 [индекс рассчитывается как интегральная величина оценки по нескольким отраслям экономики, в интервале от 0 (открытость) до 1 (закрытость)].

Тем не менее Армения незначительно отстает от России по показателю ПИИ на душу населения и существенно отстает от Казахстана. По данным

¹⁷ OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index. URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?datasetcode=FDIINDEX#> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

**Индикаторы факторов инвестиционной привлекательности в странах ЕАЭС /
Factors of FDI attractiveness in EAEU countries**

	Армения / Armenia	Казахстан / Kazakhstan	Кыргызстан / Kyrgyzstan	Россия / Russia
Права собственности	4,8	4,4	3,5	3,7
Качество дорожной инфраструктуры	3,6	3,6	3,1	3,5
Инфляция	1,7	6,7	2,4	3,3
Навыки выпускников	3,7	3,8	3,2	4
Легкость нахождения квалифицированных работников	4	4,1	3,6	4,5
Степень доминирования на рынке	4,6	3,8	3,4	3,7
Уровень конкуренции в сфере услуг	5,5	4,9	4,1	5,5
Степень воздействия нетарифных барьеров	4,4	4,5	4,1	4,1
Сложность системы тарифов	4,2	4,3	3,6	3,7
Эффективность таможенных процедур	2,6	2,7	2,8	2,4
Стоимость открытия бизнеса, % от ВВП на душу населения	0,8	0,3	1,9	1,1

Источник / Source: составлено автором на основе данных Доклада Всемирного экономического форума о глобальной конкурентоспособности 2019 / Based on the WEF Global Competitiveness Report 2019.

ЮНКТАД, накопленный запас ПИИ по состоянию на 2018 г., рассчитанный по отношению к ВВП, составил в Армении 44%, Беларуси — 35%¹⁸, Казахстане — 87,5%¹⁹, Кыргызстане — 48,4%²⁰, России — 25%²¹.

По показателю накопленных за 2014–2017 гг. ПИИ в Армении лидирует Россия (42%), за которой следуют страны ЕС (20%)²². По тому же показателю

среди отраслей экономики лидируют добывающая промышленность, жилье и недвижимость и отрасль коммунальных услуг. В то же время, по итогам 2018 г. по показателю чистого притока ПИИ в Армению лидируют Россия (63,8%) и Великобритания (19,7%), хотя в предыдущие два года наблюдался негативный показатель чистого притока ПИИ из России²³. Приток инвестиций в Армению во многом зависит от представителей диаспоры, которые вкладывают в сектора с перспективами роста. В целом основными отраслями, привлекающими ПИИ уже два десятка лет, являются горнодобывающая отрасль, энергетика, банковский сектор, сектор ИКТ и недвижимость²⁴. Среди факторов, препятствующих притокам ПИИ,

¹⁸ UNCTAD. Investment Policy Review: Armenia, p. 3. URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2019d3_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁹ UNCTAD. World Investment Report 2019. Country factsheet: Kazakhstan. URL: https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR_2019/wir19_fs_kz_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²⁰ UNCTAD. World Investment Report 2019. Country factsheet: Kyrgyzstan. URL: https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR_2019/wir19_fs_kg_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²¹ UNCTAD. World Investment Report 2019. Country factsheet: Russian Federation. URL: https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/wir2019/wir19_fs_ru_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²² UNCTAD. Investment Policy Review: Armenia, p. 5. URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2019d3_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2019d3_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²³ Национальный комитет по статистике Республики Армения. Внешнеэкономическая деятельность, с. 535. URL: <https://www.armstat.am/file/doc/99516823.pdf> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²⁴ UNCTAD. Investment Policy Review: Armenia, p. 2. URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2019d3_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

Таблица 4 / Table 4

**Макроэкономические показатели некоторых факторов инвестиционной привлекательности стран
ЕАЭС / Macroeconomic indicators of FDI attractiveness in EAEU countries**

	Армения / Armenia	Беларусь / Belarus	Казахстан / Kazakhstan	Кыргызстан / Kyrgyzstan	Россия / Russia
Размер рынка, ВВП по ППС, млн долл.*	30 530,74	189 658,43	509 544,26	24 535,04	4 050 785,54
Численность населения, тыс. чел. 2018**	2 951,78	9 483,50	18 272,43	6 322,80	144 478,05
Расходы на конечное потребление, % от ВВП, 2018***	92,7	69,5	58	99,2	66,7
Внешнеторговый оборот, % от ВВП, 2018****	91	139	63	101	52
Политическая стабильность и отсутствие насилия/ терроризма*****	30,48	58,10	45,71	25,24	29,05
Индекс экономической свободы*****	70,6 (34-е место)	61,7 (88-е место)	69,6 (39-е место)	62,9 (81-е место)	61 (94-е место)

Источник / Source: составлено автором на основе базы данных Всемирного банка, Мировых индикаторов управления, Индекса экономической свободы фонда «Наследие» за 2020 г., Ежегодного доклада МВФ о об установлении валютных курсов и валютных ограничений 2018 г. / Based on the World Bank database, The Worldwide Governance Indicators, 2020 Index of Economic Freedom.

*Примечания / Notes:** The World Bank. GDP, PPP. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

** The World Bank. Population, total. URL: https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

*** The World Bank. Final consumption expenditure. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.TOTL.ZS?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

**** The World Bank. Trade. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?name_desc=false (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

***** The World Bank. Worldwide Governance Indicators. URL: <https://info.worldbank.org/governance/wgi/> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

***** The Heritage Foundation. 2020 Index of Economic Freedom. URL: <https://www.heritage.org/index/ranking> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

аналитики ЮНКТАД выделяют коррупцию, неэффективность судебной системы, безнаказанность антиконкурентных практик и ряд других институциональных недостатков, которые, однако, имеют тенденцию к изменению в лучшую сторону.

В Казахстане традиционно лидирующей отраслью по привлечению ПИИ является добывающая промышленность (56,3% общего объема ПИИ по состоянию на 2018 г.), за которой следует обрабатывающая промышленность (14,3%). В Казахстан, по данным 2018 г., вкладывают преимущественно Нидерланды (30,1%), США (23%), Китай (7%)²⁵. Рост

добычи нефти и рост сферы услуг являются ключевыми составляющими роста экономики Казахстана.

Драйверами экономического роста Кыргызстана считаются экспорт услуг труда, золото и торговля, основанная на импорте и реэкспорте. Соответственно, основными направлениями ПИИ в Казахстане являются нефть и газ, уголь и металлы, а в Кыргызстане — горнодобывающая промышленность и строительство²⁶.

В целом среди факторов инвестиционной привлекательности стран Центральной Азии анали-

²⁵ Сайт Национального банка Казахстана. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 14.04.2020) / (accessed on 14.04.2020).

²⁶ Сектор по исследованиям и управлению знаниями «Samruk Kazyна». Обзор инвестиционной привлекательности стран Центральной Азии, с. 13. URL: <https://sk.kz/upload/iblock/d34/d34cfc911970b45c9b695e392a7d250a.pdf> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

тики выделяют низкую стоимость рабочей силы, наличие природных ресурсов, потенциал роста различных секторов экономики, большую емкость рынка и ряд других особенностей. Однако ограничивающими в этом контексте обстоятельствами являются высокая волатильность валютных курсов, коррупция, низкий уровень верховенства закона и непрозрачная регуляторная система²⁷.

Экономика России получает ПИИ преимущественно из США, Германии и Китая²⁸, при этом наиболее привлекательными для инвестиций являются обрабатывающая промышленность, торговля и добыча полезных ископаемых²⁹. США как один из ключевых инвесторов российской экономики среди основных недостатков, сокращающих инвестиционный потенциал наравне с санкциями, называют фундаментальные структурные проблемы в экономическом регулировании — в частности, отмечается предвзятость судебной системы и, как следствие, незащищенность прав инвесторов, а также коррупция³⁰. Аналитики Всемирного экономического форума среди факторов, способствующих привлечению ПИИ, отмечают существенное улучшение общей макроэкономической ситуации в России, позволившей преодолеть негативные последствия рецессии 2015 г., низкий уровень инфляции, улучшение позиций по наращиванию инновационного потенциала (в том числе и за счет увеличения степени внедрения ИКТ). Среди негативных сторон экономики отмечается несоответствие навыков выпускников образовательных учреждений требованиям современной экономики, а также низкая степень развитости финансового сектора и недостаточный доступ к финансовым ресурсам со стороны представителей бизнес-среды³¹.

²⁷ Сектор по исследованиям и управлению знаниями «Samruk Kazyna». Обзор инвестиционной привлекательности стран Центральной Азии, с. 16. URL: <https://sk.kz/upload/iblock/d34/d34cfc911970b45c9b695e392a7d250a.pdf> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

²⁸ Statista portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/915431/leading-countries-investing-in-russia/> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

²⁹ Рассчитано и составлено автором на основе данных по 3 кварталам 2019 г. по платежному балансу РФ. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/ (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

³⁰ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Russia. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/russia/> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

³¹ Schwab K. The Global Competitiveness Report 2019. Switzerland: World Economic Forum; 2019. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessR

Ключевым донором ПИИ для экономики Беларуси является Россия, которая в 2019 г. обеспечила 31%, а в 2019 г. — 55,4% общего объема ПИИ. Кроме России в 2019 г. 17,6% притока ПИИ обеспечил Кипр, а 8,2% — Австрия³². Поступают инвестиции преимущественно в промышленность и в сферу финансовой деятельности (по состоянию на 2019 г.)³³. Тем не менее приток ПИИ в страну сдерживается такими факторами, как наличие большой доли государственной собственности и действия ряда неписаных правил, представляющих угрозу для защиты прав инвесторов³⁴.

В целом, обобщение анализа по странам ЕАЭС позволяет определить ряд факторов, препятствующих росту притока ПИИ при наличии других благоприятных макроэкономических предпосылок. В большинстве случаев это неэффективное функционирование институтов, обеспечивающих защиту прав инвесторов, верховенство закона и другие качественные индикаторы, привлекающие при должном функционировании инвесторов. Во многих случаях отмечается также, что низкая степень эффективности институтов во многом упирается в качество макроэкономического регулирования в целом, в связи с чем ниже приведена модель оценки воздействия некоторых факторов инвестиционной привлекательности на приток ПИИ в странах ЕАЭС с учетом показателя политической стабильности и отсутствия насилия/терроризма³⁵, который, как показано в таблице, находится на достаточно низком уровне по всем странам.

СПЕЦИФИКАЦИЯ МОДЕЛИ

На основании анализа и обобщения исследований, посвященных оценке влияния различных факторов инвестиционной привлекательности на приток ПИИ в страну, для оценки аналогичных показателей по странам ЕАЭС была выбрана объединенная модель анализа панельных

eport2019.pdf (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

³² Сайт Национального банка Республики Беларусь. URL: <https://www.nbrb.by/statistics/foreigndirectinvestments> (дата обращения: 17.04.2020) / (accessed on 17.04.2020).

³³ Сайт Министерства экономики Республики Беларусь. URL: <https://www.economy.gov.by/ru/pezultat-ru/> (дата обращения: 17.04.2020) / (accessed on 17.04.2020).

³⁴ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Belarus. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/belarus/> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

³⁵ Worldwide Governance Indicators. URL: <https://info.worldbank.org/governance/wgi/> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

Таблица 5 / Table 5

Описательная статистика переменных модели / Descriptive statistics of variables

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
lgdp	50	9,402 305	,7878436	7,913184	10,23566
LNETFDI	49	21,54895	1,829789	18,78687	24,96054
TRADE	50	87,81837	33,80055	46,19336	157,9743
INFL	49	9,133648	10,78244	-1,403608	59,21974
INET	48	49,63053	20,95837	15,3	80,86472
Cfinal	50	79,46328	18,15879	52,66706	115,9065
Tered	47	61,32182	18,08035	41,26702	93,54328
lpolit	50	3,465694	,4720913	2,625359	4,28375

Источник / Source: составлено автором на основе самостоятельных расчетов / Author's calculations.

данных (pooled model). Построение модели основано на аналогичном исследовании для стран БРИКС и МИНТ, проведенном S. Asongu, U. S. Akpan, S. R. Isihak [1]. Выборка состоит из пяти стран — членов ЕАЭС и включает данные за промежуток времени 2009–2018 гг., охватывающий период после глобального финансово-экономического кризиса 2007–2008 гг. и до настоящего времени (с учетом доступности данных). Выбор переменных основан не только на изучении аналогичных исследований, но и на основе доступности данных: так, из анализа исключены факторы, оценка которых опирается на статистику доклада о глобальной конкурентоспособности ввиду отсутствия в этой базе данных по Беларуси. В качестве объясняемой переменной выбран чистый приток ПИИ в абсолютном выражении (по данным Всемирного банка).

Таким образом, в уравнение оценки факторов инвестиционной привлекательности стран ЕАЭС входят такие переменные, как:

- LNETFDI — логарифмированный показатель чистого притока ПИИ в долларах США;
- lgdp — логарифмированный показатель ВВП на душу населения, рассчитанный с учетом ППС (как показатель уровня производительности страны);
- TRADE — объем внешнеторгового оборота (сумма экспорта и импорта) в процентном отношении к ВВП;
- INFL — годовой уровень инфляции, рассчитанный на основе индекса потребительских цен;
- INET — доля пользователей интернета в общей численности населения (как показатель развитости цифровой инфраструктуры);

- Cfinal — доля расходов на конечное потребление в ВВП (как показатель объемов внутреннего спроса);

- Tered — доля получающих третичное образование в численности взрослого населения;

- lpolit — логарифмированное значение индекса политической стабильности, ежегодно публикуемого Всемирным банком в рамках World Governance Indicators.

Источником статистики по всем показателям, за исключением последнего, является база данных Всемирного банка. Таким образом, модель оценки зависимости притоков ПИИ в страны — члены ЕАЭС от перечисленных факторов выглядит следующим образом:

$$LNETFDI = \beta_0 + \beta_1 * lgdp_{it} + \beta_2 * TRADE_{it} + \beta_3 * INFL_{it} + \beta_4 * INET_{it} + \beta_5 * Cfinal_{it} + \beta_6 * Tered_{it} + \beta_7 * lpolit_{it} + \epsilon_{it},$$

где i и t соответствуют каждой конкретной стране и моменту времени (все данные взяты в годовом исчислении).

В данной формулировке инвестиции предположительно должны проявить положительную зависимость от ВВП на душу населения, степени открытости экономики, количества интернет-пользователей, уровня потребительских расходов, политической стабильности и уровня образования. Что касается инфляции, то связь должна быть отрицательной, так как уровень цен является показателем общей макроэкономической стабильности, и инвесторов привлекает стабильно низкий уровень роста цен. Описательная статистика по блоку стран ЕАЭС представлена в табл. 5.

Результаты расчетов / Results of model calculation

На основе имеющихся статистических данных, учитывая количество наблюдений, при помощи эконометрического пакета Stata 14 была построена модель линейной регрессии, оцененная по методу наименьших квадратов (табл. 6).

Результаты модели с коэффициентом детерминации, равным 0,9774 (скорректированный коэффициент равен 0,9729), позволяют сделать следующие выводы: все переменные, включенные в расчет, являются статистически значимыми на уровне значимости 5%. Вместе с тем показатель уровня инфляции менее значим по сравнению с остальными переменными, включенными в модель. При этом наибольшее влияние на объемы инвестиций имеет политическая стабильность. Обратное влияние на рост потоков ПИИ показывают расходы на конечное потребление и открытость экономики. Инфляция же, наоборот, является показателем, оказывающим положительное влияние на притоки ПИИ. Таким образом, расчеты опровергли изначальное предположение о наличии положительного воздействия степени открытости на потоки ПИИ и отрицательного влияния инфляции на инвестиционную привлекательность страны. Подобное противоречие было получено при расчете зависимости для стран БРИКС, тогда как для стран МИНТ, наоборот, зависимость от инфляции была положительной, а от объемов внешней торговли отрицательной [1]. Однако влияние этих двух показателей на приток ПИИ в странах ЕАЭС почти вдвое меньше, нежели воздействие показателей доли интернет-пользователей в стране и доли лиц с высшим образованием, что соответствует выводам некоторых эмпирических исследований, приведенных выше.

ВЫВОДЫ

Изучение и анализ ряда исследований, посвященных выявлению и оценке факторов, определяющих инвестиционную привлекательность страны, позволили сделать вывод, что, несмотря на очевидную связь между макроэкономическими показателями, проявляют они себя в разных экономиках по-разному. Большинство специалистов выделяют среди обязательных и значимых условий привлечения ПИИ ряд ставших классическими для данной тематики факторов: емкость рынка, численность населения, степень открытости экономики, уровень инфляции, налогообложение, стабильность валютного курса и ряд других факторов. Однако практический анализ показывает, что страны — лидеры по привлечению ПИИ существенно разнятся меж-

Dependent Variable: LNETFDI			
Number of obs.: 43			
Prob > F = 0,0000			
R ² = 0,9774			
R ² adj = 0,9729			
Lgdp	Coef,	Std, Err,	P > t
TRADE	-,0052522	,0009634	0,000
INFL	,0030723	,0024803	0,224
INET	,0094807	,0014568	0,000
Cfinal	-,0178806	,0028211	0,000
Tered	,0081197	,001556	0,000
Lpolit	,2140023	,0634815	0,002
_cons	7,947582	1,007293	0,000

Источник / Source: составлено автором на основе самостоятельных расчетов / Author's calculations.

ду собой по абсолютным показателям емкости рынка, численности населения, расходов на конечное потребление, открытости экономики.

Однако в большинстве случаев институциональная несостоятельность в целом является фактором, сдерживающим инвестиции. Изучение опыта стран — лидеров по привлечению ПИИ и стран ЕАЭС позволило прийти к выводу, что эффективное функционирование институтов политического и экономического регулирования может быть более определяющим фактором, нежели ряд макроэкономических показателей. В частности, негативными факторами, отмеченными в ряде исследований, являются непрозрачная политика регулирования, доминирование государственной собственности и отсутствие надлежащей системы защиты прав инвесторов, низкая степень верховенства закона и ограничения экономических свобод. Оценка некоторых факторов инвестиционной привлекательности стран ЕАЭС также позволила убедиться, что фактор политической стабильности является статистически значимым, и даже более, чем уровень инфляции. По аналогии с рядом стран, и в частности со странами БРИКС, негативным оказался фактор объемов внешней торговли, что может быть объяснено также негативным влиянием расходов на конечное потребление. Высокие объемы импорта отражаются в сумме расходов на конечное потребление и вносят свой вклад во

внешнеторговый оборот страны, одновременно указывают на то, что потребление страны покрывается за счет внешнего производства. Однако в целом проведенный анализ, опирающийся на данные доклада о глобальной конкурентоспособности, индекса экономической свободы и индекса восприятия коррупции, позволяет сделать вывод о превалировании качественных составляющих инвестиционной привлекательности над количественными. Институциональные факторы играют большую роль, нежели макроэкономические индикаторы. В большинстве случаев макроэкономиче-

ские факторы формируются именно под влиянием эффективных или неэффективных институтов, и при этом совершенно не важно наличие каких-либо экстенсивных факторов производства, будь то численность населения, значительные территории или большой объем накопленного капитала. При этом дальнейшее изучение проблем привлечения ПИИ должно обязательно учитывать также тенденции массовой цифровизации, поскольку внедрение и распространение цифровых технологий становится неотъемлемой составляющей конкурентоспособности современной экономики.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Исследование выполнено за счет средств, выделенных в рамках субсидии Министерства науки и высшего образования Российской Федерации на финансирование научно-исследовательской деятельности РАУ. Российско-Армянский университет (РАУ), Ереван, Армения.

ACKNOWLEDGEMENTS

This research was carried out at Russian-Armenian University with support from the Ministry of Science and Higher Education of the Russian Federation. Russian-Armenian (Slavonic) University, Yerevan, Armenia.

REFERENCES

1. Asongu S., Akpan U.S., Isihak S.R. Determinants of foreign direct investment in fast-growing economies: Evidence from the BRICS and MINT countries. *Financial Innovation*. 2018;4:26. DOI: 10.1186/s40854-018-0114-0
2. Mahmood H. An investigation of macroeconomic determinants of FDI inflows in Bangladesh. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 2018;22(1). URL: <https://www.abacademies.org/articles/an-investigation-of-macroeconomic-determinants-of-fdi-inflows-in-bangladesh.pdf> (accessed on 03.04.2020).
3. Khamphengvong V., Xia E., Srithilat K. Inflow determinants of foreign direct investment. *Human Systems Management*. 2018;37(1):57–66. DOI: 10.3233/HSM-17229
4. Boly A., Coulibaly S., Kéré E. N. Tax policy, foreign direct investment and spillover effects. African Development Bank Working Paper Series. 2019;(310). URL: https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/WPS_No_310_Tax_Policy_Foreign_Direct_Investment_and_Spillover_Effects.pdf
5. Tocar S. Determinants of foreign direct investment: A review. *Review of Economic and Business Studies*. 2018;11(1):165–196. DOI: 10.1515/rebs-2018-0069
6. Jaiblai P., Shenai V. The determinants of FDI in sub-Saharan economies: A study of data from 1990–2017. *International Journal of Financial Studies*. 2019;7(3). DOI: 10.3390/ijfs7030043
7. Boğa S. Determinants of foreign direct investment: A panel data analysis for sub-Saharan African countries. *Emerging Markets Journal*. 2019;9(1):80–87. DOI: 10.5195/emaj.2019.175.
8. Ridzuan A., Ismail A., Che Hamat A. F. Modeling macroeconomic determinants for foreign direct investment inflows in ASEAN-5 countries. *International Journal of Economics and Management*. 2018;12(1):153–171. URL: [http://www.ijem.upm.edu.my/vol12no1/8\)%20Modeling%20Macroeconomic%20Determinants%20for%20Foreign%20Direct.pdf](http://www.ijem.upm.edu.my/vol12no1/8)%20Modeling%20Macroeconomic%20Determinants%20for%20Foreign%20Direct.pdf)
9. Mamingi N., Martin K. Foreign direct investment and growth in developing countries: Evidence from the countries of the Organisation of Eastern Caribbean States. *CEPAL Review*. 2018;(124):79–98. URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43952/1/RVI124_Martin.pdf (accessed on 12.03.2020).
10. Cieślak A. Determinants of foreign direct investment from EU-15 countries in Poland. *Central European Economic Journal*. 2019;6(53):39–52. DOI: 10.2478/ceej-2019-0007

11. O'Meara G. Examining the determinants of foreign direct investment. *Undergraduate Economic Review*. 2015;11(1):1–17. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/59231696.pdf> (accessed on 28.02.2020).
12. Dellis K., Sondermann D., Vansteenkiste I. Determinants of FDI inflows in advanced economies: Does the quality of economic structures matter? European Central Bank Working Paper Series. 2017;(2066). DOI: 10.2866/85838
13. Günther J., Kristalova M. No risk, no fun? Foreign direct investment in Central and Eastern Europe. *Intereconomics*. 2016;51(2):95–99. DOI: 10.1007/s10272–016–0583–1
14. Sabir S., Rafique A., Abbas K. Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*. 2019;5:8. DOI: 10.1186/s40854–019–0123–7
15. Mahmood N., Shakil M. H., Akinlaso I. M., Tasnia M. Foreign direct investment and institutional stability: who drives whom? *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. 2019;24(47):145–156. DOI: 10.1108/JEFAS-05–2018–0048
16. Cieřlik A., Tran G. H. Determinants of outward FDI from emerging economies. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*. 2019;14(2):209–231. DOI: 10.24136/eq.2019.010
17. Asiamah M., Ofori D., Afful J. Analysis of the determinants of foreign direct investment in Ghana. *Journal of Asian Business and Economic Studies*. 2019;26(1):56–75. DOI: 10.1108/JABES-08–2018–0057
18. Epaphra M., Massawe J. The effect of corruption on foreign direct investment: A panel data study. *Turkish Economic Review*. 2017;4(1):19–54. DOI: 10.1453/ter.v4i1.1234
19. Sajilan S., Ali M., Umar Islam M., Anwar U. The determinants of FDI in OIC countries. *International Journal of Financial Research*. 2019;10(5):466–473. DOI: 10.5430/ijfr.v10n5p466
20. Poelhekke S., van der Ploeg F. Do natural resources attract FDI? Evidence from nonstationary sector level data. DNB Working Paper. 2010;(266). URL: https://www.dnb.nl/binaries/266%20-%20Do%20Natural%20Resources%20Attract%20FDI_tcm46–242555.pdf
21. Loewendahl H. Innovations in foreign direct investment attraction. Inter-American Development Bank. Technical Note. 2018;(1572). URL: <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Innovations-in-Foreign-Direct-Investment-Attraction.pdf> (accessed on 12.04.2020).
22. Schwab K. The fourth industrial revolution. London: Penguin Books; 2017. 185 p.
23. Lorraine E. Multinationals and foreign investment policies in a digital world. The E 15 Initiative. Geneva: International Centre for Trade and Sustainable Development (ICTSD), World Economic Forum; 2016. 23 p. URL: <http://e15initiative.org/wp-content/uploads/2015/09/E-15-Investment-Eden-Final.pdf> (accessed on 05.03.2020).
24. Schwab K. The global competitiveness report 2019. Geneva: World Economic Forum; 2019. 633 p. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf (accessed on 05.03.2020).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Ани Григорьевна Аветисян — кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и проблем экономики переходного периода, Российско-Армянский (Славянский) университет, Ереван, Армения

Ani G. Avetisyan — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Economic Theory and Issues of Transition Period Economies, Russian-Armenian (Slavonic) University, Yerevan, Armenia

avetisian.ani@gmail.com

Статья поступила в редакцию 15.06.2020; после рецензирования 30.06.20; принята к публикации 04.07.2020. Автор прочтала и одобрила окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 15.06.2020; revised on 30.06.2020 and accepted for publication on 04.07.2020. The author read and approved the final version of the manuscript.