

УДК 339.727.22

*Татаринцева И. В., Татаринцев В. А.
Tatatrintseva I. V., Tatatrintsev V. A.*

**АНАЛИЗ НЕКОТОРЫХ ФАКТОРОВ,
ВЛИЯЮЩИХ НА ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ**

**ANALYSIS OF SOME FACTORS AFFECTING
FOREIGN INVESTMENTS**

Рассмотрены основные тенденции привлечения иностранных инвестиций в страну. Проанализированы факторы, влияющие на поступление прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Показано, что наличие ПИИ способствует появлению инновационных проектов, увеличению объема производства продукта и дохода, пополнению государственного бюджета и ускорению экономического роста.

The article considers the main attraction tendencies of foreign investments to the country. The factors influencing receipts of foreign direct investments (FDI) are analyzed. It is shown that the existence of FDI promotes introduction of innovative projects, growth in production of goods and income, replenishment of the state budget and acceleration of the economic growth.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, инновации, процентная ставка, экономический рост.

Keywords: foreign direct investments, innovations, interest rate, economic growth.

Одним из факторов, сдерживающих развитие отечественной инновационной сферы, является низкая инновационная активность предприятий и организаций [1]. В качестве причин низкой инновационной активности компаний обычно отмечают нехватку собственных денежных средств для осуществления инноваций, неразвитость рынка инновационного капитала, ограниченность государственных программ льготного кредитования инновационных проектов [7], сложность в условиях санкций получения кредитов иностранных банков [2] и др.

В современной научной литературе [4–6] активно обсуждаются принципы проведения политики привлечения зарубежных капиталовложений и создания благоприятного инвестиционного климата. Несмотря на продолжающееся в течение 2016 г. снижение общего объема прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в развитие экономики, эксперты ЮНКТАД, Конференции ООН по торговле и развитию (United Nations Conference on Trade and Development), прогнозируют, что в 2017 г. тенденция изменится и можно ожидать роста общего уровня инвестиционных потоков примерно на 10 % на фоне ожидаемого экономического роста в 3,4 % [3]. В 2016 г. в Европе было зафиксировано снижение инвестиций на 22 %, в Латинской Америке и в странах Карибского бассейна – на 19 %, в Африке – на 5 %. Наиболее привлекательными странами для инвесторов по-прежнему остаются США (385 млрд \$ США), Великобритания (179 млрд \$ США) и Китай (139 млрд \$ США).

Потоки ПИИ в страны с переходной экономикой выросли на 38 % и достигли 58 млрд \$ США. В частности, заметным оказался рост инвестиций в экономику России и Казахстана. Согласно данным ЮНКТАД [6], инвестиции в российскую экономику увеличились в 2016 г. на 62 %, составив 19 млрд \$ США, в то время как приток инвестиций в Казахстан вырос вдвое с 4 до 8,1 млрд \$ США. Если рост инвестиций в Казахстане ассоциируется с активизацией добычи полезных ископаемых, то в России он в основном связан с капиталовложениями в рамках продажи государством 19,5 % акций НК «Роснефть».

Однако сложность и неоднозначность проблемы вклада иностранных инвестиций в экономический рост стран ставит комплексную задачу разработки рекомендаций по анализу и управлению потоками иностранных инвестиций с целью максимизации их положительного влияния на экономику и предотвращения отрицательных последствий. С точки зрения развития теории эндогенного роста и международного перелива капитала исследование и моделирование влияния ПИИ на экономический рост является актуальным, а также имеет важное прикладное значение для определения политики в отношении ПИИ стран с развивающейся экономикой.

В кейнсианской и неоклассической макроэкономике обычно оперируют следующими структурными элементами: предприятие (фирма), домохозяйство, правительство. Взаимодействие этих экономических аспектов осуществляется при помощи рынков (рынка капитала, рынка ресурсов – трудовых, сырьевых). Если производственная функция зависит от двух параметров – труда и капитала, то капитал можно разделить на две части – внутренний и внешний, в качестве которого выступают иностранные инвестиции. В моделях экономического роста иностранные инвестиции могут вводиться в качестве эндогенных переменных.

Перемещение капитала по цели вложения делится на прямые иностранные инвестиции и портфельные иностранные инвестиции. В силу того, что вложение капитала при прямых иностранных инвестициях дает право участвовать в управлении компанией, инвестор заинтересован в долгосрочном успешном функционировании инвестируемой им компании [3, 9]. Инвестиции за рубеж осуществляются преимущественно в компании, играющие важную роль в производственно-сбытовом секторе. Во время финансовых потрясений иностранные портфельные инвестиции обычно сокращаются, а ПИИ возрастают, так как финансовый кризис – удобный случай укрепиться в стране.

Модель иностранных инвестиций. Предлагаемый объем производства продукции в соответствии с «равновесной парадигмой» должен соответствовать спросу на него. Спрос на продукцию складывается из потребительского спроса (потребления), спроса на инвестиции и государственных расходов, т. е.

$$Y = C + I + G, \quad (1)$$

где Y – объем производства (валовый выпуск);

C – потребительский спрос (потребление);

I – спрос на инвестиции;

G – государственные (правительственные) расходы.

На рынке капитала присутствуют частные сбережения ($Y - T - C$) и государственные сбережения ($T - G$), т. е.

$$S = Y - T - C + T - G = Y - C - G, \quad (2)$$

где S – национальные сбережения;

T – чистый налог, т. е. налог – субсидии – трансферты.

Подставляя (1) в (2), имеем

$$S = C + I + G - C - G = I.$$

Рассмотрим соотношение между сбережениями S и инвестициями I . Если $S > I$, то чистый экспорт составит $NX = S - I$. Если $S < I$, то чистые иностранные инвестиции в страну составят разницу между инвестициями в национальное производство I и сбережениями страны S , т. е. $NFI = I - S$.

При $NFI > 0$ не следует понимать, что страна занимается только ввозом капитала. Положительное значение чистых иностранных инвестиций означает, что страна ввозит больше, чем вывозит на величину NFI . Наоборот, если $NFI < 0$ (тогда $NX > 0$), то страна выступает в роли кредитора и отток капитала превышает приток.

Вычтем из обеих частей равенства (1) величину $(C + T)$. Получим

$$Y - C - T = C + I + G - C - T = I + G - T,$$

национальные сбережения согласно (2)

$$S = I + G - T.$$

Отсюда видно, что соотношение между сбережениями и инвестициями, регулируемое процентной ставкой, играет важную роль в установлении равновесия в рыночной экономике. Регулируя рынок капитала, процентная ставка приводит в равновесие и рынок товаров.

Оценка выявления процентной ставки на иностранные инвестиции. Процентная ставка – отдача (доля дохода), которую получит инвестор на свои вложения. Для анализа влияния ставки процента примем допущения:

- процентная ставка равна мировой $r = r_w$;
- объем производства продукции постоянен $Y = \bar{Y} = F(K, L)$;
- постоянный уровень потребления $C = \bar{C} = C(\bar{Y} - T)$;
- инвестиции зависят от процентной ставки $I = I(r)$,

где r – процентная ставка; r_w – мировая процентная ставка; F – производственная функция от труда L и капитала K , например, в виде модели Кобба – Дугласа.

Чистый экспорт – это разница между экспортом X и импортом Q , $NX = X - Q$. Подставив это допущение в выражение $S - I = NX$, получим $NX = \bar{S} - I(r_w)$. Счет текущих операций и счет движения капитала формируется под воздействием бюджетно-налоговой политики. Рассмотрим случаи соотношения равновесной и мировой ставки процента.

Если равновесная процентная ставка совпадает с мировой ($r^* = r_w$), то приток и отток инвестиций сбалансированы, т. е. имеется нулевое сальдо счетов текущих операций и движения капитала (рис. 1а). Если равновесная процентная ставка ниже мировой, то капитал уходит из страны, имеется отрицательное сальдо счетов движения капитала и положительное сальдо счета текущих операций (рис. 1б) – страна является нетто-инвестором. Если равновесная процентная ставка в стране больше мировой, то имеется чистый приток иностранных инвестиций в страну (рис. 1в). Импорт товаров и услуг превышает экспорт, отрицательное сальдо торгового баланса финансируется за счет иностранных инвестиций.

Наблюдается обратная зависимость между иностранными инвестициями NFI и величиной разницы между мировой процентной ставкой r_w и равновесной r^* . При $r_w - r^* > 0$ $NFI < 0$, при $r_w - r^* < 0$ $NFI > 0$ (рис. 1з).

При росте мировой процентной ставки от уровня ниже равновесного для страны иностранные инвестиции в страну сокращаются. Имеется обратная зависимость иностранных инвестиций от мировой процентной ставки (точнее от разницы мировой и равновесной процентной ставки).

Влияние уровня налогового бремени на иностранные инвестиции. На платежные балансы малой открытой экономики большое воздействие оказывает бюджетно-налоговая политика государства. При снижении общего налогового бремени уменьшаются государственные сбережения $(T - G)$ на величину ΔT . При этом возрастают частные сбережения $(Y - T - C)$ на величину меньшую, чем ΔT , так как часть прироста располагаемого дохода $(Y - T)$, составляющего ΔT , идет на прирост потребления C и только часть – на прирост сбережений S . Итог снижения налогов – сокращение национальных сбережений (график S сдвигается вниз на рис. 2а). Если равновесная процентная ставка в стране ниже мировой ($r^* < r_w$), то снижение налогового бремени приводит к сокращению оттока капитала и уменьшению чистого экспорта ($NX' < NX$). В случае, когда равновесная процентная ставка выше или равна ($r^* \geq r_w$), то снижение уровня налогов приводит к поступлению в страну иностранных инвестиций (рис. 2б), так как $NFI' > NFI$. Таким образом, иностранные инвестиции положительно зависят от снижения налогового бремени.

Если государство в целях поощрения инвестиций снижает налоги на доходы предприятий, то при условии неизменности других параметров инвестиции возрастают, что отражено в графике I' . При этом условии сокращается отток с величины NX до NX'' (рис. 2а), если равновесная процентная ставка ниже мировой. В случае равновесной процентной ставки в стране выше мировой увеличивается приток капитала с NFI до NFI'' (рис. 2б).

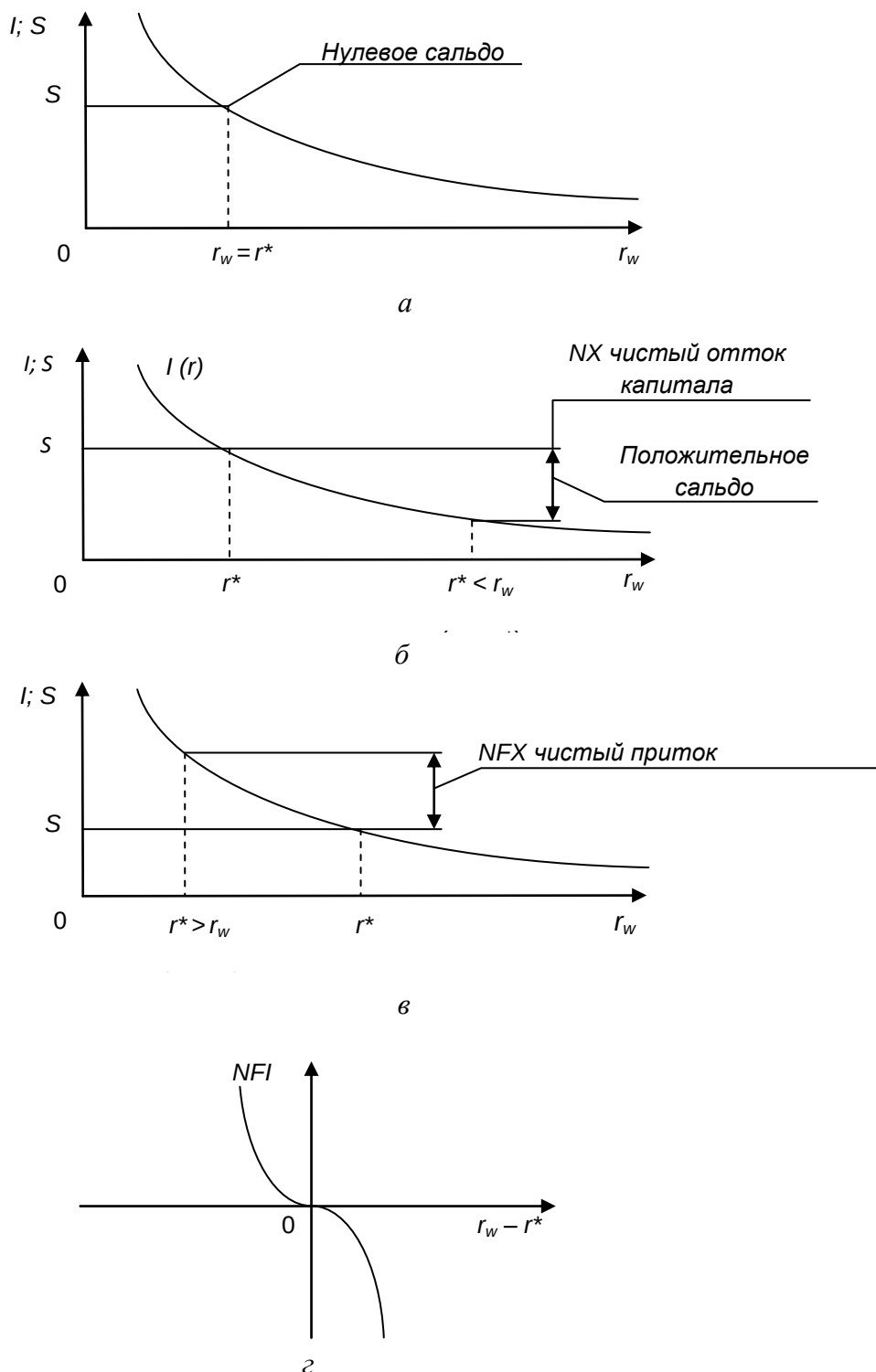


Рис. 1. Зависимость иностранных инвестиций от мировой процентной ставки:
 $a - r_w = r^*$; $б - r_w > r^*$; $в - r_w < r^*$; $г - r_w - r^*$

Влияние обменного курса на иностранные инвестиции. Реальный обменный курс отечественной денежной единицы представляет собой относительную цену спроса на отечественные товары по сравнению с зарубежными. Если обменный курс высокий, то отечественные товары дороже чем импортные, поэтому выгодно импортировать больше чем экспортировать. Счет текущих операций оказывается отрицательным, а счет движения капитала – положительным. Низкий же обменный курс поощряет экспортеров, чистый экспорт положительный и страна является нетто-экспортером капитала. То есть существует обратная связь чистого экспорта NX от обменного курса E . Иначе чистый экспорт отрицательно зависит от обменного курса.

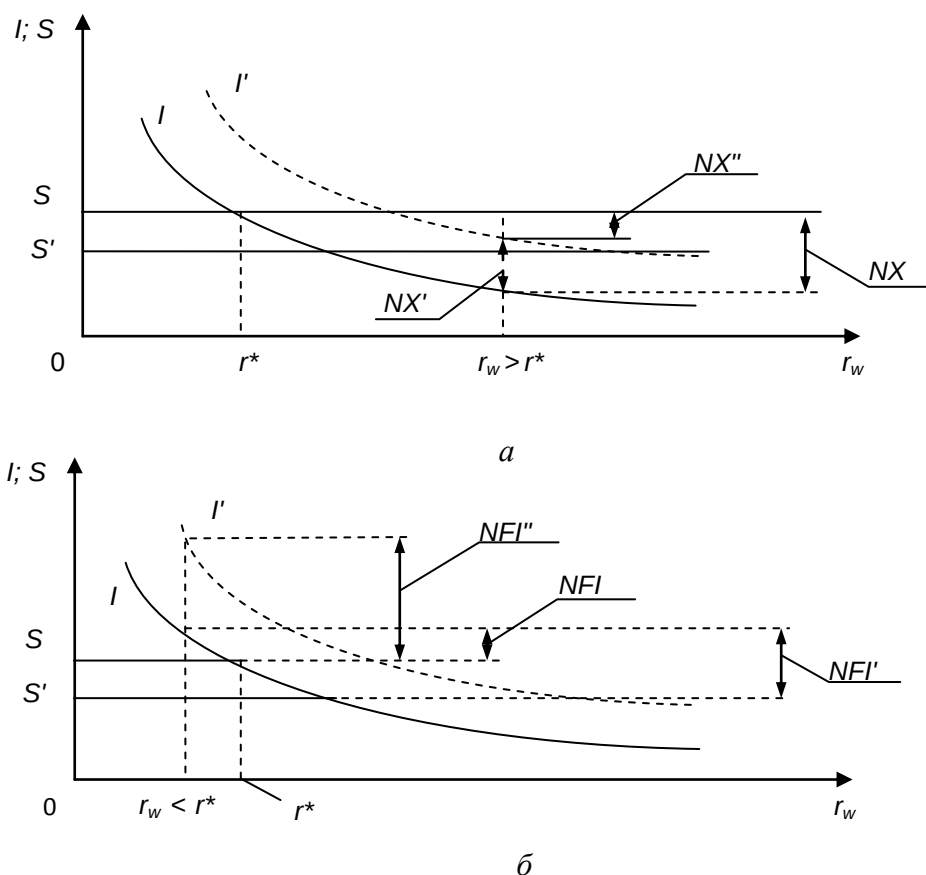


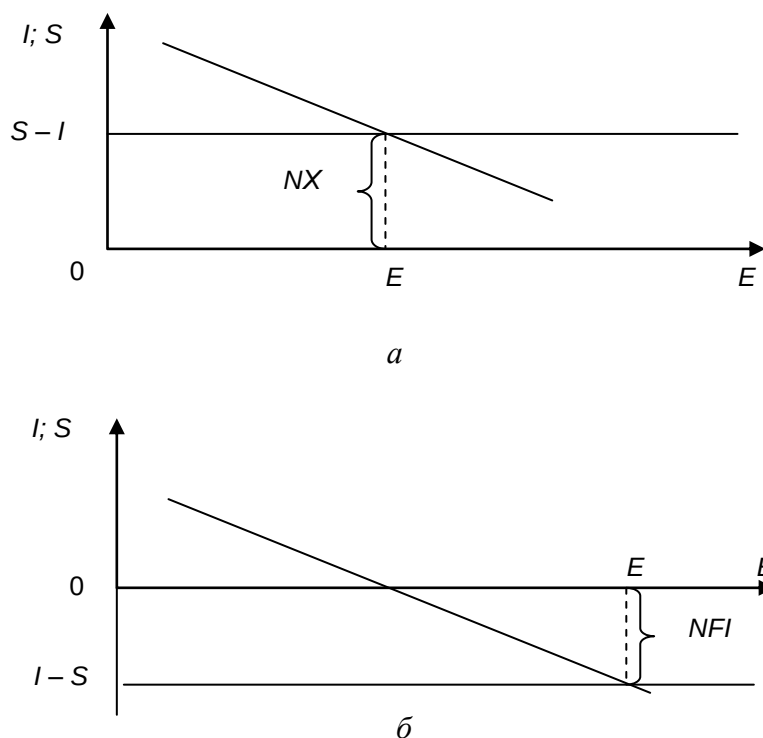
Рис. 2. Зависимость иностранных инвестиций от мировой процентной ставки и уровня налогового бремени страны:
 $a - r^* < r_w$; $b - r^* > r_w$

При низком обменном курсе (рис. 3а) страна имеет положительное сальдо торгового баланса и отрицательное сальдо счета движения капитала – налицо отток инвестиций. Если обменный курс высокий (рис. 3б), то счет движения капитала имеет профицит, а текущий счет платежного баланса – дефицит.

Влияние внешнеторговой политики государства на иностранные инвестиции. Если государство повышает акцизы на импортные товары, то объем импорта при данном значении обменного курса отечественной денежной единицы снижается. Поскольку экспорт становится более выгодным, то чистый экспорт растет от значения NX до NX' . Так как внешнеторговая политика не влияет на сбережения S и инвестиции I , соотношение счетов в платежном балансе не изменяется, происходит рост обменного курса с E до E' (рис. 4а, 4б).

Анализ показывает, что протекционистская политика ведет к повышению обменного курса и не влияет на торговый баланс. Такая внешнеторговая политика приводит к уменьшению импорта и удорожанию экспорта, а чистый экспорт не изменяется ($NX = X - Q$).

Таким образом, с экономических позиций внешняя политика не влияет на иностранные инвестиции.



**Рис. 3. Зависимость иностранных инвестиций от обменного курса
отечественной денежной единицы:**
а – при низком обменном курсе; б – при высоком обменном курсе

Анализ влияния других факторов на иностранные инвестиции. Эмпирические исследования большинства экономистов показывают, что существует прямая зависимость иностранных инвестиций от ВВП, а также от темпа роста ВВП. Инвесторы также оценивают опыт уже осуществленных инвестиций: чем выше доли частного и иностранного участия в ВВП, тем это выгоднее и тем больше иностранных инвестиций, тем выше конкурентность среды и тем страна более приспособлена к реализации новых инвестиций. Японские фирмы при выборе объектов для инвестирования в США ориентируются на долю и динамику расходов американских фирм на НИОКР. В ответ на стремление США повысить конкурентоспособность собственной продукции японские фирмы увеличивают вложения в свои филиалы в Америке. В Швеции наступает отток инвестиций тогда, когда в сфере R&D (поиск и развитие) появляется профицит специалистов и, как следствие, наращивается интеллектуальный ресурс, появляются новые технологии, способные повысить эффективность вложений, в том числе и за рубежом.

Такие институциональные показатели, как торговые барьеры, нестабильность ситуации в стране, высокий уровень коррупции, непрозрачность экономических институтов, доля внешнего долга в ВВП, протекционистские мероприятия государства отрицательно влияют на приток в страну инвестиций. Поощрению инвестиций иностранных компаний в страну способствуют открытость, либерализация экономики, понятность и стабильность юридической базы, конкурентоспособность промышленности, наличие сравнительных преимуществ. Наблюдается обратная зависимость иностранных инвестиций от налоговых льгот (чистые или частичные налоговые каникулы), обычно настораживающие инвесторов, которые допускают, что правительство вынуждено идти на снижение налоговой нагрузки, компенсируя нехватку сырья, нерешенность экономических или социальных проблем, ухудшение экономического положения в стране.

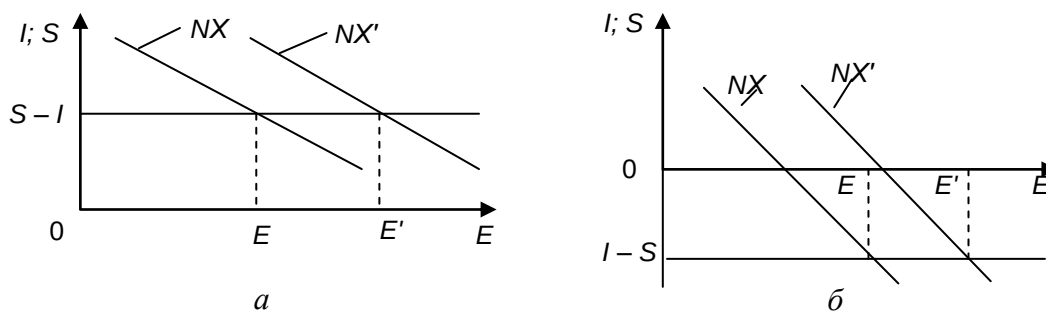


Рис. 4. Зависимость иностранных инвестиций от внешнеторговой политики:
 а – при низком обменном курсе; б – при высоком обменном курсе

Взаимосвязь иностранных и национальных инвестиций. Степень взаимозаменяемости и взаимодополняемости иностранных и внутренних (национальных) инвестиций отражает их влияние на экономический рост в теоретических моделях. Взаимодополняемость инвестиций означает, что если иностранные инвестиции приносят инновации, то отдача от старых технологий может возрасти. Если инвестиции способствуют росту, то они являются дополняющими для внутренних инвестиций. Взаимодополняемость инвестиций может быть краткосрочной. Воздействие инновационных иностранных инвестиций на производительность экономики в целом, а через нее и на отечественные компании, может способствовать появлению современных новых технологий, дополняющих технологии, привнесенные ранее иностранными инвестициями, вплоть до вытеснения последних. В результате быстрых технологических изменений в отраслях с иностранными инвестициями наблюдается высокий уровень морального износ капитала. Технологические изменения приводят к необходимости ускоренной амортизации, чистый запас капитала падает, а общая производительность факторов растет.

По указанному признаку страны делятся на развитые – технологические лидеры, и развивающиеся – технологические последователи. В последних странах преобладает взаимодополнение старых и новых (сопутствующих иностранным инвестициям) технологий. Первоначально иностранные инвестиции могут являться средством накопления капитала и приводить к общей диверсификации производства и его быстрому росту. В таком случае более ценным результатом иностранных инвестиций считается увеличение производственных факторов, а не повышение эффективности их использования (экстенсивный путь).

В технологически развитых странах на первое место выходит качественный результат иностранных инвестиций. Причем последние являются заменяющими для внутренних. В этих странах важна *скорость внедрения инноваций и повышение рентабельности производства* [8]. Иностранные инвестиции способствуют росту конкуренции, вынуждая национальные компании работать эффективно. Влияние иностранных инвестиций на рост производства будет тем эффективнее, чем выше уровень развития принимающей страны. Основное их влияние оказывается на отрасли, связанной с экспортом, а также положительный внешний эффект (*overspill*) распространяется на остальную часть экономики. Значимость инвестиций, вложенных в основной капитал, снижается. Только увеличение запаса внеоборотного капитала недостаточно для быстрого роста. Для этого важны качественные аспекты – новые технологии, повышение квалификации человеческого капитала, внешние эффекты для отечественных производителей – *overspill*.

Иностранные инвестиции положительно влияют на технологические изменения в странах – технологических лидерах. Для технологических последователей иностранные инвестиции отрицательно влияют на общую производительность факторов (технологические изменения) из-за эффекта взаимодополняемости инвестиций.

Заключение. На фоне общего замедления темпов роста мировой торговли глобальный объем ПИИ в 2016 г. достиг 1,52 трлн \$ США, т. е. произошло его снижение на 13 % по

сравнению с показателем 2015 г. Вместе с тем в качестве устойчивой тенденции прослеживается значительное увеличение интереса инвесторов к странам с переходной экономикой. Вызывает озабоченность резкое снижение инвестиций в области промышленности и производства, столь необходимые для генерирования производительности труда и экономического роста в развивающихся экономиках [9].

Установлена обратная зависимость иностранных инвестиций от разницы мировой и равновесной процентной ставки (рис. 1). Если государство в целях поощрения инвестиций снижает налоги на доходы предприятий, то при условии неизменности других параметров инвестиции возрастают. При этом условии, если равновесная процентная ставка ниже мировой, сокращается отток капитала (рис. 2а). В случае равновесной процентной ставки в стране выше мировой увеличивается приток капитала (рис. 2б). Если равновесная проектная ставка выше или равна мировой, то снижение уровня налогов приводит к поступлению в страну иностранных инвестиций (рис. 2б). Таким образом, иностранные инвестиции положительно зависят от снижения налогового бремени.

При низком обменном курсе (рис. 3а) страна имеет положительное сальдо торгового баланса и отрицательное сальдо счета движения капитала – налицо отток инвестиций. Если обменный курс высокий (рис. 3б), то счет движения капитала имеет профицит, а текущий счет платежного баланса – дефицит. Анализ зависимостей на рис. 4 показывает, что протекционистская политика ведет к повышению обменного курса и не влияет на торговый баланс. Такая внешнеторговая политика приводит к уменьшению импорта и удорожанию экспорта, а чистый экспорт не изменяется.

Поощрению иностранных инвестиций в страну способствуют открытость, либерализация экономики, понятность и стабильность юридической базы, конкурентоспособность промышленности, наличие сравнительных преимуществ. Наблюдается обратная зависимость иностранных инвестиций от налоговых льгот, которые обычно настораживают инвесторов.

Литература

1. Абрамова М. И. Анализ факторов, сдерживающих развитие отечественной инновационной сферы // Изв. ТулГУ. Эконом. и юрид. науки. 2013. № 5–1. С. 149–159.
2. Алдушен Е. С. Привлечение инвестиций в условиях санкций // Инновац. наука. 2016. № 6–1. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n> (дата обращения: 26.09.2017).
3. Квашина И. А. Иностранные инвестиции в Россию: возможности и ограничения // Рос. внешнеэконом. вестн. 2014. № 12. С. 78–91.
4. Кочемасова А. В. Мировой опыт привлечения прямых иностранных инвестиций в условиях глобализации экономики // Финансы и кредит. 2013. № 18 (546). С. 66–77.
5. Рудь Н. Ю. Влияние факторов роста экономики страны на развитие прямых иностранных инвестиций: международный опыт и российские реалии // Рос. внешнеэконом. вестн. 2007. № 4. С. 25–34.
6. Скрипникова Г. В., Постановова М. С. Прямые иностранные инвестиции в России: тенденции и проблемы их привлечения // Наукоеведение. Т. 7. 2015. № 4. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/106EVN415.pdf> (дата обращения: 29.09.2017).
7. Татаринцева И. В. Управление инновационным потенциалом региона : моногр. LAP Lambert Academic Publishing, 2013. 212 с.
8. Татаринцева И. В., Татаринцев В. А. Повышение устойчивости инновационного процесса на основе кооперации экономических агентов // Вестн. славян. вузов. 2010. № 2. С. 99–106.
9. UNCTAD: Global foreign direct investment fell 13 % in 2016, but modest recovery expected in 2017 – new figures. URL: <http://unctad.org/> (дата обращения: 10.03.2017).