

канд. экон. наук, доцент  
**Ю.Н. Божков,**  
магистрант  
**А.М. Адаму**  
Белгородский государственный  
технологический университет  
им. В.Г. Шухова

## **ОСОБЕННОСТИ ИНОСТРАННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЭКОНОМИКУ СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ**

Показатели социального и экономического развития любой страны, региона или территориальной системы как непосредственно, так и опосредованно будут зависеть от множества факторов, ключевыми из которых станут объемы как внутренних, так и внешних инвестиций, а также эффективность создания делового и инвестиционного климата и использования инвестиционного потенциала страны в целях ее устойчивого развития [1]. На сегодня экономическая наука имеет значительные достижения в исследовании сферы инвестирования, которые касаются различных аспектов инвестиционной деятельности как в экономике в целом, так и в отдельных ее отраслях и секторах. Однако страны с формирующимся рынком требуют отдельного внимания.

Непосредственно термин «страна с формирующимся рынком» (с англ. *emerging economy* – далее ЕМЕ) был предложен в 1981 году экономистами МФК группы Всемирного банка [2]. Возникновение этого термина было обусловлено вполне обоснованной необходимостью в качественном определении и, более того, в обособлении группы стран, которые по своим характеристикам во второй половине XX века качественно отличались от остального мира. К тому времени в категорию стран ЕМЕ относили большинство стран Латинской Америки, Карибского архипелага, новые индустриальные страны Востока, всего около 26 стран. В соответствии с классическим критерием определения этих стран все они относятся к государствам, которые развиваются и характеризуются средним или выше, чем средним доходом на душу населения и существенным уровнем капитализации местных рынков капитала наряду с существенной зависимостью от иностранного ресурса [1].

Всплеск внимания к ЕМЕ был, прежде всего, обусловлен значительными объемами иностранных инвестиций в экономику этих стран, вызванными экономическими проблемами регионов. В дальнейшем эта заинтересованность была поддержана положительным опытом этих стран в преодолении экономических неурядиц с помощью иностранного капитала, направленного как на непосредственное выравнивание экономических

дисбалансов, так и на развитие финансовой архитектуры [3]. В последние же годы страны ЕМЕ преимущественно рассматриваются как крупные финансовые и индустриальные центры, и потому, что вполне логично, уже как экспортеры капитала. Стоит заметить, что группа этих стран с 80-х годов XX века существенно расширилась и сейчас включает некоторые страны Восточной Европы, Прибалтики, Ближнего Востока, Северной, Центральной и Южной Африки.

Развитие – это прежде всего способность нации продуцировать национальное благосостояние, которое базируется в основном на производстве промышленных товаров и предоставлении услуг [2]. Основным предположением эволюционной экономики, начавшейся в конце колониальной эпохи в 50–60-х годах XX столетия, было то, что бедные страны существенно отличаются по своим основополагающим признакам от «богатых», а потому для их анализа необходимы новые экономические модели [3]. Это стало еще более очевидным после Вашингтонского консенсуса, когда эвфемизм «бедная» экономика был заменен термином развивающаяся экономика.

Несмотря на то что обычно очень трудно определить характерные черты всех без исключения стран, так как они постоянно развиваются, эволюционная экономика исходит из той точки зрения, что «бедные» экономики мира имеют уникальные проблемы, для решения которых требуются специфические инструменты, обычно отличающиеся от того аппарата, что был наработан развитыми экономиками. В течение последних тридцати лет темпы развития и экономического роста некоторых развивающихся стран только ускорились. В дальнейшем эти страны получили название стран ЕМЕ.

Сверхвысокие темпы экономического развития создают дополнительное давление на руководителей соответствующих стран, так как успешность их действий имеет критическую важность как для самих стран ЕМЕ, так и для целых регионов. Экономические результаты международных исследований указывают на то, что нестабильность выпуска этих стран является результатом многочисленных финансовых кризисов, так как эти страны функционируют в более сложных обстоятельствах чем индустриальные страны, характеризующиеся аналогичным уровнем развития [3,4].

Иностранное инвестирование является одним из факторов экономического роста также и стран ЕМЕ, ведь он представляет собой форму капитала как фактора производства. Также иностранные инвестиции в контексте ЕМЕ являются как фактором роста, так и в определенной степени угрозой экономической стабильности этих стран при случае, когда в

структуре иностранного капитала, направленного в данные страны, преобладают краткосрочные инвестиции.

Диалектика процесса иностранного инвестирования в страны с формирующимся рынком в качестве главного последствия имеет то, что страны ЕМЕ рассматриваются как возможность эффективной диверсификации портфелей инвесторов. С точки зрения того, что в последнее время страны ЕМЕ сами выступают в качестве инвесторов на международной арене, процесс иностранного инвестирования в эти страны имеет больше преимуществ чем недостатков. Это обуславливает важность изучения особенностей такого неоднозначного процесса иностранного инвестирования в страны с формирующимся рынком, а также основополагающих причин процесса инвестирования в эти страны в частности [5].

Все многообразие литературы, посвященной изучению процесса иностранного инвестирования, можно категоризировать в соответствии с уровнем исследования на макро-, мезо-и микротеории. На данный момент при моделировании процесса иностранного инвестирования в качестве детерминант потоков капитала рассматривают целую совокупность определенных факторов.

Согласно макротеорий совокупность детерминант иностранного инвестирования, включая инвестирование в страны ЕМЕ, условно распределяется на факторы, связанные со страной экспортером и страной-импортером капитала, то есть на push и pull факторы соответственно.

Первая группа факторов представлена показателями, характеризующими бизнес-циклы, то есть темпы экономического роста страны-экспортера инвестиций, индексы промышленного производства, процентные ставки. С точки зрения объемов предоставляемого капитала, влияние темпов экономического роста и индексов промышленного производства имеет положительное направление, а рост процентных ставок внутри страны, то есть рост доходности инвестиций внутри страны, уменьшает склонность к инвестированию за границу. Впрочем, в конечном случае, влияние указанных переменных на объемы предоставляемого инвестирования зависит от того, какой эффект (дохода или замещения) от иностранного инвестирования превалирует в конкретный момент [6].

Если push факторы объясняют количественные характеристики предоставляемого иностранного ресурса, то pull факторы обуславливают выбор страны-импортера капитала, а также форму иностранного инвестирования. Соответственно к этой группе факторов относят размер рынка страны для иностранных инвестиций, экономические условия внутри страны, показатели открытости экономики, показатели ликвидности, со-

стояние государственного долга, показатели уязвимости экономики и т.д. [6].

Более детальное рассмотрение указанных факторов приведено ниже.

Размер рынков. Согласно теории конвергенции, эта переменная оказывает положительное влияние на объемы потоков капитала в страну, то есть большие страны получают большие объемы капитала, что приводит к установлению равновесных объемов капиталовложений внутри группы стран. Для оценки этой переменной используют объемы ВВП, уровень внутреннего и частного потребления [3]. Также при моделировании потоков иностранных инвестиций в качестве фактора иностранного инвестирования включается ВВП страны на одного человека, несмотря на то, что этот показатель больше указывает на уровень экономического развития чем на размер рынка.

Экономические условия в стране. Страны, характеризующиеся стабильностью макроэкономической среды, высокими и устойчивыми темпами роста и низким и стабильным уровнем инфляции обычно получают более существенные объемы капитала. В качестве приближения для этой переменной в экономической литературе используют темпы роста ВВП, индексы промышленного производства страны, процентные ставки, уровень инфляции, долю внутренних дивидендов, что указывает на уровень развития финансового рынка. В соответствии с экономической логикой все переменные, кроме инфляции, имеют положительное влияние на объемы притока инвестиций. Дополнительно в качестве факторов иностранного инвестирования, относящихся к данной группе, могут использоваться такие как уровень средней заработной платы, уровень доходности отечественного фондового рынка. Интегрированность национальных экономик в мировые тенденции глобального экономического развития обостряет проблемы неравномерности развития разных стран, асимметричности взаимосвязей и взаимозависимости между элементами мировой экономики [6].

Индикатор открытости экономики указывает на связь страны с мировым хозяйством. Эмпирически было доказано, что страны с открытой экономикой имеют больше шансов привлечь иностранные инвестиции чем экономики, в которых существуют существенные ограничения на осуществление внешнеэкономической деятельности. Экономическая литература изобрела целую когорту показателей открытости [1].

Однако использование таких переменных может приводить к довольно противоречивым результатам и вводить в заблуждение исследователей. Поэтому в качестве таких переменных используют долю экспорта и импорта в ВВП и объемы экспорта и импорта, факт существования тарифов

и торговых ограничений, вхождение в различные региональные объединения и другие факторы, указывающие на уровень открытости экономики или региона.

В качестве показателя уровня ликвидности экономики используют объемы экспорта и темпы его роста, так как для большинства стран экспорт является основным источником поступления иностранной валюты. Этот фактор имеет положительное влияние на объемы инвестированного в страну капитала, особенно на объемы портфельных инвестиций. В качестве другого независимого фактора могут использоваться объемы международных резервов. Однако использование этого показателя осложнено тем, что объемы потоков капитала в свою очередь непосредственно влияют на накопление международных резервов. Использование значений данного показателя с лагом может служить действенным инструментом ухода от указанной проблемы [6].

Состояние государственных финансов является одним из важнейших факторов миграции капитала. Наличие существенного дефицита бюджета часто приводит к росту объемов государственных обязательств. В свою очередь это приводит к необходимости повышения ставок рефинансирования и в конечном итоге может привести к несостоятельности осуществления выплат по внешней задолженности. Таким образом, существование значительного дефицита государственного бюджета увеличивает риски, связанные со страной, и поэтому может сдерживать инвестиционные потоки. Такие показатели, как баланс бюджета, отношение государственного долга к ВВП и доходы бюджета, отношение государственных расходов к ВВП, также могут использоваться для определения состояния государственных финансов. В большинстве случаев эти показатели используются при моделировании потоков ПИИ [7,8]. Исследований, которые бы изобразили эмпирическую статистически значимую связь между уровнем портфельных инвестиций и указанными финансовыми показателями, пока не существует.

Показатель уязвимости экономики негативно влияет на уровень иностранных капиталовложений, так как увеличивает уровень рискованности таких операций. В качестве основных показателей используют показатели объемов внешнего долга, долю внешнего долга в ВВП, показатели уровня долларизации, отношение денежной массы к официальным валютным резервам. В соответствии с экономической литературой эти показатели оказывают негативное влияние на уровень иностранного инвестирования в экономику страны.

В контексте стран с формирующимся рынком особую важность приобретают отдельные из перечисленных факторов, что обусловлено эконо-

мической спецификой, присущей данным странам. Так, «эмерджентные экономики» характеризуются большими размерами потребительского рынка, высокими темпами роста рядом со значительной волатильностью цен и процентных ставок, высокой доходностью финансовых рынков, наличием существенных диспропорций государственного бюджета, и поэтому высокими объемами внутренних и внешних заимствований. Некоторые из этих факторов обуславливают высокую рискованность инвестирования в эти страны, что при прочих равных условиях это должно иметь негативные последствия для объемов привлеченного капитала. Однако высокая норма рискованности связана с высокими доходами, поэтому негативное влияние указанных факторов существенно «смягчается» потенциальными преимуществами от процесса инвестирования. В любом случае перечисленные выше факторы имеют и еще будут иметь критическое значение именно для стран ЕМЕ [6].

С позиции микротеорий иностранного инвестирования, или теорий поведения отдельных инвесторов, можно выделить множество мотивов для инвестирования. Наиболее распространенными являются поиск рынка сбыта, поиск ресурсов, поиск возможностей воспользоваться эффектами от масштаба, другие факторы, а также те факторы, которые косвенно влияют на инвестиционное решение: физическое расстояние и другие виды расстояния, разница в культуре ведения бизнеса и т.д.

Впрочем, в контексте стран ЕМЕ наибольшую заинтересованность вызывают теории, рассматривающие процесс инвестирования как процесс диверсификации рисков, то есть формирования портфеля иностранных инвестиций. Среди таких теорий стоит выделить теории «стадного поведения», «финансовых пузырей» и т.д. Большинство из них связано с критической важностью информации при принятии решения относительно инвестирования в экономику с формирующимся рынком, в то же время с существенным уровнем асимметричности ее распределения среди участников рынка.

С точки зрения мезотеорий, в частности теории ТНК, до недавнего времени они имели относительно меньшую важность для изучения инвестирования в эмерджентные экономики, так как доля прямых иностранных инвестиций в структуре инвестиций в ЕМЕ была не самой высокой. Впрочем после глобального кризиса ситуация изменилась на противоположную [6].

В общем, потоки капитала в форме ПИИ тяготеют к экономикам, которые являются более стабильными и имеют лучше развитые институты. Следует отметить, что ПИИ занимают львиную долю в инвестировании в более бедные страны, где экономическая ситуация является менее ста-

бильной, сами они – менее открытыми, а финансовые рынки и институты – слабее [1].

В этом случае ТНК являются определенными «заменителями» рынков, то есть они увеличивают объемы своей деятельности, если находят неэффективные экономики или находят потенциал для создания ранее несуществующих рынков. Поэтому в менее развитых экономиках, включая экономику стран ЕМЕ, потоки капитала скорее принимают форму ПИИ из-за высокого уровня неопределенности, присущей таким экономикам, и, соответственно, из-за стремления иностранных инвесторов уменьшить уровень этой неопределенности.

Проанализировав факторы иностранного инвестирования в контексте стран с формирующимся рынком, можно сделать вывод об их относительной важности для указанных рынков. С одной стороны, использование всех этих факторов является теоретически и эмпирически обоснованными, и позволяет достичь качественных результатов. Стоит заметить, что указанные факторы объясняют, как разницу в объемах, так и в структуре притока иностранного капитала в страны мира. В то же время варьируется и их относительная важность в зависимости от степени развития отдельной экономики. Так для стран ЕМЕ, которые по сути являются переходными между развивающимися странами и развитыми странами, важными являются темпы экономического роста, уровень инфляции, размер потребительского рынка, уровень процентных ставок, дисбалансы государственного бюджета, рискованность инвестиций, «стадное поведение» инвесторов, «финансовые пузыри», а также критерии «портфельного инвестирования».

#### Библиографический список

1. Особенности развития социально-экономических систем в условиях глобализации: монография / под ред. С.В. Куприянова. Белгород: Изд-во БГТУ, 2012. 194 с.
2. <https://www.vseмирnyjbank.org> – официальный сайт Группы Всемирного Банка.
3. <http://www.oecdru.org> – официальный сайт Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР).
4. Слабинская И.А., Бендерская О.Б. К вопросу об использовании термина «устойчивое развитие» // Экономика и управление: проблемы, решения. 2015. № 12. Т. 3. С. 181–186.
5. Кобылянская А.В. Детерминанты процесса иностранного инвестирования в страны с формирующимся рынком // Бизнес Информ. 2011. №9. С.63–66.

6. Можейко А. Инвестиции – основа экономической интеграции // Наука и инновации. 2018. №2. С. 38–43.

7. Глаголев С.Н., Слабинская И.А., Веретенникова И.И., Ковалева Т.Н., Атабиева Е.Л. Направления совершенствования форм и методов государственного регулирования и экономического стимулирования инвестиционной деятельности: монография. Белгород: Изд-во БГТУ, 2012. 143 с.

8. Трошин А.С., Божков Ю.Н., Неджад Рами Р.А., Растопчина Ю.Л., Сазыкина С.А. Проблемы классификации и распределения рисков в рамках государственно-частного партнерства // Вестник БГТУ им. В.Г. Шухова. 2016. № 4. С. 199–202.

Рекомендовано кафедрой  
менеджмента и внешнеэкономической деятельности БГТУ