



ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ

ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՀԱՐԱՔԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

ГАГИК ВАРДАНЯН

*Проректор по науке и внешним связям АГЭУ,
доктор экономических наук, профессор*

СЕРГЕЙ ИГНАТОВ

*Директор Ереванского представительства
Евразийского банка развития,
соискатель кафедры МЭО АГЭУ*

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ДЕТЕРМИНАНТОВ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

В статье рассматриваются теоретические и методологические аспекты детерминантов, мотивы ПИИ. В рамках мотивов ПИИ, систематизированно представлены основные детерминанты ПИИ, с выделением специфических детерминантов стран с переходной экономикой. По мнению авторов, помимо изучения традиционных переменных как детерминантов ПИИ, для стран с переходной экономикой особый интерес представляют детерминанты, связанные с процессом перехода к рыночной экономике. При изучении мотивов ПИИ предлагается учитывать категорию геополитических детерминантов.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции (ПИИ), детерминанты ПИИ, мотив поиска рынка, мотив поиска ресурсов, мотив поиска эффективности, геополитический мотив ПИИ

JEL: E22, F20, F21

Существует много теорий, которые пытаются объяснить детерминанты ПИИ. Несмотря на их полезность для исследований возникновения ПИИ, тем не менее способность каждого выступать в качестве самостоя-

тельной общей теории, которая могла бы объяснить все виды ПИИ (т. е. как выходящие, так и входящие ПИИ на микро-, мезо- и макроуровнях), подвергалась сомнению в работах различных ученых¹.

Есть мнение, что Томасу Джозефу Даннингу принадлежит широко известное высказывание о сути капитализма, процитированное Карлом Марксом в *«Капитале»*: *«Обеспечьте капиталу 10% прибыли, и капитал согласен на всякое применение, при 20% он становится оживленным, при 50% положительно готов сломать себе голову, при 100% он попирает все человеческие законы, при 300% нет такого преступления, на которое он не рискнул бы пойти, хотя бы под страхом виселицы»*². Следовательно, единственным и определяющим детерминантом движения капитала, можно считать прибыль. Однако, с развитием мировой экономики и интенсификацией глобализационных процессов, наряду с основным детерминантом – прибылью, появляются множество других факторов, которые влияют на решения инвесторов относительно вопросов: «Где, в какой стране, инвестировать?»; «Когда инвестировать?»; «Сколько инвестировать?».

В большинстве современных исследований по детерминантам ПИИ изучалась роль как традиционных, так и переходных или институциональных переменных. Традиционные переменные относятся к переменным, которые традиционно использовались в исследованиях, изучающих детерминанты ПИИ с тем, чтобы изучить наличие мотивов поиска рынка, поиска эффективности и поиска ресурсов для ПИИ.

Помимо изучения традиционных переменных как детерминантов ПИИ для стран с переходной экономикой особый интерес представляют детерминанты, связанные с процессом перехода к рыночной экономике. В связи с тем, что переход от централизованной плановой системы Советского Союза к рыночной экономике был уникальным для указанных стран, сам процесс перехода предоставил уникальную возможность проанализировать взаимосвязь между ПИИ и особенностями и характеристиками перехода вышеуказанных стран³.

Детерминанты, связанные с процессом перехода, упоминаются в некоторых исследованиях как переходные переменные, тогда как в других исследованиях они упоминаются как институциональные переменные⁴. Однако в обоих случаях эти переменные связаны с процессом перехода и реализацией реформ на рынках стран с переходной экономикой, а также с созданием институтов, которые присутствуют и действуют в условиях рыночной экономики. Переходные или институциональные переменные

¹Например: Agarwal J. P., "Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey."

Weltwirtschaftliches Archiv. 1980. 116, pp. 739–773. Itaki M., "A Critical Assessment of the Eclectic Theory of the Multinational Enterprise." Journal of International Business Studies. 1991, 25, pp. 445–460. Parry T. G., "Internalization as a General Theory of Foreign Investment: A Critique." Weltwirtschaftliches Archiv. 1985, 121, pp. 564–569.

²Karl Marx, Capital: A Critique of Political Economy - The Process of Capitalist Production, p. 834.

³Sakali Chr, Determinants of foreign direct investment (FDI) in Bulgaria: An econometric analysis using panel data// Journal of Economics and Business. London, vol. XVI – 2013, No 1 (73–97)

⁴Altomonte C. and Guagliano C., Competing locations? Market potential and FDI in Central and Eastern Europe VS the Mediterranean, LICOS Discussion Paper No. 108. Belgium: Katholieke Universiteit Leuven, 2001.

обычно оказываются статистически значимыми в большинстве эмпирических исследований по детерминантам ПИИ в странах с переходной экономикой. Особенно важными являются: риск принимающей страны, процесс приватизации экономики принимающей страны⁵ и переменные, связанные с либерализацией принимающих стран, либерализация торговли и цен, реформа банковского сектора.

При осуществлении перехода особое значение имеет создание и эффективное функционирование соответствующих институтов. Многие исследователи утверждают, что переходные процессы более проблематичны в странах, которые игнорируют важность создания правовой, политической и экономической институциональной инфраструктуры⁶. Неразвитая институциональная среда часто приводит к рыночным и государственным неудачам, порождает коррупцию. Для анализа взаимосвязи между институтами и прямыми иностранными инвестициями в некоторых исследованиях в качестве институциональных детерминантов используются *реальный обменный курс, уровень инфляции, уровень безработицы*⁷.

Среди рассмотренных теорий выделяются два основных теоретических направления, которые обычно используются для анализа ПИИ и объясняют, почему компании используют свои филиалы для выхода на внешний рынок, а не экспорт или лицензирование.

С одной стороны, существует так называемый OLI (*ownership, location, internalization* – собственность, местонахождение, интернализация) подход, основанный на теории английского экономиста Дж. Даннинга⁸, согласно которой компании инвестируют непосредственно за рубежом, чтобы получить доступ к ресурсам, рынкам и повысить эффективность. Но с другой стороны, существует гравитационный подход, который, несмотря на свою ограниченность теоретических основ⁹, оказался эффективным инструментом для анализа двустороннего торгового потока, распространился на прямые иностранные инвестиции¹⁰. Применение этого подхода к прямым иностранным инвестициям неявно: если страны далеки друг от друга,

⁵ **Lankes H. P. and Venables A. J.**, Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments, *Economics of Transition*. 1996, 4(2), pp. 331–347. **Lansbury M., Pain N. and Smidkova K.**, Foreign direct investment in Central Europe since 1990: an econometric study, *National Institute Economic Review*. 1996, 156(1), pp. 104–114.

⁶ **Fabry N, Zeghni S.**, How Former Communist Countries of Europe May Attract Inward Foreign Direct Investment? A Matter of Institutions. *Communist and Post-Communist Studies*, 2006, vol. 39, No. 2, pp. 201–219. **Castiglione C., Gorbunova Y., Infante D., Smirnova J.**, FDI Determinations in an Idiosyncratic Country. A Reappraisal Over the Russian Regions During Transition Years. *Communist and Post-Communist Studies*, 2012, vol. 45, No. 1–2, pp. 1–10.

⁷ **Gorbunova Y., Infante D., Smirnova J.**, New Evidence on FDI Determinants: An Appraisal Over the Transition Period, *Prague Economic Papers*, University of Economics, Prague, vol. 2012 (2), pp. 129–149.

⁸ **Dunning J. H.**, Location and the Multinational Enterprise: a Neglected Factor? // *J. H. Dunning //Journal of International Business Studies*. 1998. V. 29. N 1, pp. 45–66.

⁹ **Oguledo V. I., MacPhee C. R.**, Gravity Models: A Reformulation and an Applications to Discriminatory Trade Arrangements. *Applied Economics*, 1994, vol. 26, No. 2, pp. 107–120.

¹⁰ **Bergstrand J.**, The Generalised Gravity Equation, Monopolistic Competition and the Factor-Proportions Theory in International Trade. *Review of Economics and Statistics*, 1989, vol. 71, No. 3, pp. 143–53. **Brenton P., Di Mauro F., Lücke M.**, Economic Integration and FDI: An Empirical Analysis of Foreign Investment in the EU and in Central and Eastern Europe. *Empirica*, 1999, vol. 26, No. 2, pp. 95–121.

тогда удобнее производить продукцию за рубежом, чем экспортировать, так как чем больше расстояние, тем выше стоимость транспортировки.

Следует заметить, что изучение детерминантов ПИИ без учета мотивов может привести к тому, что оценки окажутся незначимыми или будут сильно зависеть от выбора стран. Это может произойти из-за того, что особая типология ПИИ проявляется в некоторых странах, в то время как отсутствует в других. Чтобы пролить свет на эту тему, можно признать, что прежде всего любая предлагаемая классификация ПИИ полезна только в том случае, если она основана на основополагающих мотивах, поскольку, во-первых, они непосредственно влияют как на детерминанты, так и на страну – инвестора и страну – реципиента; во-вторых, следует четко различать интернализацию и детерминанты местоположения.

Необходимо отметить, что требуется систематическое рассмотрение мотивов ПИИ, поскольку они оказывают влияние на:

1) *детерминанты ПИИ*. В частности, они влияют на следующее: набор "средств", доступных фирме, которые являются альтернативой ПИИ; детерминанты интернализации, то есть факторы, влияющие на вероятность выбора ПИИ среди множества альтернативных способов; детерминанты локализации, то есть факторы, влияющие на выбор страны, в которой фирма фактически инвестирует;

2) *эффекты ПИИ* как в стране – реципиенте, так и в стране – инвесторе. В частности, как мы будем утверждать позже, мотивы оказываются влияющими на уровни и модели международной торговли, вклад ПИИ в экономическое развитие и на повышение производительности и знаний¹¹.

Действительно, вопрос о мотивах ПИИ обычно не рассматривался как отдельная область исследования, а наоборот, он пересекал различные потоки экономической литературы, такие как международный бизнес, модели международной торговли и теория фирмы. Более того, мотивация подлечит изменениям с течением времени, поскольку они зависят от структуры фирмы и характеристик принимающих стран, в которых фирма инвестирует.

Книга английского экономиста Джон Даннинга "Многонациональные предприятия и глобальная экономика"¹² является одной из наиболее цитируемой авторами, работающими над проблемами ПИИ. Дж. Даннинг описывает три основные категории ПИИ, основанные на мотивах инвестиций с точки зрения инвестиционной фирмы.

Первая категория ПИИ называется *поиском рынков*, целью которого является обслуживание местных и региональных рынков. Его также называют горизонтальными ПИИ, поскольку он предполагает репликацию производственных мощностей в принимающей стране. Тарифные прыжки или экспортно-замещающие ПИИ являются вариантом такой категории ПИИ. Поскольку целью горизонтальных ПИИ является лучшее обслу-

¹¹ Franco Ch., Rentocchini F., Marzetti G., Why do firms invest abroad? An analysis of the motives underlying Foreign Direct Investments. (December 15, 2008). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1283573> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1283573>

¹² Dunning J., Multinational enterprises and the global economy. Wokingham, England; Reading, Mass.: Addison-Wesley. 1993, 687 p.

живание местного рынка посредством местного производства, важную роль играют размеры рынка и рост рынка страны - реципиента. Препятствия на пути доступа к местным рынкам, такие как тарифы и транспортные расходы, также поощряют эту категорию ПИИ. Основная цель мотивации ПИИ “поиск рынков” состоит в том, чтобы использовать внешний рынок, который имеет некоторое отношение к фирме, в частности, путем поставки на рынок страны-реципиента или соседних стран товаров и услуг. Главная проблема, лежащая в основе этого вида мотива ПИИ, связана с тем, что иностранный рынок, который должен эксплуатироваться, не обязательно является рынком страны – реципиента ПИИ. Действительно, ПИИ могут быть либо в прямой форме, либо в косвенной форме. В первом случае фирма заинтересована в эксплуатации рынка страны – реципиента, а во втором случае страна – реципиент может являться лишь “*платформой*”, которой можно экспортировать в окружающее пространство.

Мотивы поиска рынка относятся к осуществлению ПИИ, чтобы использовать вновь появившийся рынок с целью обслуживания потребителей на этом рынке и, следовательно, связаны с *размером рынка, рыночным потенциалом, ВВП на душу населения и реальным ростом ВВП* страны - реципиента.

Вторая категория ПИИ называется *поиском ресурсов*: когда фирмы инвестируют за рубежом для получения ресурсов, недоступных на родине, таких как природные ресурсы, сырье или дешевая рабочая сила. В частности, в производственном секторе, когда транснациональные корпорации напрямую инвестируют в экспорт, важны соображения стоимости затрат. В отличие от горизонтальных ПИИ, вертикальные или экспортно-ориентированные ПИИ включают перемещение частей производственной цепочки в страну – реципиент. Наличие дешевой рабочей силы является основным драйвером для прямых иностранных инвестиций, ориентированных на экспорт. Естественно, что ПИИ в ресурсном секторе, такие как нефть и природный газ, привлекаются в страны с обильными природными ресурсами.

Мотивы поиска ресурсов относятся к ПИИ, которые мотивированы приобретением или использованием ресурсов, имеющихся в стране – реципиенте, такими как *обилие природных ресурсов, наличие квалифицированной и хорошо подготовленной рабочей силы, наличие хорошего качества инфраструктуры* или плавно функционирующей бизнес-среды.

Третья категория ПИИ, называемая *поиском эффективности*, имеет место, когда фирма может получить от общего управления географически распределенной деятельностью при наличии эффекта масштаба и объема.

Мотивы поиска эффективности предполагают осуществление ПИИ, которые стремятся воспользоваться различиями в издержках производства между страной происхождения и принимающей страной, такими как *снижение издержек на сырье, снижение затрат на рабочую силу и снижение торговых издержек*, благодаря региональной интеграции экономики принимающей страны, имеющей ресурсы или другими соседними экономиками.

Считается, что все эти три группы мотиваций служат основной цели создания экономической ренты за счет использования специфических активов некоторых фирм. Они обычно являются технологическими активами, генерируемыми за счет инвестиций в НИОКР, которые штаб-квартира ТНК передает дочерним компаниям для содействия эксплуатации на внешнем рынке¹³.

Ч. Франко и другие предлагают четвертую категорию мотивов ПИИ - *поиск стратегических активов*, подчеркивая, что она не очень хорошо сочетается с парадигмой OLI, предложенной Дж. Даннингом, поскольку здесь мотивация фирмы, инвестирующей за границу, заключается в получении доступа к знаниям или компетенциям, которые отсутствуют внутри фирмы. Из этого делается вывод, что в построении парадигмы OLI мотивации не рассматриваются, но они определяются постфактум.

Поиск стратегических активов: эта категория может рассматриваться как отдельная, поскольку в этом случае целью инвестиций является приобретение и дополнение новой технологической базы, а не использование существующих активов.

Мотивы, которые признаны значимыми в большинстве исследований, включают мотивы рынка и эффективности, а также интеграцию торговли, что указывает на открытость принимающей страны и интеграцию в региональные зоны свободной торговли или в Европейский союз¹⁴. Результаты не всегда единогласны в отношении других мотивов, таких как качество рабочей силы, географическое расстояние или макроэкономические показатели¹⁵.

Согласно Л. Артига и Р. Николини, по эконометрическим оценкам измерение *размера рынка* по показателю ВВП на душу населения является сильным детерминантом ПИИ¹⁶. Это является определяющим для горизонтальных ПИИ, а для вертикальных этот фактор не имеет значения. Й. Йордан¹⁷ замечает, что ПИИ притекают в те страны, которые имеют более крупные рынки и откуда могут быть получены более высокие прибыли. Кроме того, этот крупный рынок свидетельствует о способности получения максимальной полезности от ресурсов данной страны - реципиента.

Следующий детерминант ПИИ, который встречается часто во многих публикациях, является *открытость экономики*. Многочисленные эмпири-

¹³ Cantwell J. and Narula R., The eclectic paradigm in the global economy, International Journal of the Economics of Business, 2001, 8 (2), pp. 155–172.

¹⁴ Lansbury M., Pain N. and Smidkova K., Foreign direct investment in Central Europe since 1990: an econometric study, National Institute Economic Review. 1996, 156(1), pp 104–114. Janicki H. P. and Wunnava P. V., Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates, Applied Economics. 2004, 36(5), pp. 505–509.

¹⁵ Tøndel L., Foreign direct investment during transition. Determinants and patterns in Central and Eastern Europe and the former Soviet Union, CMI Working paper No. 9. Bergen, Norway: Chr. Michelsen Institute. 2001. Demekas D., Horvath B., Ribakova E. and Wu Y., Foreign direct investment in Southeastern Europe: how (and how much) can policies help?, IMF Working Paper No. 110. Washington DC: International Monetary Fund. 2005.

¹⁶ Artige L., Nicolini R., Evidence on the Determinants of Foreign Direct Investment: The Case of Three European Regions. 2005. <http://pareto.uab.es/wp/2005/65505.pdf>

¹⁷ Jordaan J. C., Foreign Direct Investment and Neighbouring Influences. Unpublished doctoral thesis, University of Pretoria. 2004.

ческие анализы доказывают значимость открытости экономики¹⁸, которая характеризуется как отношение суммы экспорта и импорта к ВВП.

Доходы населения являются основным показателем, характеризующим уровень жизни рабочей силы, а от последнего, в свою очередь, зависит цена рабочей силы в стране – реципиенте. Как уже отмечалось, при привлечении вертикальных инвестиций этот фактор является значимым.

Место *политического риска* в числе детерминантов ПИИ четко не определено, как об этом свидетельствует обзор разных источников. Зависимость притока от этого обстоятельства значительно обусловлена сферой экономической деятельности. Так, например, Ф. Джасперсен¹⁹, Р. Хусман²⁰ и другие в своих исследованиях не нашли зависимость между политическими рисками и притоками ПИИ, в то время как Ф. Шиндлер и Б. Фрей²¹ нашли обратную зависимость между этими переменными. Политический риск обычно рассматривается как показатель экономической стабильности, который влияет на решение о географическом размещении инвестиций²². Значение переходных или институциональных переменных также подтверждается современным теоретическим вкладом в детерминанты ПИИ, в которых подчеркивается роль принимающих институтов в привлечении и сохранении прямых иностранных инвестиций²³.

Информационная инфраструктура рассматривается как основанная на стандартизированных интерфейсах общая платформа разнородных информационно-коммуникационных технологий (ИКТ). Информационная инфраструктура является совокупностью аппаратного обеспечения и программного обеспечения сетевой и прикладной среды, что используется для решения управленческих и других задач. Высококачественная и хорошо разработанная ИКТ инфраструктура, согласно Дж. Джордана²⁴, характеризует потенциал производительности инвестиций в стране и стимулирует приток ПИИ. Как показатель, характеризующий уровень развития инфраструктуры, в модель включены количество абонентов фиксированной телефонной связи, сотовой связи и интернета.

¹⁸ Chakrabarti A., The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions. *Kyklos*, 2001, 54(1), pp. 89–114.

¹⁹ Jaspersen F. Z., Aylward A. H., Knox A. D., "The Effects of Risk on Private Investment: Africa Compared with Other Developing Areas," in P. P. Collier C. (Ed.), *Investment and Risk in Africa*. New York: St Martin's Press, 2000.

²⁰ Hausmann R., Fernandez-Arias E., The New Wave of Capital Inflows: Sea Change or Just Another Tide? (Working Paper No. 417), 2000.

²¹ Schneider F., Frey B., Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment. *World Development*, 1985, 13(2), pp. 161–175.

²² Altomonte C. and Guagliano C., Competing locations? Market potential and FDI in Central and Eastern Europe VS the Mediterranean, LICOS Discussion Paper No. 108. Belgium: 2001, Katholieke Universiteit Leuven. Bevan A., Estrin S. and Meyer K., Foreign investment location and institutional development in transition economies, *International Business Review*, 13(1): 2004, pp. 43–64.

²³ Forsgren M., Holm U. and Johanson J., Managing the embedded multinational: a business network view, Cheltenham, UK: Edward Elgar. 2005. Pournarakis M. and Varsakelis N.C., Institutions, internationalization and FDI: the case of economies in transition, *Transnational Corporations*. 2004, 13 (2), pp. 77–94. Dunning J. H. and Zhang F., Foreign direct investment and the locational competitiveness of countries, *Transnational Corporations*. 2008, 17(3), pp. 1–30.

²⁴ Jordaan J. C., Foreign Direct Investment and Neighbouring Influences. Unpublished doctora thesis, University of Pretoria, 2004.

Роль *экономического роста* в привлечении ПИИ долгие годы была предметом обсуждения исследователей. Разработанная Д. Лимом²⁵ гипотеза роста свидетельствует, что быстро растущая экономика обеспечивает больше возможностей для получения прибыли по сравнению с медленно растущими или не растущими экономиками. С мнением Д. Лим согласны Дж. Лан²⁶, Ф. Шиндлер²⁷ и другие, в то время как Д. Най между этими двумя показателями обнаружил довольно слабую зависимость в слабо развитых и отрицательную зависимость в развитых странах.

В литературе встречаются разные мнения относительно влияния *налогов* страны – реципиента на приток ПИИ. Некоторые исследователи утверждают, что мало чувствительны к налогам (Д. Хартман, Г. Груберт, Дж. Хинес и другие)²⁸, в то время как другие (Д. Уиеллер Д. Лим, и другие²⁹) утверждают обратное.

Ю. Горбунова и другие предлагают следующую классификацию детерминантов ПИИ:

- *общие экономические детерминанты* (перспектива развития, координация макроэкономической политики, размер участвующих стран, интеграционные эффекты для малых стран);
- *детерминанты, связанные с рынком* (эффективность занятости и производительности, производственная специализация, защита промышленного развития, международная конкурентоспособность, конкуренция и взаимодополнение);
- *детерминанты, связанные с торговлей* (преимущества отклонения инвестиций; начальные тарифные уровни, внешняя торговля как доля ВВП, доля внутрирегиональной торговли, содействие региональной торговле, изменение структуры торговли с развитыми странами, транспортная инфраструктура)³⁰.

Притом авторы вышеуказанные детерминанты классифицируют на следующие группы: а) классические; б) особые; в) институциональные и г) качественные факторы.

Классические или традиционные факторы, среди которых *размер рынка*, выраженный как в абсолютном, так и в относительном выражении, присутствует во всех исследованиях, связанных с ПИИ, и определяется по-разному: ВВП как прокси размера рынка и ВВП на душу населения в ка-

²⁵ Lim D., Fiscal Incentive and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries. The Journal of Development Studies, 19, 1983, pp. 207–212.

²⁶ Lunn J., Determinants of U.S. Direct Investment in the E. E. C.: Further Evidence. European Economic Review, 13, 1980, pp. 93–101.

²⁷ Schneider F., Frey B., Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment." World Development, 1985, 13(2), pp. 161–175.

²⁸ Hartman D. G., Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States. National Tax Journal, 1994, 37 (4), pp. 475–488. Grubert H., Mutti J., Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making. Review of Economic Studies, 73, 1991, pp. 285–293.

²⁹ Wheeler D., Mody A., International Investment Location Decisions: The Case for U.S. Firms. "Journal of International Economics, 33, 1992, pp. 57–76. Lim D., Fiscal Incentive and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries. The Journal of Development Studies, 19, 1983, pp. 207–212.

³⁰ Gorbunova Y., Infante D., Smirnova J., New Evidence on FDI Determinants: An Appraisal Over the Transition Period, Prague Economic Papers, University of Economics, Prague, vol. 2012 (2), pp. 129–149.

честве показателя покупательной способности потребителей³¹ или ВВП как прокси потенциального спроса и ВВП на душу населения как измеритель уровня развития страны – реципиента³².

Одним из особых факторов, часто принимаемых во внимание в эмпирических исследованиях ПИИ³³, является *рабочая сила*. В целом считается, что прямые иностранные инвестиции привлекаются странами с низкими затратами на рабочую силу или наличием значительных различий между стоимостью рабочей силы на родине и в стране-реципиенте. Фактически прямые иностранные инвестиции привлекаются низкими затратами на рабочую силу только в случаях, ориентированных на конкретные *результаты* ПИИ, ориентированных на конкретные развивающиеся страны. В странах, где мотивы ПИИ *поиск ресурсов* или *поиск на рынке*, меняется подход к этой переменной: при наличии положительной взаимосвязи между затратами на оплату труда и прямыми иностранными инвестициями, учитываются другие факторы, такие как уровень образования рабочей силы³⁴.

Исходя из этих соображений, можно рассматривать две переменные, относящиеся к рабочей силе, такие как: среднемесячная реальная заработная плата работников страны и качество рабочей силы, измеренное как доля рабочей силы с дипломом среднего и высшего образования.

Любой потенциальный инвестор напрямую заинтересован в том, как страна относится к капиталу, так как это указывает на то, в какой степени переходная страна открыта для иностранных стран, что также определяет уровень реструктуризации и реорганизации. Большинство эмпирических исследований обнаруживают положительную взаимосвязь между прямыми иностранными инвестициями и открытостью страны, которая может быть выражена по-разному, используя финансовые, коммерческие и тарифные переменные³⁵. Чаще всего, при оценке *открытости страны*, используется переменная, связанная с внешней торговлей: внешнеторговый оборот (экспорт+импорт) к ВВП (в процентах).

Другим фактором, который потенциально влияет на ПИИ, является уровень налогообложения бизнеса. Более низкий уровень налогообложения соответствует более высокому уровню ПИИ. Эту гипотезу подтвердили многие эмпирические исследования³⁶. Таким образом, *уровень налогооб-*

³¹ Smarzynska B. K., Wei S.-J., Corruption and Foreign Direct Investment: Firm-Level Evidence. CEPR Discussion Paper No. 2967, London, CEPR, 2001.

³² Didier A. C., Mayer Y., How Different Is Eastern Europe? Structure and Determinants of Locational Choices by French Firms in Eastern and Western Europe. Journal of Comparative Economics 2004, Vol. 32, No. 2, pp. 280–96.

³³ Например: Altomonte C., Economic Determinants and Institutional Frameworks: FDI in Economies in Transition. Transnational Corporations, 2000, vol. 9, No 2, pp. 75–106. Bevan A., Estrin S., The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies. Journal of Comparative Economics, 2004, vol. 32, No. 2, pp. 775–787.

³⁴ Wei S.-J., Attracting Foreign Direct Investment: Has China Reached Its Potential? China Economic Review, vol. 6, No. 2, 1995, pp. 187–99.

³⁵ Carstensen K., Toubal F., Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis. Journal of Comparative Economics, vol. 32, No. 1, 2004, pp. 3–22.

³⁶ Bellak C., Leibrecht M., Do Low Corporate Income Tax Rates Attract FDI? Evidence from Eight Central and East European Countries. University of Nottingham Research Paper No. 2005/43. Carstensen K., Toubal F., "Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis. Journal of Comparative Economics, 2004, vol. 32, No. 1, pp. 3–22.

ложения можно считать детерминантом ПИИ: чем выше этот уровень, тем меньше будут инвестиции.

На приток ПИИ может оказывать влияние уровень развития страны – реципиента, в связи с чем в некоторых эмпирических исследованиях используются соответствующие переменные³⁷. В качестве прокси-переменной для технологического развития страны может служить количество пользователей Интернета на 1000 человек. Другой переменной, которая отражает развитие высокотехнологичных отраслей, является *доля экспорта высокотехнологичной продукции* (в общем объеме экспорта). Третьей переменной является доля импорта средств производства в общем объеме импорта и указывает на способность страны инвестировать в промышленное развитие.

Европейский банк развития и реконструкции (ЕБРР) оценивает прогресс на переходном этапе с помощью набора показателей перехода. Они использовались для отслеживания изменений в реформах во всех странах с 1989 года. Прогресс измеряется в соответствии со стандартами индустриально развитых стран с рыночной экономикой, признавая, что нет ни «чистой» рыночной экономики, ни уникальной конечной точки перехода. Шкала измерения для индикаторов колеблется от 1 до 4+, где 1 мало или вообще не изменяется от жесткой централизованной плановой экономики, а 4+ представляет собой стандарты индустриальной рыночной экономики. Показатели реформы отражают оценки экономистов стран ЕБРР, используя критерии, описанные в методологических примечаниях. Оценки проводятся в шести областях³⁸: *крупномасштабная приватизация; малая приватизация; управление и реструктуризация предприятий; либерализация цен; торговая и валютная система; политика в области конкуренции*.

Поток ПИИ в страны с переходной экономикой также обусловлен другими факторами, специфичными для экономического контекста, которые обычно вызывают положительные внешние эффекты на производительность труда. Страны, пережившие социалистический опыт, столкнулись с проблемой низкого качества и количества физических инфраструктур. Результаты некоторых исследований свидетельствуют³⁹, что качество и распределение инфраструктур положительно влияют как на производительность национальных инвестиций, так и на рост прямых иностранных инвестиций.

³⁷ Gorbunova Y., Infante D., Smirnova J., New Evidence on FDI Determinants: An Appraisal Over the Transition Period, Prague Economic Papers, University of Economics, Prague, vol. 2012 (2), pages 129–149. Markusen J. R., Venables A. J., Multinational Firms and the New trade Theory. Journal of International Economics, 1998, vol. 46, No. 2, pp. 183–203.

³⁸ Transition indicators. <http://www.ebrd.com/cs/Satellite?c=Content&cid=1395236497710&d=Mobile&pagename=EBRD%2FContent%2FContentLayout>

³⁹ Kinoshita Y., Campos N. F., Why Does FDI Go Where It Goes? New Evidence from the Transition Economies. CEPR Discussion Paper No. 3984, London, CEPR, 2003. Esfahani H. S., Ramirez M. T., Institutions, Infrastructure, and Economic Growth. Journal of Development Economics. 2003, vol. 70, No. 2, pp. 443–477. Demirhan E., Masca M., Determinants of Foreign Direct Investments Flows to Developing Countries: a Cross-Sectional Analysis. Prague Economic Papers, vol. 2008, No. 4, pp. 356–369.

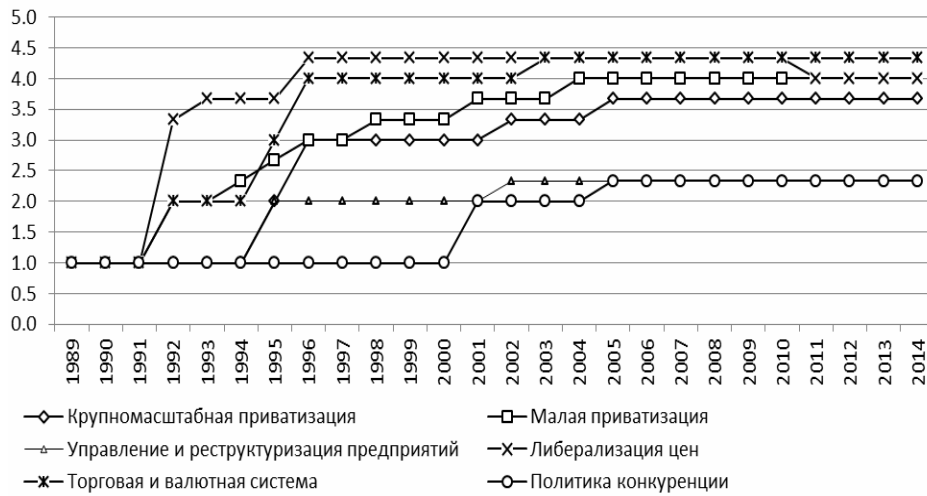


Рисунок 1. Индикаторы перехода на рыночные отношения⁴⁰

В Индексе глобальных возможностей (ИГВ-GOI-Global Opportunity Index) рассматриваются экономические и финансовые факторы, влияющие на инвестиционную деятельность, а также основные бизнес-стратегии, законодательную и нормативную политику, которые правительства могут изменять для поддержки и часто привлекать инвестиции. В целом ИГВ отслеживает показатели стран по 54 переменным, объединенным в пять категорий, каждый из которых оценивает аспект привлекательности страны для инвесторов⁴¹:

- **экономические основы (ЭО)** указывают текущую экономическую силу страны в отношении глобальной экономической перспективы. Оценка фокусируется на макроэффективности страны, открытости торговли, качестве и структуре рабочей силы и современной инфраструктуре;
- **Финансовые услуги (ФУ)** измеряют размер и доступ к финансовым услугам в страны, опираясь на финансовую инфраструктуру страны и доступ к кредитам;
- **бизнес-восприятие (БВ)** измеряет явные и неявные издержки, связанные с такими понятиями как налоговое бремя, прозрачность и т. д.;
- **институциональные рамки (ИР)** определяют степень, при которой учреждения создают благоприятную основу для бизнеса;
- **международные стандарты и политика (МСП)** отражают степень, при которой институты, политика и правовая система страны способствуют международной интеграции, следуя международным стандартам.

⁴⁰ Составлено автором по источнику: Transition indicators.
<http://www.ebrd.com/cs/Satellite?c=Content&cid=1395236497710&d=Mobile&pagename=EBRD%2FContent%2FContentLayout>

⁴¹ Adams-Kane J., Lopez I., Jakob Wilhelmus J., Global Opportunity Index. Washington, Milken Institute, 2016, p. 5. (36 p.).

Ранкинг выбранных стран (верхние 3 и страны ЕАЭС) по индексу глобальных возможностей по привлечению прямых иностранных инвестиций представлен в таблице 1.

Таблица 1

Ранкинг по индексу глобальных возможностей по привлечению ПИИ, 2018 г.⁴²

	Взвешенный ранг	Категории переменных				
		ЭО	ФУ	БВ	ИР	МСП
Гонконг	1	1	2	3	4	14
Великобритания	2	38	5	15	5	8
Сингапур	3	7	20	2	2	19
Казахстан	50	69	73	24	37	46
Россия	59	68	35	54	97	39
Армения	57	84	72	36	60	32
Кыргызстан	87	92	121	63	79	82
Беларусь	103	116	100	31	143	126

Как видно из таблицы 1, в Армении экономические основы лучше Кыргызстана и Беларуси, но хуже Казахстана и России. Лучшими показателями Армении являются бизнес восприятие и международные стандарты и политика.

С учетом вышеупомянутых категорий мотивов ПИИ, ЮНКТАД в Докладе о мировых инвестициях 1998 года представил довольно детальную классификацию детерминантов, основанной на мотивации ПИИ, в которой выделены следующие группы детерминантов стран реципиентов: *политические рамки для ПИИ* (экономическая, политическая и социальная стабильность, правила входа и проведения операций, стандарты обращения с иностранными филиалами, политика в отношении функционирования и структуры рынков, международные соглашения о ПИИ, политика приватизации, торговая политика (тарифы и НТБ) и согласованность ПИИ и торговой политики, налоговая политика); *экономические детерминанты*; упрощение деловой активности (поощрение инвестиций, инвестиционные стимулы, социальные удобства, послеинвестиционное обслуживание)⁴³. Притом группа экономических детерминантов представлена по трем категориям мотиваций:

- *А. Поиск рынка* (размер рынка и доход на душу населения, рост рынка, доступ к региональным и глобальным рынкам, предпочтения потребителей в конкретной стране, структура рынков);
- *В. Поиск ресурсов* (сырье, низкзатратный неквалифицированный труд, квалифицированный труд, технологические, инновационные и другие созданные, в том числе в виде отдельных лиц, фирм и кластеров, физическая инфраструктура (порты, дороги, энергетика, телекоммуникации));
- *С. Поиск эффективности* (стоимость перечисленных ресурсов и активов под В, с учетом производительности для трудовых ресурсов, другие затраты на ввод, например. транспорта и расходы на

⁴² Составлено автором по источнику:

<http://globalopportunityindex.org/opportunity.taf?page=rankings>

⁴³ Worlded investment report 1998. New York, UN, p. 91.

связь с /из страны реципиента и другие промежуточные продукты, членство в региональной интеграции соглашение, способствующее созданию региональной корпоративной сети).

Несмотря на обоснованность и релевантность классификации ЮНКТАД по нашему мнению, в нем недостает еще одна составляющая – геоэкономическая, которая иногда становится чуть ли ни единственной мотивацией для ПИИ.

Геоэкономический подход впервые начал разрабатываться в США после окончания Второй мировой войны и нашёл отражение в “доктрине сдерживания СССР”. Новая геополитика сыграла важную роль в “холодной войне”. Взаимосвязь геополитики с мировой экономикой обоснована в мир-системной теории Иммануила Валлерстайна, в которой падение и взлет мировых геополитических гегемоний соотносится с реструктуризацией мирового хозяйства, описанной в экономических циклах большой конъюнктуры Н. Д. Кондратьева⁴⁴. Геоэкономика рассматривается как современная геополитика, определяющая мирохозяйственную интеграцию государств и создание конкурентоспособных региональных условий хозяйствования под воздействием факторов глобализации и регионализации⁴⁵.

Наглядным примером геоэкономической политики может служить поправка Джексона–Вэника (англ. Jackson–Vanik amendment) 1974 года к Закону о торговле США, ограничивающая торговлю со странами (в частности с СССР), препятствующими эмиграции, а также нарушающими другие права человека. Кодекс законов США, часть 1, подраздел IV, глава 12, раздел 19, статья 2432, пункт (а) гласит: *“Действия стран с нерыночной экономикой, ставящие их вне рамок нормальных торговых отношений, кредитных программ, кредитных или инвестиционных гарантий, либо коммерческих соглашений”*.

Президент и исполнительный директор Американо-Российского делового совета Эд Верона выразил мнение, что “экономика США не может допустить потери экспортных рынков и рабочих мест, которые эти рынки создают для американских работников”. В связи с этим он выразил мнение о целесообразности отмены конгрессом поправки Джексона-Вэника, предоставив России статус постоянных нормальных торговых отношений - не ради России, а ради Америки⁴⁶. 21 ноября 2012 году поправка была отменена. Однако вместо него вступил в силу закон Магнитского. Таким образом, геополитика сыграла решающую роль. Помимо этого закона продолжают действовать экономические санкции против России, что не может не оказать негативное влияние в целом на процессы ПИИ по трем категориям мотиваций на пространстве ЕАЭС.

⁴⁴ Геоэкономика (ru.wikipedia.org/wiki/Геоэкономика)

⁴⁵ **Дергачев В.А.**, Геоэкономика. Современная геополитика//. Киев: ВИРА-Р, 2002, с 12.

⁴⁶ <https://inosmi.ru/world/20120330/189387372.html>

I. Политические рамки для ПИИ	Тип ПИИ, классифицированный по мотивам ТНК	Основные экономические детерминанты страны - реципиента
- экономическая, политическая и социальная стабильность - правила входа и проведения операций - стандарты обращения с иностранными филиалами - политика в отношении функционирования и структуры рынков - международные соглашения о ПИИ - политика приватизации - торговая политика (тарифы и НТБ) и согласованность ПИИ и торговой политики - налоговая политика	А. Поиск рынка	- размер рынка и доход на душу населения - рост рынка - доступ к региональным и глобальным рынкам - предпочтения потребителей в конкретной стране - структура рынков
II. Экономические детерминанты	В. Поиск ресурсов	- сырье - низкокзатратный неквалифицированный труд - квалифицированный труд - технологические, инновационные и другие созданные, в том числе в виде отдельных лиц, фирм и кластеров - физическая инфраструктура (порты, дороги, энергетика, телекоммуникации)
III. Упрощение деловой активности	С. Поиск эффективности	- стоимость перечисленных ресурсов и активов под В, с учетом производительности для трудовых ресурсов - другие затраты на ввод, например. транспорта и расходы на связь с / из страны реципиента и другие промежуточные продукты - членство в региональной интеграции соглашение, способствующее созданию региональных корпоративной сети
IV. Геоэкономические детерминанты	D. Поиск стратегических активов (избыточное иностранное влияние) для достижения геополитических целей страны-инвестора	- инвестиции в инфраструктуру - приобретение стратегических предприятий

Рисунок 2. Детерминанты ПИИ страны - реципиента⁴⁷⁴⁷ С изменениями автора по источнику: Worled investment report 1998. New York, UN, p. 91.

В 2000 году поправка перестала действовать в отношении Китая. В начале 2000-х годов ограничения в торговле были сняты в отношении ряда стран СНГ: Киргизии, Грузии, Армении. В 2006 году поправка Джексона-Вэника была *отменена в отношении Украины*. Торговые отношения США с восемью бывшими советскими республиками (Азербайджаном, Белоруссией, Казахстаном, Молдавией, Россией, Таджикистаном, Туркменией и Узбекистаном) по-прежнему формально подпадают под действие поправки, но на них распространяется временное освобождение⁴⁸. Следовательно, несмотря на привлекательность рынка той или иной страны с точки зрения инвестиций, геополитика может внести свои коррективы, что имеет место и в XXI веке. Геополитические риски оказывают прямое негативное влияние на мировые инвестиции. По информации Конференции Организации Объединённых Наций по торговле и развитию (UNCTAD), в 2014 году мировые инвестиции сократились, по сравнению с прошлым годом, на 8%. Инвестиции в развитые страны снизились на 14%. При этом доля развивающихся стран увеличилась на 4%. Общий объем инвестиций в Россию, Украину и Казахстан сократился на 51%. Притом следует заметить, что геополитические риски распространяются не только на Россию. Инвестиции в страны Северной Африки снизились на 17%. UNCTAD заявила о том, что нестабильная социальная ситуация в Ливии снижает инвестиционную привлекательность региона. Доля стран Западной Азии, включая Ближний Восток, также упала на 4%⁴⁹. Основываясь на вышеприведенных соображениях и на классификации детерминантов ПИИ ЮНКТАД, можно предложить классификацию, приведенную на рисунке 2.

Очевидно, что детерминанты ПИИ, приведенные на рисунке 2, в различных странах имеют различное влияние на приток ПИИ. Следовательно, при их изучении следует учитывать особенности той страны или группы стран, относительно которых проводятся исследования. Несомненно, часть детерминантов подлежит контролю страны – реципиента, в связи с чем можно выработать соответствующую политику, которая усилит действие факторов, положительно влияющих на приток ПИИ, и наоборот, ослабит действие других факторов, которые отрицательно влияют на приток ПИИ (например, налоги и т.д.).

Литература

1. Agarwal J. P., Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey. Weltwirtschaftliches Archiv, 1980.
2. Itaki M., A Critical Assessment of the Eclectic Theory of the Multinational Enterprise. Journal of International Business Studies, 1991.
3. Parry T. G., Internalization as a General Theory of Foreign Investment: A Critique. Weltwirtschaftliches Archiv, 1985.
4. Altomonte C. and Guagliano C., Competing locations? Market potential and FDI in Central and Eastern Europe VS the Mediterranean, LICOS Discussion Paper No.108. Belgium: Katholieke Universiteit Leuven, 2001.

⁴⁸ Поправка Джексона-Вэника (<https://ria.ru/spravka/20121116/911003918.html>)

⁴⁹ Геополитика и финансы: Россия потеряла 70% иностранных инвестиций (<https://inosmi.ru/world/20150202/225996593.html>)

5. Lankes H. P. and Venables A. J., Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments, *Economics of Transition*, 1996.
6. Lansbury M., Pain N. and Smidkova K., Foreign direct investment in Central Europe since 1990: an econometric study, *National Institute Economic Review*, 1996.
7. Fabry N, Zeghni S., How Former Communist Countries of Europe May Attract Inward Foreign Direct Investment? A Matter of Institutions. *Communist and Post-Communist Studies*, vol. 39, No. 2, 2006.
8. Castiglione C., Gorbunova Y., Infante D., Smirnova J., FDI Determinations in an Idiosyncratic Country. A Reappraisal Over the Russian Regions During Transition Years. *Communist and Post-Communist Studies*, 2012.
9. Gorbunova Y., Infante, D., Smirnova, J. New Evidence on FDI Determinants: An Appraisal Over the Transition Period, *Prague Economic Papers*, University of Economics, Prague, 2012.
10. Dunning J. H., Location and the Multinational Enterprise: a Neglected Factor? /J. H. Dunning // *Journal of International Business Studies*, 1998.
11. Oguledo V. I., MacPhee C. R., Gravity Models: A Reformulation and an Applications to Discriminatory Trade Arrangements. *Applied Economics*, 1994.
12. Bergstrand J., The Generalised Gravity Equation, Monopolistic Competition and the Factor-Proportions Theory in International Trade. *Review of Economics and Statistics*, 1989.
13. Dunning J., *Multinational enterprises and the global economy*. Wokingham, England; Reading, Mass.: Addison-Wesley, 1993.
14. Cantwell J. and Narula R., The eclectic paradigm in the global economy, *International Journal of the Economics of Business*, 2001.
15. Disdier A. C., Mayer Y., How Different Is Eastern Europe? Structure and Determinants of Locational Choices by French Firms in Eastern and Western Europe. *Journal of Comparative Economics*, 2004.
16. Markusen J. R., Venables A. J., Multinational Firms and the New trade Theory. *Journal of International Economics*, 1998.
17. Kinoshita Y., Campos N. F., Why Does FDI Go Where It Goes? New Evidence from the Transition Economies. CEPR Discussion Paper No. 3984, London, CEPR, 2003.
18. Esfahani H. S., Ramirez M. T., Institutions, Infrastructure, and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, vol. 70, No. 2, 2003.
19. Demirhan E., Masca M., Determinants of Foreign Direct Investments Flows to Developing Countries: a Cross-Sectional Analysis. *Prague Economic Papers*, 2008.
20. Adams-Kane J., Lopez I., Jakob Wilhelmus J., *Global Opportunity Index*. Washington, Milken Institute, 2016.
21. <http://globalopportunityindex.org/opportunity.taf?page=rankings>
22. Геоэкономика (ru.wikipedia.org/wiki/Геоэкономика).
23. Дергачев В.А., Геоэкономика. Современная геополитика//. Киев: ВИРА-Р, 2002.
24. <http://www.ebrd.com/cs/Satellite?c=Content&cid=1395236497710&d=Mobile&pagename=EBRD%2FContent%2FContentLayout>
25. <http://www.ebrd.com/cs/Satellite?c=Content&cid=1395236497710&d=Mobile&pagename=EBRD%2FContent%2FContentLayout>
26. <https://inosmi.ru/world/20120330/189387372.html>
27. <https://ria.ru/spravka/20121116/911003918.html>
28. <https://inosmi.ru/world/20150202/225996593.html>

ԳԱԳԻԿ ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ

ՀՊՏՀ գիտության և արտաքին կապերի գծով պրոռեկտոր,
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

ՍԵՐԳԵՅ ԻԳՆԱՏՈՎ

Եվրասիական զարգացման բանկի երևանյան ներկայացուցչության տնօրեն,
ՀՊՏՀ ՄՏՀ ամբիոնի հայրորդ

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների որոշիչ գործոնների տեսամեթոդաբանական տեսանկյունները.– Հոդվածում քննարկվում են օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների տեսամեթոդաբանական հիմքերը, դրդապատճառները՝ անցումային տնտեսությամբ երկրներին բնորոշ որոշիչ գործոնների առանձնացմամբ: Ըստ հեղինակների՝ ավանդական փոփոխականների ուսումնասիրությանը զուգընթաց, անցումային տնտեսությամբ երկրներում առանձնահատուկ հետաքրքրություն են ներկայացնում շուկայական տնտեսությանն անցմանն առնչվող որոշիչ գործոնները: Առաջարկվում է ՕՌԻՆ-ի դրդապատճառների ուսումնասիրության ժամանակ հաշվի առնել դրանց աշխարհաքաղաքական հանգամանքները:

Հիմնաբառեր: օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ (ՕՌԻՆ), ՕՌԻՆ-ի որոշիչ գործոններ, շուկայի որոնման դրդապատճառ, ռեսուրսների որոնման դրդապատճառ, արդյունավետության որոնման դրդապատճառ, ՕՌԻՆ-ի աշխարհաքաղաքական դրդապատճառ:
JEL: E22, F20, F21

GAGIK VARDANYAN

Vice Rector of Science and International Relations ASUE,
Doctor of Economics

SERGEY IGNATOV

Director of the Yerevan Representative office of Eurasian
Development Bank, researcher at the Chair of IER at ASUE

Theoretical and Methodological Aspects of Determinants of Direct Foreign Investments.– The theoretical and methodological aspects of FDI determinants, the FDI's motives, are considered in the article. Within the framework of FDI's motives, the basic determinants of FDI are systematically presented, with the identification of specific determinants of countries with transition economy. In the authors' opinion, in addition to the study of traditional variables as FDI's determinants, for countries with a transitional economy the determinants associated with the process of transition to a market economy are of particular interest. When studying the FDI's motives, it is proposed to take the category of geo-political determinants into account.

Key words: foreign direct investment (FDI), determinants of FDI, market-seeking motives, resource-seeking motives, efficiency-seeking motives, search, geopolitical motives.
JEL: E22, F20, F21