



Е.И. Марковская, Е.С. Аношкина

**АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ
В РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ**

E.I. Markovskaya, E.S. Anoshkina

**ANALYSIS OF THE IMPACT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS
ON THE ECONOMIC GROWTH
IN DEVELOPED AND DEVELOPING COUNTRIES**

Проведен анализ различия влияния прямых иностранных инвестиций на экономический рост развитых и развивающихся стран. Для построения модели зависимости ВВП от прямых иностранных инвестиций для развитых стран использованы панельные данные – наблюдения для 10 стран в период 1983–2013 гг., для развивающихся стран – наблюдения для 11 стран в период 1994–2013 гг. Развивающиеся страны получают меньший эффект от прямых иностранных инвестиций в силу непрозрачной институциональной среды и негативного влияния других неэкономических факторов. В развитых странах институциональная и экономическая среда и, скорее всего, человеческий капитал позволяют получать всецелый эффект от ПИИ, т. е. как накопление капитала, так и спилловер-эффекты. В развивающихся странах существуют пороги, снижающие эффекты от ПИИ, такие как недостаточный уровень человеческого капитала и слабая экономическая и институциональная среда. Таким образом, влияние ПИИ на экономический рост имеет положительный характер, однако уровень этого влияния зависит от характеристик стран. То есть гипотеза о том, что ПИИ влияют на развивающиеся страны меньше, чем на развитые в силу существования порогов в виде нездоровой институциональной и экономической среды, подтвердилась.

ВЛИЯНИЕ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ; РАЗВИТЫЕ СТРАНЫ; РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ; ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И НЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ.

We have analyzed the differences in the influence of foreign direct investments on the economic growth of developed and developing countries. We used panel data, namely, the observations for 10 countries during 1983–2013, to construct a model of the dependence of GDP on foreign direct investments for the developed countries. For the model of the GDP as a function of foreign direct investments in the developing countries, we used the observations for 11 countries during 1994–2013. We have reached the conclusion that the influence of foreign direct investments definitely has a positive effect on economic growth in both cases. However, the degree of this influence depends on the type of country. Developing countries get a smaller effect from foreign direct investments due to non-transparent institutional environment and negative influence of other non-economic factors. These findings indicate the institutional and economic environment and, most likely, human capital of the developed countries allow to achieve the full effect of FDI, that is, both capital accumulation and spillover effects. Obstacles reducing the FDI effects, such as insufficient human capital and poor economic and institutional environment, likely exist in the developing countries. Thus, the impact of FDI on economic growth is certainly positive, however the level of this effect depends on the country's characteristics. This means that the hypothesis that FDI affects developing countries less than developed due to the existence of thresholds in the form of unhealthy institutional and economic environment was confirmed.

INFLUENCE OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS ON ECONOMIC GROWTH; DEVELOPED COUNTRIES; DEVELOPING COUNTRIES; ECONOMIC AND NON-ECONOMIC FACTORS.

Введение. Исторически сложилось так, что ни одно государство успешно не развивается без интеграции в мировую экономику. Несмотря на то, что такая интеграция связа-

на зачастую с рисками и большими затратами, данные краткосрочные факторы перекрываются долгосрочными преимуществами. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ)

являются неотъемлемым критерием данной интеграции, и в последние 30 лет политики развивающихся стран все больше уделяют внимание их привлечению. Однако несмотря на все признанные и теоретически обоснованные положительные эффекты ПИИ, такие как накопление капитала, повышение продуктивности и, следовательно, экономического роста, а также множество спилловер-эффектов, эмпирические исследования не всегда подтверждают позитивное влияние ПИИ на экономики стран [12]. Так, нездоровая институциональная и экономическая среда развивающихся стран может быть причиной отсутствия положительного эффекта, ожидаемого от привлечения ПИИ. Эти неоднозначные результаты, касающиеся влияния ПИИ, формируют мотивацию и проблему данного исследования. Выявление и улучшение нездоровой институциональной и экономической среды, препятствующей привлечению ПИИ и, следовательно, экономическому росту многих стран, всегда будет одной из главных задач для их правительств и, в частности, для России, что и определяет актуальность исследования.

Таким образом, различия влияния ПИИ на экономический рост разных типов стран, отличающихся по развитию и институциональной и экономической среды, представляет особый интерес, мотивированный неоднозначностью эффектов ПИИ. Выявление и анализ этих различий – цель данного исследования.

Обзор исследований, посвященных изучению влияния прямых иностранных инвестиций на экономический рост. Прямые иностранные инвестиции уже давно являются объектом исследований в области экономики и финансов [7, 14]. Ранние экономические теории (классическая, неоклассическая, кейнсианская, марксистская и неомарксистская) рассматривали движение капитала в форме ссуд и портфельных инвестиций, не выделяя особо прямые иностранные инвестиции, отличительная особенность которых – получение контроля над предприятием. Значительный рост прямых иностранных инвестиций во второй половине XX в. дал толчок к возникновению теорий, объясняющих появление и развитие транснациональных корпораций

(ТНК), а также их мотивы к осуществлению конкретных ПИИ. Основными теориями являются модель жизненного цикла продукта, теория обменных курсов на несовершенных рынках капитала, модель интернационализации, модель монополистических преимуществ, теории конкурентных преимуществ нации и эклектическая модель. Однако ни одна из перечисленных теорий не объясняет полностью все факторы ПИИ, описывая лишь его сущность в целом.

Для целей нашего исследования представляют интерес выводы, полученные Э. Чарльтоном в его труде «Либерализация рынка капитала и бедность». Он, приводя в пример работы некоторых экономистов, пишет о том, что либерализация рынка капитала не всегда прямо связана с экономическим ростом в развивающихся странах, более того, существует немало примеров, когда она вызывает макроэкономическую волатильность и увеличивает возможность возникновения финансовых кризисов [13]. Другой ученый – Р. Френкель по итогам проведенного анализа приходит к выводу, что при либерализации финансовых рынков бедные слои получают наименьшую долю выгод и наибольшую долю рисков. Он приводит определенные доказательства, которые показывают негативное влияние финансовой глобализации на бедные слои в развивающихся странах [18]. Также можно выделить исследование П. Вэнга и И. Вэна «Двусторонние капитальные потоки и глобальные дисбалансы», проведенное при поддержке Национального научного фонда Китая и Федерального резервного банка Сент-Луиса [27]. Они отталкиваются от того, что финансовый капитал и основной капитал имеют тенденцию к движению между богатыми и бедными странами в противоположных направлениях, показывают определенные противоречия в стандартной неоклассической модели роста на примере США и Китая. Так, показано, как слабая развитость финансового рынка Китая может приводить к аномально высоким ставкам возврата на основной капитал при чрезмерно низких ставках возврата на финансовый капитал, что ведет к вытеснению сбережений домохозяйств с одной стороны, и привлечению прямых иностранных инвестиций – с другой.



Среди российских исследований можно выделить под названием «Структурный анализ международного движения капитала» А. Навоя, где он проводит анализ платежного баланса России, по результатам которого приходит к выводу, что отличительная черта финансового счета платежного баланса страны (в сравнении с балансами других развивающихся стран) в том, что доля ссуд и займов в структуре привлеченного капитала высока. При этом иные формы привлечения капитала играют малую роль в экономике страны [6]. Ученый приходит к заключению, что эффективность международного движения частного капитала для развития экономики России низка. Значительная часть движения капитала в стране обусловлена внеэкономическими мотивами. Важным является исследование О. Кузьминой, Н. Волчковой, Т. Зуевой «Прямые иностранные инвестиции и качество государственного управления в России» [20]. Ученые протестировали гипотезу о том, что текущее государственное управление оказывает негативное влияние на ПИИ в российские регионы. Они показали, что высокое административное бремя, сильное давление регуляторов, криминогенная обстановка и коррупция (об этих факторах заявляли представители регионального бизнеса) являются основными факторами, снижающими поток ПИИ в регионы.

Таким образом, на основе рассмотренных теорий ПИИ, а также исследований и моделей, описывающих влияние ПИИ на экономический рост страны, можно сделать следующие выводы.

1. Интеграция в мировую экономику посредством привлечения/осуществления ПИИ в основном положительно влияет на страны-участницы интеграции.

2. Можно выделить следующие каналы влияния ПИИ на экономический рост страны-реципиента:

- накопление капитала, приводящее к краткосрочному экономическому росту;
- технологические внешние эффекты, ведущие к долгосрочному экономическому росту;
- прямые технологические трансферты, включенные в сами ПИИ, напрямую участвующие в процессе производства.

3. Положительное влияние ПИИ часто ограничено экономической институциональ-

ной средой страны-реципиента, а также величиной человеческого капитала.

Методика исследования. Гипотеза исследования состоит в том, что ПИИ влияют на развивающиеся страны меньше, чем на развитые в силу существования порогов в виде нездоровой институциональной и экономической среды.

Для подтверждения гипотезы нами разработан следующий план исследования.

1. Анализ тенденций функционирования прямых иностранных инвестиций в России и за рубежом в развитых и развивающихся странах.

2. Выбор факторов, влияющих на прямые иностранные инвестиции, для включения в модель.

3. Построение модели.

Анализ динамики ПИИ в России и зарубежных странах подтвердил существование различий в характере влияния экономической и политической ситуации на потоки ПИИ для разных типов экономики. Данный анализ тенденций ПИИ помог выявить основные факторы, положительно влияющие на ПИИ и, следовательно, на экономический рост, а также разделить их на две группы. Далее приведем описание переменных, выбранных для включения в модель на основе проведенного анализа динамики ПИИ в России и зарубежных странах. В качестве источника значений переменных нами использовались статистические сборники [8, 19, 26].

Основные переменные

1. *Зависимая переменная.* В качестве показателя экономического роста используем средний за год рост ВВП на душу населения как отражение продуктивности, ресурсов и уровня жизни в стране.

2. *Отражение конвергенции.* В исследовании в качестве стартового ВВП будет использован ВВП на душу населения для предыдущего периода. Предполагаем, что квадрат этого показателя отразит существование/отсутствие конвергенции. Конвергенция будет отражаться в отрицательном значении квадрата коэффициента при переменной. Рассмотренная нами литература основывается на множестве теорий, связанных с конвергенцией, однако в практической части конвергенция едва ли учитывалась [21].

3. *Объясняющая переменная.* Объясняющим фактором будет служить ПИИ или, точнее, запас привлеченных ПИИ в процентах к ВВП. Главной причиной использования запаса ПИИ вместо притока является лаг, существующий между притоком ПИИ и его эффектом в реальной экономике.

Также следует обратить внимание на то, что ПИИ не является единственным фактором экономического роста, что приводит к возможности пропущенных переменных в модели. Включение в качестве регрессора только ПИИ приведет к смещенным результатам, охватывающим и другие факторы экономического роста. Попытаемся исключить проблему эндогенности, введя несколько дополнительных объясняющих переменных. К основным переменным модели будут добавлены экономические и неэкономические показатели, влияющие на экономический рост через влияние на ПИИ. Эти факторы будут отражать инвестиционную привлекательность стран. Выяснено, что положительный эффект ПИИ на экономический рост часто встречает препятствия в виде экономического состояния страны-реципиента и состояния институциональной среды. Взаимосвязь влияния ПИИ на экономический рост и факторов инвестиционной среды будет проверена посредством включения переменной взаимосвязи (ПИИ, умноженный на соответствующий фактор). Данный метод не был обнаружен в поисковой системе, что позволяет взглянуть на влияние ПИИ по-новому.

Экономические факторы

1. *Внутренние инвестиции.* Включение данной переменной вызвано двумя предположениями: внутренние инвестиции имеют меньшее влияние на экономический рост, чем ПИИ, из-за отсутствия спилловеров в таком объеме, как у ПИИ; внутренние инвестиции – фактор инвестиционного климата страны. В зависимости от знака переменной взаимосвязи ПИИ и внутренних инвестиций можно сделать следующие предположения. Если знак отрицательный, то, скорее всего, ПИИ «вытесняют» внутренние инвестиции с рынка капитала и товаров, тем самым уменьшая их влияние на рост ВВП. Если знак положительный, то, вероятно, ПИИ способствуют увеличению внутренних инве-

стиций за счет увеличения продуктивности через спилловер-эффекты.

2. *Государственный профицит/дефицит – счет текущих операций (Current Account Balance, CAB).* Данный фактор отражает общую макроэкономическую ситуацию в стране. Обычно чем меньше показатель, тем стабильнее экономика. Несмотря на то, что в долгосрочном периоде дефицит может быть фактором экономического роста (за счет повышенных государственных расходов), все же будем ожидать отрицательную корреляцию. Показатель рассчитан в % к ВВП.

3. *Открытость торговли.* Показатель рассчитан как сумма импорта и экспорта в процентах в ВВП (в долл. США). Способствует экономическому росту благодаря импорту технологий (как и ПИИ), а также отражает экономическую конкурентоспособность, т. е. является фактором инвестиционного климата.

4. *Стабильность уровня цен.* Выражается в уровне инфляции и рассчитан как годовой рост дефлятора ВВП в процентах. В общем случае, чем ниже показатель, тем стабильнее цены.

Институциональные факторы

1. *Политические права.* Данная переменная отражает сразу несколько критериев эффективности правительства: процесс выборов, политический плюрализм, функциональность государства (например, уровень коррупции). Рассчитана в виде балла, где 1 – самый высокий уровень политической свободы, 7 – самый низкий [17].

2. Гражданские свободы.

Так же как и политические права, переменная рассчитана в виде баллов, где 1 – самый высокий уровень гражданской свободы, 7 – самый низкий. Включает в себя такие аспекты, как свобода веры и выражения, право на свободные организации, верховенство права.

Несмотря на то, что человеческий капитал является сильным двигателем ПИИ и, как следствие, экономического роста, в модель данный фактор включен не будет. Нецелостность данных для измерения данного фактора делает его рассмотрение невозможным. Однако это формирует базу для будущих исследований. Далее на основе выбранных факторов построена модель экономического роста (с помощью пакета STATA), которая позволяет оценить влияние ПИИ на экономический рост.

Результаты исследования

Влияние прямых иностранных инвестиций на экономический рост развитых стран. Для построения модели зависимости ВВП от ПИИ для развитых стран использованы панельные данные: наблюдения для 10 стран в период 1983–2013 гг. В панели нет пропущенных значений, таким образом, общее количество наблюдений равно 320. Для изучения особенностей данных и взаимосвязей перед построением модели проведем описательный анализ количественных переменных для панельных данных (табл. 1).

Из табл. 1 видно, что разброс значений довольно значительный для наблюдений в целом (без учета панельной структуры данных). Отметим также, что в среднем по выборке у стран отмечен отрицательный государственный баланс, т. е. долг. Цены же в среднем увеличивались незначительно (инфляция около 4 %). Однако максимальные значения инфляции сильно отличаются от минимальных, что может привести к выбросам,

смещающим коэффициенты. Межстрановые (Between) стандартные отклонения показателей довольно значительны, что наводит на мысль о возможности ненаблюдаемых эффектов стран на регрессоры. Показатели внутри стран также варьируются с течением времени, на что указывают стандартные отклонения within. Таким образом, следует рассмотреть обычную модель, а также модель, включающую фиксированные эффекты. Мультиколлинеарности между данными переменными нет, таким образом, все переменные можно включать в модель.

После построения модели по всем переменным выяснилось, что значимость имеют только четыре фактора и ПИИ не значим, что не совсем отражает теоретическую базу исследования. Тест Кука не выявил выбросов, поэтому можно попробовать исключить наиболее не значимые факторы без исключения каких-либо наблюдений и сравнить первоначальную модель m_0 и модель без наименее значимых переменных m_1 (табл. 2).

Таблица 1

Описательные статистики количественных переменных

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
GDP_gr~h overall	1.550683	2.063182	-6.025203	7.662327	N = 320
between		.2651429	.9899508	1.862544	n = 10
within		2.047743	-5.49005	7.535063	T = 32
FDI overall	25.24743	17.74552	1.657181	95.7181	N = 320
between		9.337612	8.950489	42.78216	n = 10
within		15.36833	-4.89518	78.18337	T = 32
Domest~v overall	20.02388	8.02261	-65.6784	34.8888	N = 320
between		4.048601	9.29848	23.20081	n = 10
within		7.040169	-54.95299	33.09911	T = 32
Gov_Ba~e overall	-.0440603	4.88867	-12.65845	16.18686	N = 320
between		3.851169	-5.138681	7.040527	n = 10
within		3.241743	-12.85897	9.102268	T = 32
TradeO~n overall	33.71427	12.59532	13.15941	82.78056	N = 320
between		11.96887	18.08243	60.11709	n = 10
within		5.413822	21.65553	56.37774	T = 32
Price_~l overall	3.962245	3.9735	-5.204966	24.67572	N = 320
between		1.652065	1.841416	7.56222	n = 10
within		3.65029	-5.566671	21.07575	T = 32

Таблица 2

Таблица коэффициентов регрессий. Влияние факторов на экономический рост развитых стран

	m0 b/p	m1 b/p
FDI	0.221	0.224*
	0.227	0.024
Domestic_Inv	0.152***	0.145***
	0.001	0.001
Gov_Balance	0.033	
	0.607	
TradeOpen	0.044*	0.048*
	0.044	0.011
Price_stabil	-0.069	-0.072
	0.174	0.133
Polit_right	0.008	
	0.997	
Civil_liber	0.042	
	0.952	
Dom_FDI	-0.003***	-0.003***
	0.000	0.000
Balan_FDI	0.002	0.003*
	0.420	0.011
Open_FDI	-0.001	-0.001*
	0.053	0.013
Pstab_FDI	0.004	0.004
	0.096	0.063
PR_FDI	-0.182	-0.185*
	0.338	0.041
CL_FDI	0.031	0.034
	0.525	0.189
GDP0_2	-0.000***	-0.000***
	0.000	0.000
_cons	-2.027	-1.954
	0.418	0.109
R-sqr	0.192	0.191
AdjR-sqr	0.155	0.162
dfres	305	308
AIC	1330.3	1324.7
BIC	1383.1	1366.1
P-value	0.000	0.000
N	320.0	320.0

Можно заметить, что значимость ПИИ изменилась при исключении некоторых не значимых переменных. В целом, модель *m1* является предпочтительной по критериям *AIC* и *BIC*, поэтому будем опираться на нее как на базовую модель для развитых стран. Очень вероятно, что рассмотренные коэффициенты не отражают действительности, так как они могут коррелировать с ненаблюдаемыми фик-

сированными для стран эффектами. Однако модель с фиксированными эффектами для стран и тест гипотезы о равенстве коэффициентов при фиксированных переменных помогли выяснить, что гипотеза о равенстве коэффициентов нулю (*F*-тест: $Prob > F = 0,5244$) не отвергается. Таким образом, модель не содержит каких-либо фиксированных эффектов для стран.

Таким образом, модель *m1* является наилучшей. На ее основе можно сделать следующие выводы:

1) ПИИ остается (является) значимым, положительно влияющим фактором для экономического роста развитых стран;

2) 3 (из 4) экономических и 1 (из 2) институциональный фактор инвестиционного климата, описанные в модели, значительно влияют на эффект ПИИ на экономический рост;

3) существует отрицательная взаимосвязь между влияниями внутренних инвестиций и ПИИ на экономический рост. Скорее всего, ПИИ «вытесняют» внутренние инвестиции с рынка капитала и товаров, тем самым уменьшая их влияние на рост ВВП;

4) внутренние инвестиции имеют гораздо меньшее влияние на экономический рост, чем ПИИ;

5) несмотря на то, что открытость торговли предполагает положительное влияние на привлечение ПИИ, коэффициент при их взаимосвязи отрицательный. Это можно объяснить тем, что ограничительные меры стран, уменьшающие открытость торговли, стимулируют ПИИ как выход для инвесторов;

6) хорошая институциональная и экономическая среда значительно повышает эффективность влияния ПИИ на экономический рост развитых стран;

7) с ростом ВВП на душу населения экономический рост замедляется. Таким образом, у развитых стран можно наблюдать признак конвергенции.

Влияние прямых иностранных инвестиций на экономический рост развивающихся стран.

Для построения модели зависимости ВВП от ПИИ для развивающихся стран использованы панельные данные, а именно: наблюдения для 11 стран в период 1994–2013 гг. В панели нет пропущенных значений, таким образом, общее количество наблюдений равно 220.

Таблица 3

Описательные статистики количественных переменных

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations	
GDP_gr~h	overall	3.159668	4.05846	-12.65359	18.32408	N = 220
	between		2.272024	1.115446	9.111348	n = 11
	within		3.428827	-12.22653	18.22608	T = 20
FDI	overall	20.33733	16.57527	.8037201	121.3187	N = 220
	between		9.467331	6.355105	35.02066	n = 11
	within		13.88832	-5.307402	106.6354	T = 20
Domest~v	overall	19.56092	9.456353	-1.484711	46.11606	N = 220
	between		9.032513	4.967875	37.73936	n = 11
	within		3.861941	6.384756	30.25094	T = 20
Gov_Ba~e	overall	-.2895991	5.0622	-12.77209	20.23745	N = 220
	between		3.702345	-6.190712	6.295673	n = 11
	within		3.620461	-12.60678	15.1354	T = 20
TradeO~n	overall	26.5409	10.44937	7.057658	56.18004	N = 220
	between		9.855698	11.24557	47.31115	n = 11
	within		4.525676	14.88963	37.94855	T = 20
Price_~l	overall	24.92934	157.1005	-5.665685	2302.841	N = 220
	between		36.69558	1.609386	127.3583	n = 11
	within		153.1367	-97.50486	2200.412	T = 20

Для изучения особенностей данных и взаимосвязей перед построением модели проведем описательный анализ количественных переменных для панельных данных (табл. 3). Из табл. 3 видно, что как и для развитых стран, разброс значений довольно сильный для наблюдений в целом (без учета панельной структуры данных). Межстрановые (Between) стандартные отклонения показателей довольно значительные, что наводит на мысль о возможности ненаблюдаемых эффектов стран на регрессоры. Как было рассмотрено ранее, страны, имеющие разные первоначальные условия (такие как институциональная среда, экономика и др.), могут сильно влиять на ПИИ и, следовательно, на экономический рост. Показатели внутри стран также варьируются с течением времени, на что указывают стандартные отклонения within. Таким образом, следует рассмотреть обычную модель, а также модель, включающую фиксированные

эффекты. Мультиколлинеарности между данными переменными нет, таким образом, все переменные можно включать в модель.

При построении модели со всеми переменными выяснено, что значимость имеют только четыре переменные и ПИИ не значим, что не совсем отражает теоретическую базу исследования. Однако тест Кука выявил выброс, связанный с данными по бразильской экономике. Поскольку гиперинфляция в Бразилии может значительно сместить общие коэффициенты по странам, решено удалить данный год наблюдения для данной страны.

В целом, модель $m2$ является наиболее значимой по критериям AIC и BIC , поэтому будем опираться на нее как на базовую модель для развивающихся стран. На ее основе можно сделать следующие выводы:

1) ПИИ остается значимым, положительно влияющим фактором для экономического роста развивающихся стран;

2) 2 (из 4) экономических и 1 (из 2) институциональный фактор инвестиционного климата, описанные в модели, значительно влияют на эффект ПИИ на экономический рост;

3) взаимосвязь между влияниями внутренних инвестиций и ПИИ на экономический рост не значима, т. е. количество внутренних инвестиций не влияет на эффект ПИИ;

4) внутренние инвестиции имеют большее влияние на экономический рост, чем ПИИ;

5) несмотря на то, что открытость торговли предполагает положительное влияние на привлечение ПИИ, коэффициент при их взаимосвязи не значим;

6) хорошая институциональная и экономическая среда значительно повышает эффективность влияния ПИИ на экономический рост развивающихся стран;

7) с ростом ВВП на душу населения экономический рост замедляется. Таким образом, у развивающихся стран можно наблюдать признак конвергенции.

Итак, выяснены основные характеристики влияния ПИИ на экономический рост развитых и развивающихся стран. По моделям экономического роста можно сделать следующие заключения о различии влияния ПИИ на разные типы стран:

– ПИИ оказывают положительное влияние на экономический рост обоих типов стран, однако эффект по развитым странам больше, что согласуется с выдвинутой гипотезой, учитывая подтвержденную значимость факторов экономической и институциональной среды;

– в то время как ПИИ в развитых странах имеют большее влияние на экономический рост, по сравнению с внутренними инвестициями, в развивающихся странах ситуация прямо противоположная.

Выводы

1. В развитых странах институциональная и экономическая среда и, скорее всего, человеческий капитал позволяют получать всецелый эффект от ПИИ, т. е. как накопление капитала, так и спилловер-эффекты.

2. В развивающихся странах, скорее всего, существуют пороги, снижающие эффекты от ПИИ, такие как недостаточный уровень человеческого капитала и слабая экономическая и институциональная среда.

3. Влияние ПИИ на экономический рост имеет положительный характер, однако уровень этого влияния зависит от характеристик стран. Гипотеза о том, что ПИИ влияют на развивающиеся страны меньше, чем на развитые, в силу существования порогов в виде нездоровой институциональной и экономической среды, подтвердилась.

Новизна нашего исследования – в применении следующего метода: взаимосвязь влияния ПИИ на экономический рост и факторов инвестиционной среды, проверенная посредством включения переменной взаимосвязи (ПИИ, умноженный на соответствующий фактор).

Данный метод не был обнаружен при проведении анализа соответствующей научной литературы, что позволило взглянуть на влияние ПИИ по-новому.

Дальнейшим направлением исследования может стать изучение влияния разных неэкономических факторов на потоки международного капитала в российской экономике, в частности изучение влияния человеческого капитала на размер эффекта ПИИ на экономический рост.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Булатов А.С. Воздействие экспорта и импорта капитала на валовое накопление в Российской Федерации // Деньги и кредит. 2011. № 9. С. 3.

2. Инвестиционный климат в России: мнение иностранных инвесторов. URL: <http://www.fiac.ru/ru/pdf/EY-investment-climate-in-russia-2015-rus.pdf> (дата обращения: 15.04.2016).

3. Инвестиционный климат России 2012. Опрос существующих и потенциальных инвесторов. URL: <http://www.fiac.ru/ru/pdf/Russia's%20Investment%20Climate%202012%20ru.pdf> (дата обращения: 15.05.2016).

4. Карагулян Е.А. Новые эндогенные модели экономического роста // Вестник Тюменского государственного университета. 2010. № 3. С. 156–159.

5. Марковская Е.И. Институциональные основы адаптации экономических субъектов // Развитие современной науки: теоретические и прикладные аспекты: сборник научных статей студентов, магистрантов, аспирантов, молодых ученых и преподавателей. Ч. 2. Вып. 3. Пермь: Пермь, 2016. С. 61–69.

6. Навой А.В. Структурный анализ международного движения капитала // Деньги и кредит. 2007. № 1. С. 39–48.



7. **Сидорова Е.А.** Эволюция теоретических подходов к исследованию прямых иностранных инвестиций // Вестник Тамбовского университета. 2010. Т. 82. № 2. С. 22–24.
8. **Kearney A.T.** Foreign Direct Investment Confidence Index. URL: <https://www.atkearney.com/research-studies/foreign-direct-investment-confidence-index/2015> (accessed April 29, 2016).
9. **Belov A.V., Isakov M.A., Markovskaya E.I.** Capital outflow from the Russian economy: applying a factor analysis. 2639376 WPS. URL: <http://ssrn.com/abstract=2639376>
10. **Belov A.V., Isakov M.A., Markovskaya E.I.** Capital Outflow From The Russian Economy: Measurement of the Impact on the National Economy. 2648220 WPS. URL: <http://ssrn.com/abstract=2648220>
11. **Bernanke B.** The Global Saving Glut and the U.S. Current Account DeÖcit. The Federal Reserve Board Speech, 2005.
12. **Borensztein E.** How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? // Journal of International Economics, 1998, vol. 115, no. 35, pp. 116–117.
13. **Charlton A., Stiglitz J.E.** Capital Market Liberalization and Poverty // Columbia University, Working paper 8963, 2004.
14. **Denisia V.** Foreign direct investment theories. // European Journal of Interdisciplinary // Studies, 2010, vol. 2, no. 2, p. 7.
15. Emerging Europe reshaped by the crisis as Central and Eastern European countries lose foreign direct investment attractiveness. URL: <http://www.ey.com/GL/en/Newsroom/News-releases/News-EY-emerging-europe-reshaped-by-the-crisis> (accessed April 20, 2016).
16. Ernst&Young attractiveness survey. Russia 2013. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2013-Russia-attractiveness-survey-Eng/\\$FILE/2013-Russia-attractiveness-survey-Eng.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2013-Russia-attractiveness-survey-Eng/$FILE/2013-Russia-attractiveness-survey-Eng.pdf) (accessed April 15, 2016).
17. Freedom House. URL: <https://freedomhouse.org/> (accessed April 20, 2016).
18. **Frenkel R.** From the Boom in Capital Inflows to Financial Traps // Capital Market Liberalization and Development. New York: Oxford University Press, 2008, pp. 101–119.
19. Global Investment Trends Monitor (UNCTAD). URL: <http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx> (accessed April 28, 2016).
20. **Kuzmina O., Volchkova N., Zueva T.** Governance Quality as a Determinant of FDI: the Case of Russian Regions // NES Working Paper Series, Working paper 205, June 2014.
21. **Neuhaus M.** The impact of FDI on Economic growth: diss.:2005/Univ. Mannheim: Physica-Verlag, 2006. 185 p.
22. **Romer P.M.** Increasing Returns and Long Run Growth // Journal of Political Economy, 1986, vol. 94, no. 5, pp. 1003–1010.
23. **Smuckler S.** The Benefits and Risks of Financial Globalization. // Capital Market Liberalization and Development. New York: Oxford University Press, 2008, pp. 48–73.
24. **Stiglitz J.E., Ocampo J.A.** Capital Market Liberalization, Globalization, and the IMF // Capital Market Liberalization and Development. New York: Oxford University Press, 2008, pp. 76–100.
25. The case for trade and competitiveness. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GAC_Competitiveness_2105.pdf (accessed April 28, 2016).
26. UNCTAD. World investment report 2014[electronic resource]. Electronic data. New York, Geneva, cop. 2014. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf (accessed April 28, 2016).
27. **Wang P., Wen Y., Xu Z.** Two-Way Capital Flows and Global Imbalances // Research Division of Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper 2015-016B, 2015.

REFERENCES

1. **Bulatov A.S.** Vozdeistvie eksporta i importa kapitala na valovoe nakoplenie v Rossiiskoi Federatsii. *Den'gi i kredit*. 2011. № 9. S. 3. (rus)
2. Investitsionnyi klimat v Rossii: mnenie inostrannykh investorov. URL: <http://www.fiac.ru/ru/pdf/EY-investment-climate-in-russia-2015-rus.pdf> (data obrashcheniia: 15.04.2016). (rus)
3. Investitsionnyi klimat Rossii 2012. Opros sushchestvuiushchikh i potentsial'nykh investorov. URL: <http://www.fiac.ru/ru/pdf/Russia's%20Investment%20Climate%202012%20ru.pdf> (data obrashcheniia: 15.05.2016). (rus)
4. **Karagulian E.A.** Novye endogennye modeli ekonomicheskogo rosta. *Vestnik Tiumenskogo gosudarstvennogo universiteta*. 2010. № 3. S. 156–159. (rus)
5. **Markovskaia E.I.** Institutsional'nye osnovy adaptatsii ekonomicheskikh sub"ektov. *Razvitie sovremennoi nauki: teoreticheskie i prikladnye aspekty: Sbornik nauchnykh statei studentov, magistrantov, aspirantov, molodykh uchenykh i преподаvatelei*. Ch. 2. Vyp. 3. Perm': Perm', 2016. S. 61–69. (rus)
6. **Navoi A.V.** Strukturnyi analiz mezhdunarodnogo dvizheniia kapitala. *Den'gi i Kredit*. 2007. № 1. S. 39–48. (rus)
7. **Sidorova E.A.** Evoliutsiia teoreticheskikh podkhodov k issledovaniiu priamykh inostrannykh investitsii. *Vestnik Tambovskogo universiteta*. 2010. Т. 82. № 2. S. 22–24. (rus)
8. **Kearney A.T.** Foreign Direct Investment Confidence Index. URL: <https://www.atkearney.com/>

research-studies/foreign-direct-investment-confidence-index/2015 (accused April 29, 2016).

9. **Belov A.V., Isakov M.A., Markovskaya E.I.** Capital outflow from the Russian economy: applying a factor analysis. 2639376 WPS. URL: <http://ssrn.com/abstract=2639376>

10. **Belov A.V., Isakov M.A., Markovskaya E.I.** Capital Outflow From The Russian Economy: Measurement of the Impact on the National Economy. 2648220 WPS. URL: <http://ssrn.com/abstract=2648220>

11. **Bernanke B.** The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. The Federal Reserve Board Speech, 2005.

12. **Borensztein E.** How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? *Journal of International Economics*, 1998, vol. 115, no. 35, pp. 116–117.

13. **Charlton A., Stiglitz J.E.** Capital Market Liberalization and Poverty. *Columbia University, Working paper* 8963, 2004.

14. **Denisia V.** Foreign direct investment theories. // *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 2010, vol. 2, no. 2, p. 7.

15. Emerging Europe reshaped by the crisis as Central and Eastern European countries lose foreign direct investment attractiveness. URL: <http://www.ey.com/GL/en/Newsroom/News-releases/News-EY-emerging-europe-reshaped-by-the-crisis> (accused April 20, 2016).

16. Ernst&Young attractiveness survey. Russia 2013. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAsets/2013-Russia-attractiveness-survey-Eng/\\$FILE/2013-Russia-attractiveness-survey-Eng.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAsets/2013-Russia-attractiveness-survey-Eng/$FILE/2013-Russia-attractiveness-survey-Eng.pdf) (accused April 15, 2016).

17. Freedom House. URL: <https://freedomhouse.org/> (accused April 20, 2016).

18. **Frenkel R.** From the Boom in Capital Inflows to Financial Traps. *Capital Market Liberalization and Development*. New York: Oxford University Press, 2008, pp. 101–119.

19. Global Investment Trends Monitor (UNCTAD). URL: <http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx> (accused April 28, 2016).

20. **Kuzmina O., Volchkova N., Zueva T.** Governance Quality as a Determinant of FDI: the Case of Russian Regions. *NES Working Paper Series, Working paper* 205, June 2014.

21. **Neuhaus M.** The impact of FDI on Economic growth: diss.:2005/Univ. Mannheim: Physica-Verlag, 2006. 185 p.

22. **Romer P.M.** Increasing Returns and Long Run Growth. *Journal of Political Economy*, 1986, vol. 94, no. 5, pp. 1003–1010.

23. **Smuckler S.** The Benefits and Risks of Financial Globalization. *Capital Market Liberalization and Development*. New York: Oxford University Press, 2008, pp. 48–73.

24. **Stiglitz J.E., Ocampo J.A.** Capital Market Liberalization, Globalization, and the IMF. *Capital Market Liberalization and Development*. New York: Oxford University Press, 2008, pp. 76–100.

25. The case for trade and competitiveness. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GAC_Competitiveness_2105.pdf (accused April 28, 2016).

26. UNCTAD. World investment report 2014 [electronic resource]. Electronic data. New York, Geneva, cop. 2014. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf (accused April 28, 2016).

27. **Wang P., Wen Y., Xu Z.** Two-Way Capital Flows and Global Imbalances. *Research Division of Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper* 2015-016B, 2015.

МАРКОВСКАЯ Елизавета Игоревна — доцент Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», кандидат экономических наук.

101000, ул. Мясницкая, д. 20, г. Москва, Россия. E-mail: markovskaya@yandex.ru

MARKOVSKAYA Elisaveta I. — National Research University Higher School of Economics.

101000. Myasnitskaya str. 20 Moscow. Russia. E-mail: markovskaya@yandex.ru

АНОШКИНА Екатерина Сергеевна — студентка 4-го года обучения ОП «Экономика», Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики».

101000, ул. Мясницкая, д. 20, г. Москва, Россия. E-mail: anoshkinakatia@mail.ru

ANOSHKINA Ekaterina S. — National Research University Higher School of Economics.

101000. Myasnitskaya str. 20 Moscow. Russia. E-mail: anoshkinakatia@mail.ru

Статья поступила в редакцию: 16.10.16