

Привлечение прямых иностранных инвестиций как инструмент ускорения экономического роста. О чем стоит задуматься?

Текущая макроэкономическая ситуация в Российской Федерации свидетельствует об отсутствии простых рецептов поддержания и стимулирования экономического роста¹. Индекс промышленного производства в России, по данным Росстата, в январе – декабре 2013 г. по сравнению с соответствующим показателем 2012 года составил 100.4% и 101,5% в январе-июле 2014 года по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. По оценке Росстата, в январе-июле 2014 г. в реальном выражении инвестиции в основной капитал сократились на 2.6% по сравнению с соответствующим периодом 2013 г. Анализ распределения инвестиций в основной капитал по источникам свидетельствует о том, что в первой половине 2014 г. в номинальном выражении бюджетные инвестиции снизились на 3%, а собственные и привлеченные инвестиции возросли на 7% по сравнению с соответствующим периодом 2013 года. Однако в реальном выражении в первой половине 2014 г. бюджетные инвестиции снизились на 10%, а собственные и привлеченные инвестиции снизились на 1% по сравнению с соответствующим периодом 2013 года².

*Г. И. Идрисов,
Б. В. Таганов*

УДК 336.714
ББК 65.268
И-298

¹ См. Идрисов, Г., Синельников-Мурылев, С. Бюджетная политика и экономический рост // Вопросы экономики. №8. 2013. С. 35; Стародубровский В. Тупик. Российская экономика в 2013 году // Экономическая политика. № 2. 2014. С. 152; Идрисов Г., Синельников-Мурылев С. Формирование предпосылок долгосрочного роста: как их понимать? // Вопросы экономики. 2014. № 3. С. 4; Мау В. В ожидании новой модели роста: социально-экономическое развитие России в 2013 году // Вопросы экономики. № 2. С. 26

² По данным Росстат: Краткосрочные экономические показатели Российской Федерации, июль 2014. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b14_02/Main.htm



Объем инвестиций в экономику в целом, в первую очередь, инвестиций, направленных на формирование производственных мощностей, часто используется экономистами в качестве одного из опережающих индикаторов, характеризующих состояние экономики. Производственные инвестиции в текущий момент времени направлены на формирование капитала в будущем, поэтому с определенной уверенностью можно говорить о том, что объем инвестиций в производственные мощности отражает планы инвесторов об объеме производимого ВВП. Чем большими темпами прирастают инвестиции, тем большими темпами, при прочих равных, инвесторы ожидают наращивать свой выпуск в будущем. Наибольшее внимание с точки зрения анализа перспектив развития экономики, как правило, уделяется прямым иностранным инвестициям (далее – ПИИ), как наиболее чувствительному показателю, характеризующему перспективы развития экономики, как с точки зрения непосредственной производственной активности, так и с точки зрения ожиданий макроэкономической конъюнктуры. Систематический отток ПИИ, как правило, трактуется как снижение доверия к национальному рынку, что ослабляет перспективы роста. Привлечение ПИИ является одной из важнейших задач, которую ставят перед собой развивающиеся страны³, в числе которых Россия не является исключением⁴.

В настоящей статье рассмотрены важные теоретические и прикладные вопросы, обуславливающие такое пристальное внимание к ПИИ. Обзор статистического определения ПИИ, не достаточно широко обсуждаемый теми, кто эту статистику использует на практике, позволяет выявить существенные ограничения в применимости анализа наблюдаемых статистических данных по прямым иностранным инвестициям для выработки на его основании прикладных решений для экономической политики. В заключение статьи сформулированы важные соображения, выходящие за рамки стандартного инвестиционного анализа, которые необходимо принимать во внимание при рассмотрении, осуществлении и оценке эффективности инвестиционных решений.

³ О мерах экономической политики, предпринимаемых в развитых и развивающихся странах для привлечения ПИИ см., например, UNCTAD World Investment Report "Towards a New Generation of Investment Policies". 2012. UN Publications, Geneva, P. 75

⁴ В частности, улучшение инвестиционного климата и привлечение капитала является приоритетной задачей, поставленной в рамках Основных направлений деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года. URL: <http://government.ru/info/761>. Также, в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. № 596 «О долгосрочной государственной экономической политике» объем инвестиций должен возрасти до 25% ВВП к 2015 году и до 27% ВВП к 2018 году, увеличившись почти вдвое по сравнению с 2012 годом.

ПИИ В РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ

Правительства развитых и, в особенности, развивающихся стран предпринимают активные меры по привлечению ПИИ на территорию своих государств. Согласно мониторингу инвестиционной политики ЮНКТАД⁵, большинство стран в мире продолжает снижать барьеры для доступа на свои рынки иностранных инвесторов, как в одностороннем порядке, путем упрощения странового законодательства, так и в многостороннем формате путем подписания международных инвестиционных соглашений, а также соглашений об избежании двойного налогообложения. Либерализация доступа иностранных инвесторов на внутренние рынки страны обусловлена тем, что ПИИ являются источником долгосрочного внешнего финансирования экономики, особенно значимым в условиях неразвитости финансовых рынков, ограниченных внутренних частных и государственных инвестиций. Кроме того, ПИИ могут способствовать созданию новых (или модернизации старых) рабочих мест в экономике⁶. При этом предлагаемая заработная плата на иностранных предприятиях, как правило, превосходит среднюю по экономике⁷. ПИИ являются привлекательными с бюджетной точки зрения, с одной стороны, являясь возможным источником получения средств от приватизации государственного имущества, с другой стороны – в связи с расширением налоговой базы вследствие операционной деятельности объектов ПИИ⁸. Также экономические исследования активно используют тезис о том, что ПИИ оказывают положительные экстерналии

⁵ UNCTAD Investment Policy Monitor – обзор страновых и международных мер регулирования инвестиционного процесса, публикуемый ЮНКТАД. URL: <http://unctad.org/en/pages/publications/Investment-Policy-Monitor.aspx>

⁶ За период 2012-2014 гг. в мире было реализовано почти 25 000 проектов посредством осуществления ПИИ, в результате чего было создано около 3.5 млн рабочих мест, 460 тыс. из которых пришлось на Китай, 207 тыс. – на Индию, 103 тыс. – на Бразилию, 137 тыс. – на Россию. По данным трансграничного мониторинга ПИИ. URL: <http://www.fdimarkets.com>

⁷ Javorcik, B. Does FDI Bring Good Jobs to Host Countries? World Bank, 2012, Washington, DC, P. 11

⁸ Важно отметить, что в погоне за привлечением ПИИ возник новый вид межстрановой конкуренции – конкуренция налоговых юрисдикций, в рамках которой правительства различных стран (например, Ирландии, Германии, Великобритании) снижают общее налоговое бремя на индивидов и фирмы и/или создают определенные налоговые преференции, тем самым создавая дополнительное преимущество для производства продукта на своей территории.



на экономику принимающей страны, через трансферт знаний и технологий, а также улучшение качества человеческого капитала⁹.

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

В академических исследованиях, посвященных анализу межстранового перемещения капитала в форме ПИИ¹⁰, принято выделять три группы мотивов иностранных инвесторов: расширение рынка сбыта, повышение эффективности производства, а также обеспечение доступа к источникам сырья. Мотив расширения рынка сбыта заключается в том, что потенциальная емкость рынка сбыта продукции, доходы на душу населения и темпы роста экономики определяют экономические перспективы бизнеса¹¹. Мотив повышения эффективности производства (минимизации затрат на производство) заключается в стремлении повысить производительность. Иностранному инвестору может стремиться разместить производственные мощности на территории стран с прозрачной институциональной средой, комфортными условиями ведения бизнеса, предсказуемой экономической политикой, развитой транспортной и социальной инфраструктурой, выгодным ге-

⁹ Результаты академических исследований также указывают на то, что приток ПИИ стимулирует внутренние инвестиции, способствует улучшению качества институтов в принимающей стране, а также развитию конкуренции на внутренних рынках товаров и услуг, что, в конечном итоге, приводит к повышению производительности, снижению ценовых искажений относительно мировых пропорций и оптимальному распределению ресурсов в экономике. См. например: Hofmann, P. *The Impact of International Trade and FDI on Economic Growth and Technological Change*. Springer, 2013, P. 101; Канторович, Г., Назруллаева, Е. Удельные затраты в отраслях российской промышленности: ведут ли прямые инвестиции к их снижению? *Экономический журнал ВШЭ*, 13(1), 2009. С. 59; Березинская, О., Ведев, А. Инвестиционный процесс в российской экономике: потенциал и направления активизации // *Вопросы экономики*. 2014. №4. С. 7.

¹⁰ См. например, Wheeler D. and A. Mody. *International Investment Location Decisions: The Case for U.S. Firms*, *Journal of International Economics*. 33, 1992, P. 65–75.

¹¹ Фирмы размещают производственные мощности и филиалы сбыта за рубежом с целью увеличения своей доли на растущем рынке, снижения переменных издержек транспортировки и более глубокой адаптации товаров к предпочтениям локальных потребителей. Кроме того, в секторе услуг, трансграничные поставки которых часто специфичны и сложны, фирмы могут находить предпочтительным коммерческое присутствие на конечном рынке для обслуживания иностранных потребителей.

См. UNCTAD, *World Investment Report: Trends and Determinants*. New York and Geneva: United Nations, 1998, P. 89; Helpman, E. *Trade, FDI, and the Organization of Firms* (No. w12091). National Bureau of Economic Research, 2006, P. 39; Francois, J., & Hoekman, B. *Services trade and policy*. *Journal of Economic Literature*, 2010, P. 680.

ографическим расположением¹². Мотив обеспечения доступа к источникам сырья заключается в использовании инвесторами доступа к природным ресурсам, находящимся на территории другой страны. Важно отметить, что исторически именно наличие сырья на территории страны являлось наиболее важным детерминантом притока ПИИ. Так, до середины XX века, около 60% суммарных мировых объемов ПИИ направлялись в отрасли добычи полезных ископаемых¹³: с одной стороны, открывая иностранным инвесторам доступ к более дешевым ресурсам, с другой – позволяя вертикально интегрировать сырьевую составляющую в цепочку производства. Со временем, по мере накопления физического и человеческого капитала в развивающихся странах и насыщения приватизации в топливно-энергетических секторах, доля ПИИ, направляемых в отрасли добычи полезных ископаемых снижалась и в конце 1990-х гг. уже не превышала 15-17%¹⁴.

ОСОБЕННОСТИ ИНТЕРПРЕТАЦИИ СТАТИСТИКИ ПИИ

Официальная статистика ПИИ, несмотря на скрупулезную методологическую проработку и постепенную гармонизацию на международном уровне, содержит в себе множество условных определений и смещений, которые делают возможность ее использования для оценки влияния ПИИ на экономический рост достаточно ограниченной.

ПИИ представляют собой разновидность межстранового перемещения капитала, совершаемого резидентом одной страны (прямым инвестором) с целью реализации своей долгосрочной заинтересованности в предприятии, которое является резидентом другой страны¹⁵. Основной целью прямого инвестора выступает установление именно (это один из ключевых признаков) *долгосрочных отношений* с предприятием. Такие отношения предполагают возможность оказания влияния

¹² Поиск повышения эффективности также может быть обусловлен необходимостью снижения транзакционных издержек ведения бизнеса (например, издержек транспортировки промежуточных товаров и конечной продукции), страновыми различиями в уровне налоговой нагрузки или волатильностью обменных курсов См., например, Markusen, J. *Multinational Firms and the Theory of International Trade*. MIT Press, Cambridge, MA, 2002, P. 3

¹³ Dunning, J. H., Lundan, S. M. *Multinational enterprises and the global economy*. Edward Elgar Publishing, 2008, P. 57

¹⁴ UNCTAD, *World Investment Report: Trends and Determinants*. New York and Geneva: United Nations, 1998, P. 106

¹⁵ Эталонное определение ОЭСР для прямых иностранных инвестиций, 4-е издание, Апрель 2008 г. URL: <http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46229224.pdf>



прямым инвестором на хозяйственную деятельность предприятия. При этом вопрос о том, как статистически идентифицировать долгосрочную заинтересованность инвестора, является наиболее дискуссионным¹⁶.

На статистическом уровне ОЭСР добилось работоспособного и достаточного простого определения, применение которого может быть в обозримом будущем гармонизировано не только по развитым, но и по развивающимся странам. Так, согласно ОЭСР долгосрочная заинтересованность проявляется тогда, когда, либо в результате осуществления инвестиций, либо уже до этого прямой инвестор владеет, по крайней мере, 10 процентами капитала (голосующих акций, долей, паев). Статистическая уязвимость данного определения достаточно очевидна в связи с тем, что 9.99 процентный контроль не считается ПИИ, а 10.01 – уже считается.

Кроме того, предполагается, что менее чем 10-ти процентный контроль не может оказывать значительного влияния на принятие решений внутри фирмы. Вместе с тем не кажется невероятным случай, при котором иностранный инвестор владеет, скажем, лишь 5-ю процентами капитала фирмы, при этом в эти 5 процентов входят ключевые производственные знания и технологии, в результате чего, держатель 5-ти процентного пакета может в значительной мере влиять на принятие решений внутри фирмы. И все же, со всеми оговорками, в настоящее время именно такое эталонное определение используется во всем мире, и сложно не согласиться с тем, что вопросы простоты использования и гармонизации, при выборе определения, стоят на первом месте¹⁷.

Нужно отметить, что в результате экономической глобализации под приведенное статистическое определение начало попадать движение капитала, которое «по духу» не соответствует ПИИ.

¹⁶ По нашему мнению, неуязвимо для критики ответа подобрать практически невозможно, так как и инвесторы, и предприятия достаточно гетерогенны.

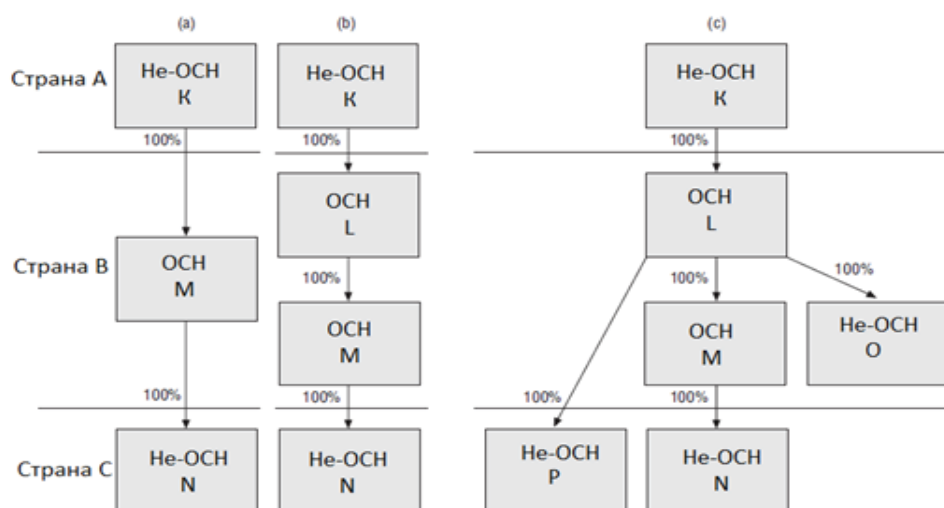
Так, например, в 2013 году на различные долговые инструменты пришлось более 52% от общего объема поступивших в Россию ПИИ – можно ли с уверенностью считать, что весь этот объем инвестиций отражает долгосрочный интерес иностранного инвестора к российским предприятиям? (Статистика - по данным Центрального банка России. Прямые инвестиции. URL: http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=PAR_30241#CheckedItem)

¹⁷ Важно отметить, что перед разработчиками данного определения, безусловно, стояли вопросы возможности корректно измерять ПИИ как в богатых и развитых, так и в наименее развитых странах. Представляется, что выбор был сделан в пользу простоты применимости. При этом в реальной жизни, по всей видимости, чувствительность статистически наблюдаемой величины ПИИ к 10 процентной границе отсечения достаточно мала, что обсуждается в эталонном определении ОЭСР для прямых иностранных инвестиций, в частности, в приложениях 4 и 13.

Первым примером является деятельность организаций специального назначения (ОСН)¹⁸, существенная доля активов и пассивов которых представляют собой инвестиции в другие страны или из других стран, и главной функцией которых является распределение средств между компаниями за пределами страны, в которой они функционируют.

Рисунок 1

**Прямые иностранные инвестиции, осуществляемые с помощью ОСН,
случай трех стран**



Источник: адаптировано из OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment – 4th Edition, P. 188

На рисунке выше представлен случай, иллюстрирующий суть искажений, вносимых работой ОСН. На рисунке 1 слева (случай «а») фирма М, которая является резидентом страны В, показывает в отчетности исходящие ПИИ и владеет только иностранными активами (активами фирмы N), например, конечными производственными мощностями в стране С. В то же время фирма М полностью контролируется из страны А, таким образом, что никакой производственной деятельности на территории В не ведется. Если подобная связь К-М-Н установлена статистическими методами, то в статистике будут наблюдаться только ПИИ из страны А в

¹⁸ Special purpose entities, согласно Методологии составления Платежного баланса Международного валютного фонда. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>



страну С. Однако, если такую связь установить достаточно сложно (случай «b» и «с» на рисунке), то в статистике будет наблюдаться отклонение ПИИ как по стране происхождения (А инвестирует в В, и отдельно В инвестирует в С), так и по абсолютным объемам. Основная мотивация для существования ОСН заключается в том, что эти организации, находясь под другой налоговой юрисдикцией, на рынках с более развитыми финансовыми рынками или с отличной от головной компании структурой собственников могут сталкиваться с лучшими условиями ведения бизнеса. Так, например, примеры по выводу убытков компании Энрон в ОСН¹⁹ или выпуск облигаций крупнейшими российскими компаниями через ОСН²⁰, подтверждают существенный характер таких операций.

В результате деятельности ОСН даже по развитым странам объем истинных ПИИ может составлять только около 25% от всего наблюдаемого объема ПИИ²¹. В целом, по итогам 2012 года, на ПИИ, осуществляемые через ОСН, приходилось более 40% от общемировых объемов ПИИ (около 600 млрд из 1.45 трлн долларов США)²².

Второй пример искажений связан с «фиктивными» (оборотными) инвестициями. Суть фиктивных иностранных инвестиций состоит в том, что в действительности они представляют собой движение национального капитала, предварительно выведенного в другую (чаще всего оффшорную) юрисдикцию. Другими словами, это частный случай ОСН тогда, когда страны А и С являются одной страной.

Осуществление фиктивных инвестиций может быть обусловлено различной мотивацией инвесторов. Например, при проведении политики либерализации доступа иностранных инвесторов на рынки товаров и услуг, некоторые инструменты такой политики могут приводить к тому, что инвестиции иностранных компаний могут пользоваться значительно более привилегированным положением, чем инвестиции национальных инвесторов. Это повышает стимулы последних регистрировать юридическое лицо в зарубежных юрисдикциях и, пользуясь более выгодным положением на местном рынке относительно истинных иностранных игроков

¹⁹ См.: Enron's Accounting Issues – What Can We Learn to Prevent Future Enrons. URL: http://www.ruf.rice.edu/~bala/files/dharan_testimony_enron_accounting.pdf

²⁰ Альфа-Банк, URL: <http://ru.cbonds.info/emissions/issue/7139>; <http://www.vedomosti.ru/finance/news/27285501/alfa-otkroet-okno-v-evropu>; АФК Система, URL: <http://ru.cbonds.info/emissions/issue/27925>; ВымпелКом, URL: <http://www.rusbonds.ru/nwsinf.asp?id=3459459>

²¹ OECD. FDI in figures, International investment stumbles into 2014 after ending 2013 flat, URL: <http://www.oecd.org/investment/FDI-in-Figures-April-2014.pdf>

²² UNCTAD World Investment Report “Global Value Chains: Investment and Trade for Development”. UN Publications, Geneva, 2013, P. xiii

(например, преимуществом в обладании информацией о местной бизнес-среде), осуществлять инвестиции под видом иностранных компаний, пользуясь различными льготами, предусмотренными для иностранных инвесторов. Также мотивацией для осуществления фиктивных инвестиций может быть слабость механизмов защиты прав собственности, прав или обязанностей, фиксируемых системой контрактов, прав интеллектуальной собственности, неразвитостью институциональной среды на национальной территории.

Заметим, что одновременно с тем, что фиктивные инвестиции приводят к отклонению происхождения инвестиций и искажению их объема, они, по сути, не являясь иностранными, не несут с собой положительных экстерналий, на которые надеется принимающая сторона. По имеющимся оценкам, фиктивные инвестиции в России могут достигать 25-50% от общего объема всех поступающих ПИИ²³.

В то время как в развитых странах объемы фиктивных инвестиций незначительны, для других развивающихся стран, в частности, Бразилии, Индии и Китая характерны объемы фиктивных инвестиций сопоставимые с российскими в долях от суммарного объема поступающих ПИИ²⁴.

Третий, по нашему мнению, наиболее значимый пример искажения статистики по ПИИ связан с оптимизацией международной операционной деятельности фирм. Торговля и осуществление ПИИ не являются единственными способами обслуживания зарубежных рынков – существует и третий способ, не учитывающийся в статистике ПИИ, в то же время, оказывающий на экономику принимающей страны свойственные ПИИ положительные экстерналии.

Речь идет о производстве продукции без участия в капитале (non-equity mode of production, NEM), примерами которого могут служить промышленное и/или сельскохозяйственное производство по договорам подряда, аутсорсинг услуг, франчайзинг, лицензирование и управленческие соглашения²⁵. В случае NEM, фирма не участвует в капитале зарубежной фирмы, но осуществляет контроль над операциями последней в рамках заключенного контракта. При этом, в рамках контракта фирма может передавать зарубежной фирме знания, технологии и другие ноу-хау,

²³ Ledyeva, S., Karhunen, P., & Whalley, J. If Foreign Investment Is not Foreign: Round-Trip Versus Genuine Foreign Investment in Russia. NBER, No. 5, 2013, P. 5

²⁴ Xiao, G. Round-Tripping Foreign Direct Investment in the People's Republic of China: Scale, Causes and Implications. Asian Development Bank Institute, 2004, P. 22

²⁵ Подробнее см. например, Erramilli, M. K., Agarwal, S., & Dev, C. S. Choice between non-equity entry modes: an organizational capability perspective. Journal of International Business Studies, 2002, P. 223.



необходимые для производства продукции, и способные оказывать положительные экстерналии на экономику принимающей страны²⁶.

Роль NEM в мировой экономике является более чем значительной. В 2010 году объемы продаж продукции, произведенной в рамках NEM по всему миру, достигли 2 трлн долл. (порядка 5% мирового ВВП), из них на производство по договорам подряда и аутсорсинг услуг пришлось 1.1–1.3 трлн долл., на франчайзинг – 330–350 млрд долл., лицензирование – 340–360 млрд долл., на управленческие соглашения – еще 100 млрд долл.²⁷.

Другими словами, производство продукции без участия в капитале создает значительные объемы добавленной стоимости, напрямую увеличивая ВВП страны, на территории которой оно расположено, создает новые рабочие места, приносит новые знания и технологии, развивает человеческий капитал и способствует увеличению совокупной факторной производительности. Перечисленные положительные экстерналии схожи с теми, которые свойственны для ПИИ и, во многом, именно за эти положительные экстерналии ведут борьбу правительства различных стран, предпринимая меры по улучшению инвестиционного климата. Однако

²⁶ Примерами NEM могут служить: Промышленное производство по договорам подряда: сотрудничество американской компании Apple с тайваньской компанией Foxconn. Первая разрабатывает продукт и владеет всеми правами на интеллектуальную собственность, тогда как вторая занимается непосредственно производством продукта для конечного потребителя в рамках заключенного между двумя компаниями контракта. См., например, Apple Supplier Responsibility 2014 Progress Report, URL: https://www.apple.com/supplier-responsibility/pdf/Apple_SR_2014_Progress_Report.pdf

Сельскохозяйственное производство по договорам подряда: швейцарская компания Nestle, специализирующаяся на производстве продуктов питания, имеет более 600 тысяч контрактов с производителями сельскохозяйственной продукции в более чем 80 странах мира, которые поставляют компании различные товары, UNCTAD World Investment Report 2011 “Non-Equity Modes of International Production and Development”. New York and Geneva, 2011, P. 129; Франчайзинг: аргентинская компания Arcos Dorados является крупнейшим в мире франчайзи сети ресторанов McDonald’s. Согласно контракту между двумя компаниями, Arcos Dorados является оператором более 2000 ресторанов, работающих под брендом McDonald’s. URL: <http://www.arcosdorados.com/ir.html>;

Применение управленческих соглашений широко распространено в гостиничном бизнесе. Например, по состоянию на 2011 год 45% и 53% выручки в сетях Marriot International и Hyatt Hotels Corporation соответственно приходится на гостиницы, ведущие свою деятельность в рамках управленческих соглашений. Согласно таким соглашениям, компания-подрядчик ведет текущую операционную деятельность гостиницы, получая вознаграждение от сети, UNCTAD World Investment Report 2011 “Non-Equity Modes of International Production and Development”. New York and Geneva, 2011, P. 141

²⁷ По данным UNCTAD World Investment Report 2011 “Non-Equity Modes of International Production and Development”. New York and Geneva, 2011, P. xi

НЕМ зачастую отображаются в платежном балансе стран как «торговля услугами» и не учитываются в статистике ПИИ, что вносит искажение в понимание и исследование происходящих экономических процессов.

Итак, показано, что большинство существующих исследований межстранового перемещения капитала неправильно трактует статистику по ПИИ, так как она не всегда отражает производственные инвестиции, не учитывает развитие различных механизмов влияния инвестиций на макроэкономику страны и подвержена существенным смещениям в результате осуществления трудно идентифицируемых фиктивных (оборотных) инвестиций.

Имеющаяся статистика ПИИ может расцениваться в большей степени как показатель интеграции национального рынка в мировую экономику, и в меньшей степени как индикатор притока новых технологий, знаний и развития производственных мощностей на национальной территории усилиями иностранных производителей.

ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ: ТЕОРИЯ И КРАТКИЙ ОБЗОР ЭМПИРИКИ

Несмотря на статистические особенности трактовки и использования статистики по ПИИ, существует большое количество академических исследований, посвященных влиянию прямых иностранных инвестиций на экономический рост. Следуя классическим академическим исследованиям долгосрочного экономического роста, можно говорить о том, что основными его источниками являются количество и качество трудовых и капитальных ресурсов, а также эффективная технология их использования²⁸. При этом под «технологией» на статистическом уровне обычно понимается совокупная факторная производительность²⁹ (СФП), представляющая собой остатки экономического роста, не объясняемые увеличением объемов и качества капитала и труда. При этом различие темпов экономического роста в различных странах в большей степени объясняется темпами роста совокупной факторной производительности, а не увеличением наблюдаемых факторов производства³⁰. В свою очередь, как было замечено статистически СФП до-

²⁸ Solow, R. Technical change and the aggregate production function. *The Review of Economics and Statistics*, 39(3), 1957, P. 312; Solow, R. Growth theory and after. *The American Economic Review*, 1988, P. 307; Lucas R. On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 1988, 22(1), P. 39

²⁹ См. например, Acemoglu D. *Introduction to Modern Economic Growth*. MIT press, 2009, P. 104

³⁰ Easterly, W., & Levine, R. What have we learned from a decade of empirical research on growth? It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models. *The World Bank Economic Review*, 15(2), 2001, P. 211. Идрисов, Г., Синельников-Мурылев, С. Бюджетная политика и экономический рост // *Вопросы экономики*. №8. 2013. С. 35



статочно сильно скоррелирована с объемом привлекаемых прямых иностранных инвестиций (ПИИ) на территорию страны³¹.

Важно отметить, что помимо прямого эффекта накопления физического капитала, одним из основных каналов влияния ПИИ на экономический рост является распространение и развитие технологий, которое играет ключевую роль в процессе экономического развития. В отличие от классической модели экзогенного роста, предложенной в работе Солоу (Solow, R. Technical change and the aggregate production function. *The Review of Economics and Statistics*, 39(3), 1957, P. 312-320), современная теория эндогенного роста, отправной точкой для разработки которой стало исследование Эрроу (Arrow, K. The Economic Implications of Learning by Doing. *The Review of Economic Studies*, 1962, P. 155-173)³², подчеркивает важность технологического развития страны для её последующего экономического роста. В рамках теории эндогенного роста, темпы экономического роста страны зависят от объемов накопленных знаний, скорости разработки новых и внедрения существующих технологий. Хотя распространение технологий само по себе может принимать различные формы, такие как, например, импорт высокотехнологичной продукции или привлечение высококвалифицированных иностранных специалистов, одним из главных механизмов распространения знаний являются ПИИ³³.

Влияние притока ПИИ на экономический рост страны-получателя инвестиций измерялось с помощью множества различных эконометрических методов, на данных множества стран и в рамках различных временных периодов. Исходя из результатов представленных работ, можно говорить о том, что данные свидетельствуют о положительном влиянии ПИИ на экономический рост (выпуск), национальные инвестиции в основной капитал, технологические изменения и СФП. Тем не менее, результаты в некоторых случаях существенно зависят от проводимой государственной экономической политики³⁴, уровня развития финансового рын-

³¹ См. De Mello, L. R. Foreign direct investment-led growth: Evidence from times series and panel data. *Oxford Economic Papers*, 51, 1999, P. 147.

³² См. также: Aghion, P., Howitt, P. *Endogenous Growth Theory*, MIT Press, 1998, P. 708; Acemoglu D. *Introduction to Modern Economic Growth*. MIT press, 2009, P. 978.

³³ Galor, O., & Moav, O. Ability-biased technological transition, wage inequality, and economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 2000, P. 495; De Mello, L. R. Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey. *The Journal of Development Studies*, 34(1), 1997, P. 29

³⁴ Например, ПИИ значимо положительно влияют на экономический рост стран, проводящих экспортоориентированную торговую политику, что подтверждает гипотезу Бхавати, которая утверждает, что приток ПИИ в страны, проводящие политику импортозамещения будет иметь незначительное влияние на долгосрочный экономический рост этой страны, так как такие инвестиции направлены на внутренний рынок, и тем самым ограничены его объемами. Подробнее см. Bhagwati, J. *Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes*. In *Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes*. NBER, 1978, P. 47

ка страны, принимающей ПИИ, уровня её технологического отставания от стран-лидеров, а также качества человеческого капитала.

Подобные результаты являются свидетельством того, что ПИИ и существующий экономический рост могут взаимно усиливать друг друга. Это значит, что, с одной стороны, для притока ПИИ необходимы базовые условия для обеспечения потенциального экономического роста, а с другой стороны, для увеличения темпов экономического роста необходимо привлечение значительных объемов ПИИ. Другими словами, приток ПИИ способен оказывать эффект институционального катализатора-мультипликатора – принятие мер по повышению открытости экономики и стимулированию экспорта, базовое улучшение институтов и качества человеческого капитала потенциально привлекает ПИИ на территорию страны. В свою очередь, приток ПИИ, являющийся результатом проведения перечисленных мер, приводит, как правило, к последующему еще большему улучшению институциональной среды и повышению качества человеческого капитала.

О ЧЕМ СТОИТ ЗАДУМАТЬСЯ ПРИНИМАЯ, ОДОБРЯЯ И ОЦЕНИВАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ

Существует большое количество достаточно общих макроэкономических рецептов для развивающихся стран по привлечению ПИИ³⁵. Хотя у каждой развивающейся страны есть свои особенности, в целом рамочные рекомендации служат основой для разработки национальных программ по улучшению инвестиционного климата и привлечению международного капитала. При этом слепое следование подобным рамочным концепциям, и оценка их результативности только на основании мониторинга статистического объема ПИИ, в силу обозначенных особенностей, могут приводить к серьезным просчетам экономической политики.

Важно подчеркнуть, что способы привлечения *не фиктивного* иностранного инвестора в *не фиктивные* производственные мощности обсуждаются в академической литературе недостаточно подробно. В результате, в ходе обсуждения формата привлечения в российскую экономику иностранных инвестиций в производственные мощности как локомотива ускорения экономического роста, как правило, доминируют некоторые заблуждения и ошибочные установки, которые делают как сам процесс, так и его результат неэффективными.

³⁵ Различные международные организации (ОЭСР, Всемирный Банк, МВФ) активно предлагают концепции и рецепты по привлечению ПИИ на территорию развивающихся стран. В частности, перечисленные организации, подготавливают руководства по привлечению инвестиций (см. URL: <https://www.wbginvestmentclimate.org/toolkits/investment-generation-toolkit/>), а также выпускают различные аналитические материалы с рекомендациями экономической политики по улучшению инвестиционного климата и привлечению ПИИ для развивающихся стран, см. например: Arbatli, E. Economic policies and FDI inflows to emerging market economies. International Monetary Fund, 2011, P. 26; Bellak, C., Leibrecht, M., Stehrer, R. Policies to Attract FDI: an Industry-level Analysis. OECD Investment Division, 2008, P. 33



Приведем некоторые типичные установки, препятствующие эффективному вовлечению иностранного капитала в российскую экономику. На наш взгляд, устранение именно этих пробелов в понимании расширит возможности и повысит качество политики по привлечению ПИИ и их использование с целью ускорения темпов экономического роста.

Во-первых, привлечение ПИИ (исходя из статистических объемов без учета качества инвестиций) часто является самоцелью принимаемых решений. Любая возможность привлечения иностранного инвестора на российскую территорию, путем снижения налоговой нагрузки, предоставления налоговых каникул, использования различных форм государственно-частного партнерства, как правило, рассматривается положительно. Однако основная аргументация в этих случаях заключается в том, что эти дополнительные проекты обеспечивают занятость населения и загрузку простаивающих мощностей экономики и приводят к положительным эффектам на развитие смежных отраслей.

Ключевым источником принятия неверных решений является отсутствие оценки альтернативных проектов и альтернативных издержек использования инвестиционных, капитальных, трудовых, энергетических ресурсов: пусть это будет даже не «инвестиционный проект» в его традиционном понимании, а такой вариант, как «продажа энергоресурсов на зарубежные рынки» или «проведение приватизации простаивающего государственного имущества». Альтернативы приходу иностранного инвестора на российскую территорию всегда должны просчитываться и только они являются, в некотором смысле, знаменателем (нулевой точкой отсчета) оценки вклада проекта в экономический рост.

Во-вторых, увеличение налоговых сборов вследствие реализации новых проектов часто рассматривается как безусловное благо. Основной аргумент в данном случае состоит в том, что новые проекты создают дополнительную налоговую базу, которой без них *не было бы совсем*.

Однако сами по себе налоговые отчисления не являются ни плюсом, ни минусом для общественного благосостояния или экономического роста, так как представляют собой трансферт от одних экономических агентов – другим. Этот трансферт, если не принимать во внимание субъективных/этических соображений³⁶, не влияет на общественное благосостояние. Что в налогах действительно важно для экономического роста и общественного благосостояния так это:

□ их искажающие свойства. Потребитель из-за роста цены может отказаться от потребления, тогда как производитель из-за низкой цены на входящие ресурсы

³⁶ Например, многим политикам и их избирателям более справедливым решением может казаться распределение 10000 рублей по 1000 рублей между 10-ю индивидами в низкодоходной группе населения, чем передача всей суммы одному представителю высокодоходной группы. Однако в отсутствии априорных соображений о том, какие группы населения важнее других, оба решения приведут к одинаковому увеличению общественного благосостояния

может перепроизводить товар (использовать неэффективную технологию). В результате возникают безвозвратные потери, которые отрицательно влияют на темпы экономического роста;

□ на что налоги расходуются. В экономической литературе выделяют производительные и непроизводительные для экономического роста статьи государственных расходов³⁷. Под первыми понимают государственные расходы, которые воздействуют на экономический рост напрямую или опосредованно через увеличение запасов факторов производства (физический и человеческий капитал) и (или) через увеличение совокупной факторной производительности. В терминах экономической теории объемы таких расходов могут быть встроены в качестве переменных в производственную функцию. Виды госрасходов, слабо или совсем не связанные с увеличением факторов или СФП (при их осуществлении сверх определенного уровня, необходимого для нормального рыночного функционирования экономики), считаются непроизводительными;

□ издержки налогового администрирования, которые приводят к отвлечению трудовых и капитальных ресурсов из экономики. В целом, внимание государства к росту налоговых поступлений понятно – в первую очередь рост налогов позволяет увеличить располагаемый ресурс для выполнения своих функций. Однако, как показано во многих академических исследованиях³⁸, с некоторого уровня экономического развития страны наблюдается отсутствие корреляции между расходами бюджета и экономическим ростом.

Итак, тезисы о том, что иностранные инвестиционные проекты на территории России сами по себе, а также прямые выгоды от них в виде налоговых поступлений, являются безусловным благом, не столь очевидны как может показаться на первый взгляд. Безусловно, в большинстве ситуаций, как с точки зрения анализа «выгоды\издержки», так и с точки зрения оценки влияния на экономический рост, реализация нового проекта приносит больше положительного (включая положительные экстерналии), однако, как правило, оценка этих положительных аспектов может быть сильно завышена в результате отсутствия рассмотрения альтернативных возможностей использования ресурсов и, в особенности, учета величины, на-

³⁷ Идрисов, Г., Синельников-Мурылев, С. Бюджетная политика и экономический рост // Вопросы экономики. №8. 2013. С. 44; Kneller, R., Bleaney, M. F., & Gemmell, N. Fiscal policy and growth: evidence from OECD countries. *Journal of Public Economics*, 74(2), 1999, P. 171; Aschauer D. A. Is Public Expenditure Productive? // *Journal of Monetary Economics*. Vol. 23, No 2, 1989. P. 177

³⁸ Lucas R. On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 1988, 22(1), P. 39; Aschauer D. A. Is Public Expenditure Productive? // *Journal of Monetary Economics*. Vol. 23, No 2, 1989. P. 177; Barro R., Lee J. International Comparisons of Educational Attainment // *Journal of Monetary Economics*. Vol. 32, No 3. 1993, P. 390; Alesina A., Ardagna S., Perotti R., Schiantarelli F. Fiscal Policy, Profits and Investment // NBER Working Paper. No 7207, 1999, P. 53



правлений и эффективности расходования налоговых поступлений.

В-третьих, часто основным способом привлечения иностранного инвестора на территорию России являются гарантии снижения налогов, предоставления налоговых льгот или налоговых каникул. Данные меры существенно влияют на экономику проекта и привлекательность российской экономики для иностранного инвестора.

Рассматривая данный подход, важно отметить, что действительно наиболее существенное отличие внутреннего инвестора от иностранного заключается в оценке регионального риска. Национальные инвесторы, как правило, субъективно расценивают риски в своей стране ниже, чем при прочих равных в чужой: они в большей степени знакомы с неформальными порядками и обычаями ведения бизнеса, знают какие факторы в первую очередь влияют на доходность, считают, что могут оперативно и эффективно распознать неблагоприятный для бизнеса ход событий и предпринять необходимые действия. Поэтому можно считать, что при прочих равных национальные инвесторы субъективно более склонны к реализации проектов на национальной территории³⁹, чем на иностранной.

При этом региональный риск успешной реализации проекта влияет на его экономику намного более существенно, чем ставки налогов, в силу того, что при оценке объемов денежного потока вероятность успешной реализации умножается на весь объем выручки, а ставка налога, в лучшем случае, на какую-то ее часть (прибыль, добавленную стоимость, фонд оплаты труда и прочее). Сказанное означает, что *1 п.п. снижения вероятности успешной реализации проекта, то есть получения всей выручки в целом, влияет на экономику проекта гораздо существеннее, чем снижение на 1 п.п. ставки любого из налогов.*

Безусловно, издержки, которые необходимо понести для повышения прозрачности ведения бизнеса в России и, как следствие, снижения регионального риска для иностранных инвесторов, существенно выше, чем издержки точечного снижения налоговой нагрузки для отдельных проектов в ручном режиме. Однако принимая во внимание интегральные эффекты от снижения издержек ведения бизнеса, улучшения институтов и инвестиционного климата в целом, можно утверждать⁴⁰, что именно это направление, а не точечное снижение налоговой нагрузки является наиболее эффективным способом привлечения иностранных инвесторов в Россию.

³⁹ При этом стоит отметить, что с течением времени вследствие экономической глобализации и получения опыта работы транснациональных компаний во многих государствах мира, национальные границы для международных инвесторов стираются

⁴⁰ Институциональные структуры, прежде всего права собственности и права (обязанности), фиксируемые системой контрактов, выступают наиболее важным источником долгосрочного экономического роста: Энтов Р., Радыгин А., Межераупс И., Швецов П. Корпоративное управление и саморегулирование в системе институциональных изменений. М.: ИЭПП, 2006, С. 386; Acemoglu D., Johnson S., Robinson J. Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth // Handbook of Economic Growth. Elsevier, 2006, P. 462

Итак, тезисы о том, что иностранного инвестора можно привлечь на национальную территорию путем предоставления налоговых льгот или почти полной отмены налогов отчасти верны – это, безусловно, привлечет иностранного инвестора. Однако, если произвести расчет в терминах альтернативных издержек с правильным учетом того, кого конкретно и от каких налогов предлагается освобождать и на что налоговые сборы могут быть израсходованы, то такой способ будет далеко не лучшим, но безусловно самым простым для тех, кто принимает решения и ориентируется на статистический объем ПИИ.

Другими словами, к использованию снижения объема налоговых обязательств в качестве инструмента привлечения иностранного инвестора не следует обращаться в первую очередь. Последовательность и предсказуемость экономической политики, в том числе налогового законодательства, несет существенно большие выгоды для инвестиционной привлекательности страны.

В-четвертых, при оценке социально-экономического эффекта от реализации проекта с иностранным участием на российской территории, как правило, совсем не проводится оценка экстерналий (косвенных и индуцированных) эффектов.

Приток ПИИ, как правило, сопровождается рядом положительных экстерналий, которые были подробно обсуждены выше, например, привлечением новых (для принимающей страны) технологий, более совершенными способами организации производства и управления и другими. Основная предпосылка заключается в том, что иностранный инвестор заинтересован в максимизации своих доходов и, возможно, обладая большей компетенцией, лучшими управленческими и технологическими навыками, будет уделять большее внимание эффективности производства, условиям труда, социальным программам, экологии.

Может возникать и обратная ситуация, заключающаяся в том, что иностранный инвестор приходит в экономику, в первую очередь, в поисках дешевых ресурсов и возможностей с меньшими издержками вызывать отрицательные экономические экстерналии⁴¹. Отметим, что, хотя антиглобалисты склонны подчеркивать наличие именно отрицательных экстерналий экономической глобализации, с экономической точки зрения положительное влияние все же перевешивает⁴².

Следует отметить, что количественная оценка внешних эффектов достаточно сложна и возможна только с использованием достаточно большого количества предпосылок и допущений, что не является поводом для того, чтобы не проводить ее вовсе⁴³.

⁴¹ Например, в принимающей стране может не быть обременения по развитию смежной производству физической и социальной инфраструктуры, иногда можно не так сильно заботиться об условиях труда, возможно соблюдение более мягких социальных и экологических обязательств

⁴² См. Bhagwati, J. In defense of globalization: With a new afterword. Oxford University Press, 2007, P. 265

⁴³ Методика расчета экстерналий эффектов инвестиционных проектов содержится, например, в Mishan, E., Quah, E. Cost-benefit analysis. Routledge, 2007, P. 324



При учете экстерналий эффектов осуществления инвестиционных проектов, оценка их коммерческой, бюджетной или социально-экономической эффективности, основанная на традиционных способах, может существенно искажать последствия реализации проекта, как для статического общественного благосостояния, так и для экономического роста. Внедрение подобных методик в российскую практику в кратчайшие сроки позволит пересмотреть традиционные подходы к разработке и проведению мер экономической политики по привлечению проектов с участием иностранных инвесторов.

* * *

Привлечение прямых иностранных инвестиций в российскую экономику для обеспечения долгосрочного экономического роста является не таким прозрачным и легко управляемым инструментом как может показаться на первый взгляд. В настоящей статье показано, что существует ряд различных факторов, затрудняющих анализ международного перемещения капитала.

Статистика ПИИ подвержена различным смещениям, в первую очередь в результате деятельности организаций специального назначения, наличия оффшорных инвестиций и широкого использования схем производства без участия в капитале. В настоящий момент в России активно набирает обороты деоффшоризация экономики⁴⁴, побочным результатом которой, в лучшем случае, может стать и более аккуратный подход к статистической оценке ПИИ. При этом важно отметить, что даже в текущей ситуации, при наличии существенных смещений в статистике ПИИ, за иностранные инвестиции на национальном уровне необходимо бороться, а их качество непрерывно мониторить так, чтобы ПИИ приносили максимум пользы для российской экономики.

Другими словами, кратко- и среднесрочные меры экономической политики, направленные на привлечение ПИИ, должны быть в первую очередь сосредоточены не на борьбе за показатели в графах «приток» или «отток», а на борьбе за улучшение качества конкуренции на различных рынках внутри страны, человеческого капитала, физической инфраструктуры, правоохранительной и судебной систем. Только в этом случае, вне зависимости от того, как статистически учитываются ПИИ, наиболее качественные из них будут притягиваться на территорию России, создавать добавленную стоимость, напрямую увеличивая её ВВП, а также оказывать многочисленные положительные экстерналии, обеспечивая страну источниками долгосрочного экономического роста.

⁴⁴ Принят национальный план по борьбе с отмыванием средств. Россия как член ФАТФ (Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег) и партнёр ОЭСР принимает меры по борьбе с уклонением от налогообложения с использованием международных налоговых соглашений и различий в национальных налоговых законодательствах. Одна из важнейших мер по деоффшоризации – налогообложение контролируемых иностранных компаний, предполагается, что законопроект будет принят уже в 2014 году.

БИБЛИОГРАФИЯ:

- Acemoglu D. Introduction to Modern Economic Growth. MIT press, 2009, 978 p.
- Acemoglu D., Johnson S., Robinson J. Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth // Handbook of Economic Growth. Elsevier, 2006, 1822 p.
- Aghion, P., Howitt, P. Endogenous Growth Theory, MIT Press, 1998, 708 p.
- Alesina A., Ardagna S., Perotti R., Schiantarelli F. Fiscal Policy, Profits and Investment // NBER Working Paper. No 7207, 1999, 53 p.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. FDI and economic growth: The role of local financial markets. Journal of International Economics, 64, 2004, P. 89–112.
- Arbatli, E. C. Economic policies and FDI inflows to emerging market economies. International Monetary Fund, 2011, 26 p.
- Arrow, K. The Economic Implications of Learning by Doing. The Review of Economic Studies, 1962, P. 155-173
- Aschauer D. Is Public Expenditure Productive? // Journal of Monetary Economics. Vol. 23, No 2, 1989, P. 177-200
- Barro R., Lee J. International Comparisons of Educational Attainment // Journal of Monetary Economics. Vol. 32, No 3, 1993, P. 363—394
- Bellak, C., Leibrecht, M., Stehrer, R. Policies to Attract FDI: an Industry-level Analysis. OECD Investment Division, 2008, 33 p.
- Bhagwati, J. N. Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes. In Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes. NBER, 1978, P. 7-52
- Bhagwati, J. In defense of globalization: With a new afterword. Oxford University Press, 2007, 344 p.
- Blomstrom, M., Persson, H. Foreign Investment and Spillover Efficiency in an Underdeveloped Economy: Evidence from the Mexican Manufacturing Industry. World Development, 11, 1983, P. 493-501.
- Blomstrom, M., Lipsey, R., & Zejan, M. What explains developing country growth? In W. J. Baumol, R. R. Nelson, & E. N. Wolff (Eds.), Convergence of productivity: Cross-national studies and historical evidence. Oxford: Oxford University Press, 1994, 360 p.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J.-W. How does foreign direct investment affect economic growth? Journal of International Economics, 45, 1998, P. 115–135.
- Caves, R. Multinational Enterprise and Economic Analysis. Cambridge University press, 1996, 402 p.
- De Mello, L. Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey. The Journal of Development Studies, 34(1), 1997, P. 1-34.
- De Mello, L. Foreign direct investment-led growth: Evidence from times series and panel data. Oxford Economic Papers, 51, 1999, P. 133–151.
- De Mello, L. Foreign Direct Investment and Endogenous Growth: Evidence from Time Series and Panel Data. Department of Economics, University of Kent, UK, mimeo, 1996, 18 p.
- Djankov, S., Hoekman, B. Foreign investment and productivity growth in Czech enterprises. World Bank Economic Review, 14, 2000, P. 49–64.
- Dunning, J. Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory. Oxford bulletin of economics and statistics, 41(4), 1979, P. 269-295.



- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. *Multinational enterprises and the global economy*. Edward Elgar Publishing, 2008, 920 p.
- Easterly, W., & Levine, R. What have we learned from a decade of empirical research on growth? It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models. *The World Bank Economic Review*, 15(2), 2001, P. 177-219.
- Erramilli, M. K., Agarwal, S., & Dev, C. S. Choice between non-equity entry modes: an organizational capability perspective. *Journal of International Business Studies*, 2002, P. 223-242.
- Findlay, R. Relative Backwardness, Direct Foreign Investment, and the Transfer of Technology: a Simple Dynamic Model. *The Quarterly Journal of Economics*, 1978, P. 1-16.
- Francois, J., & Hoekman, B. Services trade and policy. *Journal of Economic Literature*, 2010, P. 642-692.
- Galor, O., & Moav, O. Ability-biased technological transition, wage inequality, and economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 2000, P. 469-497.
- Gomulka, S. *The Theory of Technological Change and Economic Growth*. Routledge, 2006, 234 p.
- Grossman, G. M., & Helpman, E. Quality Ladders in the Theory of Growth. *The Review of Economic Studies*, 58(1), 1991, P. 43-61.
- Helpman, E. Trade, FDI, and the Organization of Firms (No. w12091). National Bureau of Economic Research, 2006, 42 p.
- Helpman, E. *The Mystery of Economic Growth*. Harvard University Press, 2009, 240 p.
- Hofmann, P. *The Impact of International Trade and FDI on Economic Growth and Technological Change*. Springer, 2013, 301 p.
- Hsiao, F. S., & Hsiao, M. C. W. FDI, exports, and GDP in East and Southeast Asia—Panel data versus time-series causality analyses. *Journal of Asian Economics*, 17(6), 2006, P. 1082-1106.
- Letto-Gillies, G. *Transnational corporations and international production: concepts, theories and effects*. Edward Elgar Publishing, 2012, 288 p.
- Javorcik, B. Does FDI Bring Good Jobs to Host Countries? World Bank, Washington, DC, 2012, 24 p.
- Kawai, H. International Comparative Analysis of Economic Growth: Trade Liberalization and Productivity. *Developing Economies*, 32, 1994, P. 372-397.
- Kneller, R., Bleaney, M. F., & Gemmell, N. Fiscal policy and growth: evidence from OECD countries. *Journal of Public Economics*, 74(2), 1999, P. 171-190.
- Kokko, A. Technology, Market Characteristics, and Spillovers. *Journal of Development Economics*, 43, 1994, P. 279-93.
- Kokko, A., Tansini, R. and Zejan, M. Local Technological Capability and Productivity Spillovers from FDI in the Uruguayan Manufacturing Sector. *Journal of Development Studies*, Vol.32, No.4, 1996, P. 602-11.
- Krugman, P. A Model of Innovation, Technology Transfer, and the World Distribution of Income. *The Journal of Political Economy*, 1979, P. 253-266.
- Ledyeva, S., Karhunen, P., & Whalley, J. If Foreign Investment Is not Foreign: Round-Trip Versus Genuine Foreign Investment in Russia. NBER, No. 2013-05, 2013, 49 p.

Lucas R. On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 1988, 22(1), P. 3-42.

Mankiw, G., Romer, D., & Weil, N. A contribution to the empirics of economic growth (No. w3541). National Bureau of Economic Research, 1992, 30 p.

Markusen, J. *Multinational Firms and the Theory of International Trade*. MIT Press, Cambridge, MA, 2002, 462 p.

Mishan, E. J., & Quah, E. *Cost-benefit analysis*. Routledge, 2007, 324 p.

OECD FDI in figures, International investment stumbles into 2014 after ending 2013 flat. URL: <http://www.oecd.org/investment/FDI-in-Figures-April-2014.pdf>

Romer, P. Increasing Returns and Long-run Growth. *The Journal of Political Economy*, 1986, P. 1002-1037.

Solow, R. Technical change and the aggregate production function. *The Review of Economics and Statistics*, 39(3), 1957, P. 312-320

Solow, R. Growth theory and after. *The American Economic Review*, 1988, P. 307-317.

UNCTAD Investment Policy Monitor. URL: <http://unctad.org/en/pages/publications/Investment-Policy-Monitor.aspx>

UNCTAD World Investment Report “Non-Equity Modes of International Production and Development”. New York and Geneva, 2011, 251 p.

UNCTAD World Investment Report “Towards a New Generation of Investment Policies”. UN Publications, Geneva, 2012, 239 p.

UNCTAD World Investment Report “Global Value Chains: Investment and Trade for Development”. UN Publications, Geneva, 2013, 264 p.

UNCTAD World Investment Report “Trends and Determinants”. New York and Geneva: United Nations, 1998, 445 p.

Wheeler D., Mody, A. International Investment Location Decisions: The Case for U.S. Firms, *Journal of International Economics*. 33, 1992, P. 57–76.

Xiao, G. Round-Tripping Foreign Direct Investment in the People’s Republic of China: Scale, Causes and Implications. Asian Development Bank Institute, 2004, 48 p.

Zhao, H. Technology Imports and Their Impacts on the Enhancement of China’s Technological Capability. *Journal of Development Studies*, Vol.31, No.4, 1995, P. 585-602.

Березинская, О., Ведев, А. Инвестиционный процесс в российской экономике: потенциал и направления активизации // *Вопросы экономики*. 2014. №4. С. 1-13 (Berezinskaja, O., Vedev, A. Investicionnyj process v rossijskoj jekonomike: potencial i napravlenija aktivizacii // *Voprosy jekonomiki*. 2014. №4. S. 1-13).

Идрисов, Г., Синельников-Мурылев, С. Бюджетная политика и экономический рост // *Вопросы экономики*. 2013. №8. С. 35-59 (Idrisov, G., Sinel’nikov-Murylev, S. Bjudzhetnaja politika i jekonomicheskij rost // *Voprosy jekonomiki*. 2013. №8. S. 35-59).

Идрисов Г., Синельников-Мурылев С. Формирование предпосылок долгосрочного роста: как их понимать? // *Вопросы экономики*. 2014. № 3. С. 4-20 (Idrisov G., Sinel’nikov-Murylev S. Formirovanie predposylok dolgosrochnogo rosta: kak ih ponimat’? // *Voprosy jekonomiki*. 2014. № 3. S. 4-20).

Канторович, Г., Назруллаева, Е. Удельные затраты в отраслях российской промышленности: ведут ли прямые инвестиции к их снижению? *Экономический журнал ВШЭ*,



13(1), 2009, С. 59-79 (Kantorovich, G., Nazrullaeva, E. Udel'nye zatraty v otrasljah rossijskoj promyshlennosti: vedut li prjamyje investicii k ih snizheniju? Jekonomicheskij zhurnal VShJe, 13(1), 2009, С. 59-79).

Мау В. В ожидании новой модели роста: социально-экономическое развитие России в 2013 году // Вопросы экономики. № 2, 2014, С. 4-32 (Mau V. V ozhidanii novoj modeli rosta: social'no-jekonomicheskoe razvitie Rossii v 2013 godu // Voprosy jekonomiki. № 2, 2014, S. 4-32).

Методология составления Платежного баланса Международного валютного фонда. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf> (Metodologija sostavlenija Platezhnogo balansa Mezhdunarodnogo valjutnogo fonda)

Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года. URL: <http://government.ru/info/761> (Osnovnye napravlenija dejatel'nosti Pravitel'stva Rossijskoj Federacii na period do 2018 goda)

Росстат. URL: <http://www.gks.ru> (Rosstat)

Руководство по привлечению инвестиций. URL: <https://www.wbginvestmentclimate.org/toolkits/investment-generation-toolkit/> (Rukovodstvo po privlecheniju investicij)

Стародубровский В. Тупик. Российская экономика в 2013 году // Экономическая политика. № 2, 2014. С. 110-159 (Starodubrovskij V. Tupik. Rossijskaja jekonomika v 2013 godu // Jekonomicheskaja politika. № 2, 2014. S. 110-159)

Трансграничный мониторинг ПИИ. URL: <http://www.fdimarkets.com> (Transgranichnyj monitoring PII)

Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. № 596 «О долгосрочной государственной экономической политике» (Ukaz Prezidenta Rossijskoj Federacii ot 7 maja 2012 g. № 596 «O dolgosrochnoj gosudarstvennoj jekonomicheskopolitike»)

Центральный банк России. URL: <http://www.cbr.ru/> (Central'nyj bank Rossii)

Энтов Р., Радьгин А., Межераупс И., Швецов П. Корпоративное управление и саморегулирование в системе институциональных изменений. М.: ИЭПП, 2006, 461 с. (Jentov R., Radygin A., Mezheraup I., Shvecov P. Korporativnoe upravlenie i samoregulirovanie v sisteme institucional'nyh izmenenij. M.: IJePP, 2006, 461 s.)

Эталонное определение ОЭСР для прямых иностранных инвестиций, 4-е издание, Апрель 2008. URL: <http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46229224.pdf> (Jetalonnoe opredelenie OJeSR dlja prjamyh inostrannyh investicij, 4-e izdanie, Aprel' 2008)

