



6. Akerlof G. A. Rinok «limonov»: neopredelennost chachestva i rinochniy mehanizm [The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism]. *THESIS*, 1994, iss. 5, pp. 91–104.
7. Glazyev S. Kakaya modernizatsiya nuzhna Rossii? [What kind of modernization does Russia need?]. *Economist* [The Economist], 2010, no. 8, pp. 3–17.
8. Krasilnikov O. Yu. Perspektivi razvitiya economicii Rossii v preddverii novoy volni strukturnogo krisisa [Prospects of development of the Russian economy is facing a new wave of structural crisis]. *Izvestiya Saratov. Universiteta. New ser. Ser. Economics. Management. Law*, 2011, vol. 11, iss. 1, pp. 3–7.
9. Inozemtsev V. L. *Predeli «dogonyayushego» razvitiya* [The limits of «catching up» development]. Moscow, Economica, 2000. 295 p.
10. Foster R. *Obnovlenie proizvodstva: atacyuyshie viigrivayut* [Updating of the production: the attackers win]. Moscow, Progress, 1987. 272 p.
11. Sorokin D. E. Strategicheskie orientiri anticrisisnoy politiki. *Mirovie krisisi XXI veka: prichini, priroda, alternative preodoleniya (Rossiya v globalnom kontexte)*. Materiali mezhdunar. Nauch.-pract. conf. Pod obsh. red. A. V. Buzgalina [Strategic guidelines of the anti-crisis policy. *Global crises of the XXI century: causes, nature, alternatives to overcome (Russia in the global context)*. Materials of the international scientifically-practical conference. Ed. by A. V. Buzgalin]. Moscow, Cultural revolution, 2009. 520 p.

УДК 339.9; 330.43

ПОЛИТИЧЕСКИЙ РИСК КАК ФАКТОР ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РАЗВИВАЮЩИЕСЯ ЭКОНОМИКИ

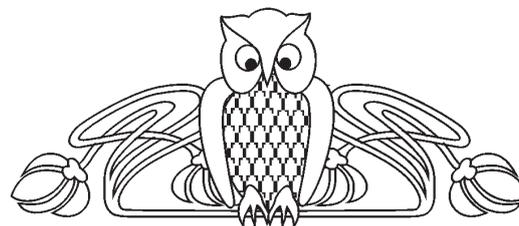
В. П. Сиротин

кандидат технических наук, профессор кафедры статистических методов, Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики, Москва
E-mail: vsirotin@hse.ru

Д. В. Быченков

аспирант кафедры мировой политики, Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики, Москва
E-mail: 2295022@gmail.com

Ведение. Иностранные инвестиции являются одним из важнейших ресурсов модернизации развивающихся экономик. По мнению международных инвесторов, одним из главных сдерживающих факторов для инвестирования в развивающиеся рынки является политический риск. Мнения относительно значимости этого влияния различны и зависят от рассматриваемого периода. Последний кризис мог внести коррективы в инвестиционную политику. Тем не менее некоторые страны демонстрируют значительные объемы привлекаемых иностранных инвестиций. Авторы статьи пытаются ответить на вопрос: прослеживается ли на протяжении последнего десятилетия зависимость потока прямых иностранных инвестиций от уровня политического риска в странах с развивающимися экономиками и какие именно составляющие этого риска наиболее важны сейчас для иностранных инвесторов. **Методы.** На основании интегральных индикаторов политического риска, построенных по экспертным данным о 149 странах с 2002 по 2010 г., предложены различные эконометрические модели с фиксированными и постоянными эффектами, позволяющие дать количественную оценку степени влияния политического риска на принятие решений иностранных компаний об инвестировании в развивающиеся экономики. **Результаты.** Установлена взаимосвязь политического риска с объемом прямых иностранных инвестиций для анализируемой категории стран. Согласно лучшей из полученных моделей наиболее существенными составляющими политического риска для инвесторов являются политическая стабильность и каче-



ство государственного регулирования и эффективность работы правительства.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, политический риск, панельные данные, модель со случайными эффектами, модель с фиксированными эффектами.

Введение

В современных условиях модернизация и ориентация на инновационное развитие являются необходимыми факторами экономического роста любой страны, повышения ее конкурентоспособности, обеспечения высокого уровня жизни населения [1, 2]. Одним из важнейших источников модернизации национальных экономик, в особенности развивающихся, являются прямые иностранные инвестиции (ПИИ).

Конференция ООН по торговле и развитию (UNCTAD) определяет прямые иностранные инвестиции (FDI) как инвестиции, предполагающие долгосрочные отношения и отражающие устойчивый интерес и контроль со стороны хозяйствующих субъектов одной страны по отношению к хозяйствующим субъектам другой страны. Такие инвестиции включают в себя как первоначальные капиталовложения, так и все по-



следующие операции между этими субъектами. ПИИ несут принимающей стране значительные экономические выгоды не только в виде доступа к капиталу в иностранной валюте. Вместе с инвестициями приходят передовые технологии, инновационные продукты, международный опыт, появляются новые рабочие места.

Страны, нуждающиеся в иностранных инвестициях для финансирования модернизации национальных экономик, конкурируя за привлечение прямых иностранных инвестиций, стараются проводить привлекательную для потенциальных инвесторов политику, что в итоге повышает конкурентоспособность их продукции, открывает доступ на международные рынки и, как следствие, влечет их все более полную интеграцию в мировую экономическую систему.

В 1990-е гг. государственное регулирование прямых иностранных инвестиций характеризовалось возрастающей открытостью и отказом от чрезмерной правительственной интервенции в бизнес. С 1992 по 2000 г. из 1097 изменений национальных законодательств, регулирующих прямые иностранные инвестиции, 94% изменений были направлены на создание более благоприятного инвестиционного климата. Многие страны пошли дальше формирования дружественной среды для иностранных инвестиций, запуская программы активного продвижения собственной страны путем создания разных агентств по привлечению инвестиций, а также привлечения тех иностранных инвестиционных проектов, для развития которых созданы наиболее благоприятные условия. Это дополнялось попытками снижать различные барьеры для ведения бизнеса.

Результатом процесса улучшения инвестиционного климата стал очевидный рост иностранных инвестиций в эти страны. Так, с 1990 по 2005 г. доля ПИИ в развивающиеся экономики в общемировом объеме ПИИ увеличилась с 17% до почти 34%. Согласно расчетам, проведенным на основе данных UNCTAD, в период с 1992 по 2009 г. темпы роста ВВП развивающихся экономик в среднем составляли 5,4% в год, а стран с развитой экономикой – лишь 2,4%. Эта тенденция проявилась и во время последнего финансового кризиса. Развивающиеся рынки стали единственным двигателем роста мирового ВВП в 2008–2009 гг. (5,3% в 2008 г., 0,3% в 2009 г.), в то время как в странах с развитой экономикой наблюдалась явная рецессия: темп роста ВВП наблюдался на уровне 2,5% в 2008 г. и –3,5% в 2009 г. И, наконец, если рассматривать 2010 г. как начало восстановления мировой экономики после глобального кризиса, то можно прийти к выводу, что страны с развивающимися экономиками в целом пережили глобальную рецессию лучше (рост 7,3%), чем развитые страны (рост 3,0%).

Очевидно, страны с развивающимися экономиками были и остаются очень привлекательными для международных инвесторов.

В то же время стремительный экономический рост зачастую не сопровождается такими же темпами развития политических институтов, призванных гарантировать стабильность и предсказуемость, которые должны обеспечивать дальнейшее устойчивое развитие каждой из стран. Многие страны с развивающимися экономиками до сих пор характеризуются большой долей государственного присутствия и регулирования в экономике. Осознавая необходимость изменений, эти страны осуществляют политические и экономические реформы, что, в свою очередь, предполагает существенную вероятность непредсказуемых изменений. Неопределенность среды экономической деятельности в этих условиях, наличие неразвитых политических институтов, потенциально способных оказать негативное влияние на деятельность зарубежных компаний, в международной академической литературе, а также в практике международного бизнеса характеризуется понятием «политический риск». Для стран с развивающимися экономиками значение политических факторов оказывается решающим. Именно в этой сфере сосредоточиваются наиболее существенные риски для инвесторов.

В последнее время проблема политических рисков приобретает особую актуальность: мировой экономический кризис внес изменения в функционирование национальных экономик режимов, увеличив в них роль государства. Это в значительной мере политизировало внешнюю среду бизнеса, вследствие чего национальные экономические режимы как в развивающихся, так и в развитых странах стали характеризоваться как «государственный капитализм».

В докладах последних лет Многостороннего Агентства по Гарантиям Инвестиций (MIGA) «Международные инвестиции и политические риски» отмечается, что политический риск, по мнению международных инвесторов, сохраняется в качестве основного препятствия на пути инвестирования в страны с развивающимися экономиками [3]. В частности, отмечается, что политический риск является главной проблемой для инвесторов, планирующих осуществлять инвестиции в Россию, Бразилию и Индию.

Международные инвесторы, опрошенные в рамках подготовки указанных докладов, отмечали политический риск как главную из угроз при инвестировании в развивающиеся экономики, преобладающую над прочими возможными опасностями: макроэкономической нестабильностью, ограниченными возможностями рынка и инфраструктуры, коррупцией, трудностями доступа к финансированию, возросшим государственным контролем, проблемами с доступностью квали-



фицированных кадров. Опрос также показал, что значение политического риска будет расти в течение трех следующих лет.

Таким образом, с одной стороны, страны с развивающимися экономиками характеризуются инвестиционной привлекательностью и значительным совокупным объемом ПИИ, с другой – наличием политического риска в качестве главного барьера на пути иностранных инвестиций. Поскольку ПИИ являются одним из решающих ресурсов модернизации развивающихся стран, необходимо выявить причины получения значительных объемов ПИИ одними странами и недостатка в них в других странах.

Цель исследования состоит в том, чтобы посредством количественного анализа данных проанализировать роль политических факторов в привлечении иностранных инвестиций.

Данные последнего периода могут позволить получить ответ на вопрос: существует ли статистически значимая связь между объемом прямых иностранных инвестиций, получаемых странами с развивающимися экономиками, и уровнем политического риска. Необходимо также оценить значимость политических факторов и выявить те из них, которые оказывают наиболее существенное влияние на приток иностранных инвестиций в развивающиеся экономики.

Проблема влияния политических рисков на международный бизнес, в том числе на потоки ПИИ, является объектом пристального внимания как представителей бизнеса, так и представителей академических кругов на протяжении последних сорока лет. Тем не менее результаты разных исследований связи политического риска и ПИИ далеко не однозначны. Так, например, ранние количественные исследования выявили, что влияние политических факторов на объем ПИИ не является устойчивым и в целом не всегда существует значимая связь между политическими индикаторами и объемом ПИИ [4]. Последующие эконометрические исследования также не дали однозначного ответа. Ряд исследований все же показал, что политический риск негативно коррелирует с потоком ПИИ [5].

Д. Най [6], анализируя данные 24 стран за 21 год, обнаружил, что как внутривосточные, так и межвосточные конфликты негативно влияли на объем ПИИ США в промышленный сектор других стран. Панельный анализ потока ПИИ в 36 странах за период с 1977 по 1982 г., проведенный Д. Лори и С. Гейзингером [7], показал, что политическая стабильность способствовала росту ПИИ. Используя данные, полученные в ходе опроса представителей промышленных предприятий за период с 1984 по 1987 г., Д. Вудвард и Р. Роберт [8] обнаружили, что политическая стабильность увеличивала вероятность выбора страны в качестве объекта инвестирования. К. Ли

[9] выявил, что весьма существенное влияние на ПИИ оказывает предсказуемость политического насилия: сильное негативное влияние на ПИИ имеют неожиданные внезапные события.

П. Меон и Х. Шеккат [10] на основе результатов своих исследований предположили, что восприимчивость иностранных инвесторов к политическому риску в конкретной стране определяется объемом ресурсов, доступных для инвестиций в данный момент времени: когда наблюдается «инвестиционный бум», инвесторы менее восприимчивы к политическому риску. К. Юн и Х. Синх, анализируя данные 31 развивающейся страны, получили значимый коэффициент регрессии, свидетельствующий о том, что страны с высоким уровнем политического риска получают меньше ПИИ [11]. В. Гастанана, исследуя связь между различными политическими переменными и потоками ПИИ, обнаружил, что низкий уровень коррупции, незначительный уровень риска национализации и высокая степень правовой защиты контрактов имеют положительную корреляцию с потоком ПИИ [12].

Ряд других количественных исследований показывает, что политический риск не является фактором, влияющим на иностранные инвестиции. Так, например, К. Фатехи-Седа и М. Сафизеда [13] не нашли существенной статистической связи между политической стабильностью и ПИИ. К. Ли и А. Резник [14] также пришли к выводу, что политическая нестабильность не оказывает статистически значимого влияния на ПИИ, хотя отметили, что продолжительность, устойчивость политического режима способствует привлечению новых ПИИ. К. Олиба и К. Крамбли [15] выявили, что политический риск не оказывал влияние на потоки ПИИ США в 10 из 13 стран-членов ОПЕК. Д. Виллер и А. Муди [16] отмечают, что политический риск является незначительным фактором принятия решения транснациональных корпораций США о месте размещения инвестиций. Аналогичные результаты были представлены Э. Асиеду [17]. Д. Сети, С. Гейзингер, С. Фелан и Д. Берг, выразив политическую нестабильность через интегральный индикатор, выявили, что она не влияла на потоки ПИИ США в 28 странах в период между 1981 и 2000 г. С. Гоберман и Д. Шапиро также подтвердили, что индекс политической нестабильности и насилия, включая вооруженные конфликты, общественные беспорядки, угроза терроризма, не влияли на вероятность получения страной новых ПИИ, но способствовали сокращению уже осуществляемых инвестиций [18]. А. Беван и Ш. Эштрин пришли к выводу, что политический риск не является важным фактором, определяющим решение о прямых иностранных инвестициях в страны с переходной экономикой [19].



В то время как определенная степень неоднозначности относительно характера связи между политическим риском и ПИИ сохраняется в эконометрических исследованиях, результаты качественных исследований в форме опросов руководителей и менеджеров транснациональных корпораций однозначно свидетельствуют о том, что политический риск является одним из наиболее важных факторов принятия инвестиционных решений [20]. Т. Поркано отмечает, что, по результатам опроса канадских, английских и японских компаний, политический климат страны размещения инвестиций прочно занимает 3-е место из 5 по важности при принятии инвестиционных решений [21].

Опросы последних лет свидетельствуют, что политический риск не просто является элементом инвестиционных решений, но испытывает растущее внимание со стороны транснациональных корпораций. Так, опрос 602 компаний, проведенный Economist Intelligence Unit в 2007 г., показал, что политический риск воспринимается транснациональными корпорациями как более значительная проблема ближайшего будущего, чем в недавнем прошлом, в особенности в развивающихся странах [22]. Опрос Ernst & Young продемонстрировал, что политический риск является основным барьером для компаний из развитых стран [23].

Совместное исследование компании Atradius и Economist Intelligence Unit выявило, что политическая нестабильность возглавляет перечень правительственных или бюрократических препятствий в развивающихся странах [24]. Отчет компании Grant Thornton, основанный на опросе ряда компаний, свидетельствует о том, что политическая стабильность, в равной степени как размер рынка и уровень экономического роста, является важным фактором при определении места размещения ПИИ [25].

Методы

Настоящее исследование основывается на данных за период с 2002 по 2010 г. для группы из 149 стран с развивающейся экономикой и стран с экономикой переходного периода, согласно перечню ООН. От включения в выборку небольшого числа стран указанных категорий пришлось отказаться по причинам полного или частичного отсутствия необходимой статистической информации.

В качестве зависимой переменной выбран объем прямых иностранных инвестиций, направляемых стране в течение года. С целью элиминирования эффекта масштаба абсолютные значения объема ПИИ нормированы относительно численности населения. Таким образом, зависимая переменная FDI выражается в объеме ПИИ, долл. США на душу населения.

Независимые переменные характеризуют уровень политического риска. Одни исследователи связывают политический риск с неблагоприятными по отношению к бизнесу государственными решениями. Другие отождествляют политический риск с различными политическими событиями, политическими процессами и явлениями, а также характеристиками государства, правительства, политической системы в целом. В общем случае политический риск невозможно измерить непосредственно. Отдельные его составляющие иногда поддаются простому количественному измерению, например, риск экспроприации можно операционализировать простым подсчетом случаев за определенное количество времени в отдельных странах. Однако достаточно полно политический риск в силу многогранности данного понятия может быть представлен совокупностью индикаторов, отражающих различные аспекты политической среды, при этом каждый из индикаторов формируется путем обобщения первичных экспертных оценок. Используемую модель политического риска формируют шесть индикаторов:

ps – «Политическая стабильность и отсутствие насилия»;

rl – «Верховенство закона»;

cc – «Контроль коррупции»;

ge – «Правительственная эффективность»;

rq – «Качество регулирования»;

va – «Право голоса и подотчетность государственных органов».

«Политическая стабильность и отсутствие насилия» (Political Stability and Absence of Violence) оценивает вероятность того, что правительство будет дестабилизировано или свергнуто неконституционными или насильственными мерами, в том числе в результате насильственных действий и терроризма. Данный индекс охватывает большую часть аспектов, связанных с политической нестабильностью. Для инвесторов, реализующих долгосрочные проекты, весьма важным является стабильность в политической сфере. Внезапная смена правящей власти и приход новой может изменить прежние договоренности, правила и условия ведения бизнеса в стране, сделав их менее благоприятными, а то и вовсе неприемлемыми. Кроме этого, события и процессы (путчи, военные перевороты и т.д.), которые сопровождают насильственный сценарий смены власти, могут нанести и физический урон бизнесу (при этом не важно, является инвестор или предприниматель иностранцем или местным).

«Верховенство закона» (Rule of Law) отражает уровень качества обеспечения правовой защитой контрактов, эффективность действий полиции, судов, а также уровень преступности и насилия. Среди переменных, лежащих в основе данного показателя, можно отметить: «стоимость



потерь в результате преступности»; «правовое обеспечение государственных контрактов»; «организованная преступность»; «справедливость процессуальных действий суда»; «закон и порядок»; «независимость судопроизводства». Строгое соблюдение закона и его верховенство, равно как и эффективность правовой и судебной системы государства, обеспечивающей справедливое и быстрое разрешение споров, а также эффективность системы контроля над исполнением законов является одним из важнейших характеристик инвестиционного климата. Высокий уровень преступности, необеспеченность законом договорных отношений и контрактов, возможность их изменения в одностороннем порядке и отсутствие эффективной защиты своих прав в судебном порядке являются факторами, способными потенциально нанести ущерб бизнесу.

«Контроль коррупции» (Control of Corruption) отражает оценку степени злоупотребления властью в личных целях, включая малозначительные и значительные ее проявления. Данный показатель, непосредственно связанный с предыдущим, не ограничивается оценкой коррупции лишь в политических институтах: практика взяток и незаконных доходов, а также хищений и нецелевой растраты средств характерна и для частного сектора, что также характеризует общий уровень коррупции в стране. Высокий уровень коррупции является одной из прямых угроз для бизнеса, влекущих финансовые убытки. В стране, где коррупция находится на высоком уровне, бизнес вынужден отвлекать значительные финансовые средства от своего развития. Кроме этого, преобладание коррупции над верховенством закона ставит бизнес в зависимость от воли и решения порой одного человека, что создает крайнюю степень неопределенности будущего.

«Правительственная эффективность» (Government Effectiveness) отражает эффективность бюрократического аппарата и качество предоставляемых государственных услуг. Основными переменными, используемыми для создания данного индекса, являются: «качество бюрократии»; «чрезмерность бюрократии»; «качество общей инфраструктуры»; «структура государственных расходов»; «бюрократия»; «последовательность политики и перспективное планирование» и др. Чрезмерное количество административных барьеров затрудняет ведение бизнеса и в некоторых случаях заставляет инвесторов выбрать другую страну для локализации инвестиций с более благоприятными условиями.

«Качество регулирования» (Regulatory Quality) оценивает политику правительства в отношении рынка в целом и иностранных инвестиций в частности, наличие таких неблагоприятных условий ведения бизнеса, как контроль цен или

банковский надзор, а также общее негативное ощущение степени давления от чрезмерного регулирования в таких областях, как внешняя торговля и развитие бизнеса. В основе данного компонента лежат следующие переменные: «государственное вмешательство», «контроль заработной платы и цен», «банковский надзор»; «несправедливая конкуренция», «несправедливая торговля»; «инвестиционный профиль»; «законодательство»; «ослабление цен»; «политика в области конкуренции»; «владение бизнесом нерезидентами» и др. Высокая степень присутствия государства в экономике, когда при этом государственное регулирование является неэффективным и мешает развиваться бизнесу в условиях справедливой конкуренции, очевидно, будет отталкивать потенциальных инвесторов в пользу других стран, где преобладает рыночное регулирование или где государственный контроль способствует развитию бизнеса, а не ограничивает его.

«Право голоса и подотчетность государственных органов» (Voice and Accountability) – показатель, измеряющий различные аспекты политических процессов, гражданских свобод и политических прав, степень возможности участия граждан в выборе правительства и других органов власти, степень независимости прессы, оценивающий уровень свободы слова, свободы объединений, других гражданских свобод. Однако кроме политических факторов на решение о размещении инвестиций в той или иной стране оказывает влияние множество дополнительных факторов, которые являются даже преобладающими. Такие неполитические факторы, как размер рынка, показатели роста экономики, ее открытость и эффективность, являются первоочередными при принятии инвестиционного решения. При наличии положительных показателей по таким переменным инвесторы готовы идти в страну, несмотря на высокие политические риски. Кроме этого, следует учитывать, что политические риски, в отличие от экономических, являются страхуемыми, то есть в случае приобретения страховки от того или иного вида политического риска инвестор может им пренебречь.

Сформированные на основе линейной свертки экспертных оценок индикаторы *ps*, *gl*, *rq*, *cc*, *rl* и *va* по своей природе представляют собой переменные в псевдолинейной шкале, и для однородной группы стран распределение индикаторов должно быть близким к нормальному. Определенные искажения, наблюдаемые в гистограммах индикаторов политического риска, обусловлены, главным образом, неоднородностью выборки, присутствием в ней групп стран со значительными географическими, историческими, экономическими особенностями. Прямые иностранные инвестиции на душу



населения, выраженные в денежных единицах, как и многие другие денежные показатели, имеют мультипликативный характер формирования, что обуславливает их близкое к логарифмически нормальному распределению, что подтверждается эмпирической гистограммой распределения стран по данному показателю. Использование в качестве зависимой не непосредственно объема прямых иностранных инвестиций на душу населения, а его логарифма, при близком к нормальному распределению каждой из объясняющих переменных обеспечивает предпосылки построения линейной регрессионной модели.

На объем инвестиций, помимо политического риска, оказывает влияние множество различных факторов. Исследование их влияния остается за рамками данного исследования, но оно должно быть учтено при построении модели. Наличие не включенных в модель существенных переменных, которые, в свою очередь, могут быть связаны с присутствующими в ней объясняющими переменными, порождает проблему эндогенности регрессоров. Одним из эффективных

средств ее решения может быть использование панельных данных, позволяющих учесть индивидуальные особенности стран. Имеющиеся данные позволяют сформировать 9 панелей с 2002 по 2010 г. по данным о 149 странах.

Использование наряду с объединенной регрессионной моделью моделей с фиксированными и случайными эффектами позволяет протестировать предположение о существенности индивидуальных особенностей стран и о значимости влияния на зависимую переменную используемых факторов.

Результаты

Ключевой этап исследования – проверка гипотезы о наличии связи между уровнем политического риска и объемом ПИИ на душу населения. Данную гипотезу можно проверить путем построения регрессионной модели по панельным данным и анализа значимости влияния всех регрессоров на зависимую переменную.

Включение всех регрессоров приводит к модели с фиксированными эффектами

$$\ln FDI = 4,576 + 0,215ps + 0,265ge + 0,571rq - 0,205cc + 0,220rl + 0,181va.$$

(0,075) (0,116) (0,229) (0,203) (0,192) (0,251) (0,191)

Под оцененными коэффициентами при регрессорах приведены значения оценок их стандартных отклонений. Незначимость почти всех коэффициентов при регрессорах может быть объяснена эффектом мультиколлинеарности регрессоров. Значимость уравнения в целом подтверждается достаточно большими

значениями коэффициента детерминации $R^2 = 0,38$ и F-статистики ($F_{набл.} = 5,57$) и близким к нулевому р-значением ($p = 0,0000$).

У модели со случайными эффектами с включенными в ее состав всеми возможными регрессорами

$$\ln FDI = 4,635 + 0,350ps + 0,451ge + 0,691rq - 0,143cc + 0,123rl + 0,095va$$

(0,075) (0,116) (0,229) (0,203) (0,192) (0,251) (0,191)

коэффициент детерминации практически такой же: $R^2 = 0,38$. Высокая уверенность во влиянии факторов политического риска на объем прямых иностранных инвестиций подтверждается высоким значением статистики Вальда ($Wald \chi^2 = 158,3$) и соответственно низким р-значением ($p = 0,0000$).

Для выявления факторов политического риска, наиболее существенно влияющих на

объем прямых иностранных инвестиций, и устранения мультиколлинеарности произведен последовательный отбор факторов исходной модели.

Подбор наилучшего состава регрессоров в модели с фиксированными эффектами приводит к модели с двумя регрессорами – индикатором политической стабильности и индикатором качества регулирования:

$$\ln FDI = 4,495 + 0,271ps + 0,697rq$$

(0,049) (0,110) (0,170) $R^2 = 0,38, F_{набл.} = 5,57.$

В модели с фиксированными эффектами дополнительным значимым фактором оказывается

правительственная эффективность:

$$\ln FDI = 4,625 + 0,367ps + 0,453ge + 0,720rq$$

(0,119) (0,092) (0,178) (0,165) $Wald \chi^2 = 153,4.$

Обе модели предпочтительнее объединенной модели, не учитывающей панельного характера

данных. Сравнение модели с фиксированными и случайными эффектами с помощью теста Ха-



усмана на уровне значимости 0,01 при одном и том же составе регрессоров свидетельствует о непротиворечивости предположения о результативности модели со случайными эффектами и ее предпочтительности для практического использования.

Основываясь на полученных результатах исследования, можно сформулировать следующие выводы.

Вариация факторов политического риска объясняет значительную часть дисперсии зависимой переменной – логарифма прямых иностранных инвестиций на душу населения. Влияние факторов на поведение зависимой переменной значимо и существенно.

Наиболее существенными во влиянии на зависимую переменную являются качество регулирования, политическая стабильность и правительственная эффективность. Именно на эти факторы, главным образом, стоит обратить внимание в стремлении увеличить объем прямых иностранных инвестиций.

Политическая стабильность является одним из ключевых факторов политического риска для прямых иностранных инвестиций в развивающиеся экономики. Ее можно понимать как преемственность власти, сохранение политического и экономического курса после смены одной власти другой, отсутствие резких и внезапных изменений. Именно стабильность в первую очередь хотят ощущать инвесторы при принятии решения об инвестировании в экономику конкретной страны. Прямые инвестиции являются деятельностью с долгосрочным горизонтом планирования. В случае если страна размещения инвестиций является политически нестабильной, долгосрочное планирование становится проблематичным.

Существуют два основных риска, связанных с политической нестабильностью в стране пребывания, с которыми может столкнуться инвестор. Внутренняя политическая нестабильность, гражданская война или конфликт с соседними странами снижают рентабельность инвестиционного проекта в стране размещения, поскольку традиционно в такой обстановке показатели продаж на внутреннем или внешнем рынках падают, нарушаются производственные процессы или в худшем случае происходит повреждение или разрушение имущества. Другим следствием политической нестабильности является то, что она, скорее всего, повлияет на стоимость валюты страны, в которой реализуется инвестиционный проект, тем самым уменьшая стоимость активов, инвестированных в принимающую страну, а значит, и будущую прибыль от инвестиций.

Качество регулирования и правительственная эффективность характеризуют в большей степени административную среду бизнеса, то есть условия, отражающие возможность начать

и развивать бизнес в стране. Одним из авторитетных источников информации по административным условиям ведения бизнеса в различных странах является ежегодный рейтинг Всемирного банка «Doing Business» («Ведение Бизнеса»). Позиции той или иной страны в данном рейтинге являются ключевым ориентиром для принятия решения – начинать ли бизнес, осуществлять ли инвестиции в той или иной стране либо нет. В частности, Правительством Российской Федерации позиция России в данном рейтинге выбрана как ключевой показатель эффективности реализации ряда реформ по улучшению инвестиционного климата в стране.

Список литературы

1. Кузьмин О. М., Сиротин В. П. Моделирование инновационного потенциала региона // Финансы и бизнес 2008. № 4. С. 33–41.
2. Архипова М. Ю. Инновации и уровень жизни населения : исследование взаимосвязи и основные тенденции развития // Вопр. статистики. 2013. № 4. С. 45–54.
3. Multilateral Investment Guarantee Agency. Annual Reports. URL: <http://www.miga.org/resources/index.cfm?stid=1854> (дата обращения: 10.11.2013).
4. Bennett P. D., Green R. T. Political Instability as a Determinant of Direct Foreign Investment in Marketing // Journal of Marketing Research. 1972. Vol. 9. P. 182–186.
5. Schneider F., Bruno S. F. Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment // World Development. 1985. Vol 13, № 2. P. 161–175.
6. Nigh D. The Effect of Political Events on United States Direct Foreign Investment : A Pooled Time-Series Cross-Sectional Analysis // Journal of International Business Studies. 1985. Vol. 16, № 1. P. 1–17.
7. Loree D. W., Guisinger S E. Policy and Non-Policy Determinants of U.S. Equity Foreign Direct Investment // Journal of International Business Studies. 1995. Vol. 26, № 2. P. 281–299.
8. Woodward D. P., Rolfe R. J. The Location of Export-Oriented Foreign Direct Investment in the Caribbean Basin // Journal of International Business Studies. 1992. Vol. 24, № 1. P. 121–144.
9. Li Q. Political Violence and Foreign Direct Investment // Global Strategic Management. 2006. Vol. 12. Regional Economic Integration. P. 231–255.
10. Meon P.-G., Sekkat K. FDI Waves, Waves of Neglect of Political Risk : Working Paper No 10-004.RS. 2010. URL: <http://ideas.repec.org/p/sol/wpaper/10-004.html> (дата обращения: 10.11.2013).
11. Jun K., Singh H. The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries // Transnational Corporations. 1996. Vol. 5, № 2. P. 67–105.
12. Gastanaga V., Nugent J., Pashamova B. Host Country Reforms and FDI Inflows : How Much Difference Do They Make? // World Development. 1998. Vol. 26, № 7. P. 1299–1314.



13. Fatehi-Sede K., Safzadeh M. H. The Association Between Political Instability and Flow of Foreign Direct Investment // *Management International Review*. 1989. Vol. 29, № 4. P. 4–13.
14. Li Q., Resnick A. Reversal of Fortunes : Democratic Institutions and Foreign Direct Investment Inflows to Developing Countries. // *International Organization*. 2003. Vol. 57, № 1. P. 175–211. URL: http://people.tamu.edu/~quanli/research_papers/reprint_files/IO_2003_fdi-dem.pdf. (дата обращения: 10.11.2013).
15. Oliba K. O., Crumbley C. L. Determinants of U.S. Private Foreign Direct Investments in OPEC Nations : From Public and Non-Public Policy Perspectives // *Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management*. 1997. Vol. 9. P. 331–355.
16. Wheeler D., Mody A. International Investment Location Decisions : The Case of US Firms // *Journal of International Economics*. 1992. Vol. 33, № 1–2. P. 57–76.
17. Asiedu E. On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries : Is Africa Different? // *World Development*. 2002. Vol. 30, № 1. P. 107–119.
18. Gliberman S., Shapiro D. Governance Infrastructure and US Foreign Direct Investment // *Journal of International Business Studies*. 2003. Vol. 34, № 1. P. 19–39.
19. Bevan A. A., Estrin S. The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies // *Journal of Comparative Economics*. 2004. Vol. 32, № 4. P. 775–787.
20. Aharoni Y. *The Foreign Investment Decision Process*. Boston, MA : Harvard University Press, 1966. 362 p.
21. Porcano T. M. Factors Affecting the Foreign Direct Investment Decision of Firms From and Into Major Industrialized Countries // *Multinational Business Review*. 1993. Vol. 1. P. 26–36.
22. *World Investment Prospects to 2011 : Foreign Direct Investment and the Challenge of Political Risk / EIU and the Columbia Program on International Investment*. L. : Economist Intelligence Unit, 2007. URL: http://graphics.eiu.com/upload/WIP_2007_WEB.pdf (дата обращения: 10.11.2013).
23. *Management in Emerging Markets*. London : Ernst & Young, 2007. 68 p.
24. *Promise or Peril? The Lure of the Emerging Markets / Atradius and EIU*. L. : Economist Intelligence Unit, 2008. 24 p.
25. *Emerging Markets : Reshaping the Global Economy : International Business Report 2008*. Chicago : Grant Thornton, 2008. 20 p.

Political Risk as a Factor of Foreign Direct Investment into Transition Economies

V. P. Sirotnin

Candidate of Science, Professor, Department of Statistics and Data Analysis, National Research University Higher School of Economics, 20, Miasnitskaya str., Moscow, 101000 Russia
E-mail: vsirotnin@hse.ru

D. V. Bychenkov

Postgraduate Student of the Department of International Affairs, National Research University Higher School of Economics, 20, Miasnitskaya str., Moscow, 101000 Russia
E-mail: 2295022@gmail.com

Introduction. Foreign Direct Investment (FDI) is one of the most important resources of developing countries' economic modernization. According to international investors, political risk is one of the major deterrents to investment in emerging markets. Opinions about the significance of this influence are different depending on the considered period. The latest crisis could make adjustments in the investment policy. Nevertheless, some developing countries show a very significant amount of FDI attracted. This paper tries to answer the question: is there a dependence of the FDI inflow on the level of political risk in developing countries? And what kinds of political risk are most significant for foreign investors? **Methods.** On the basis of integral indicators of political risk in 149 countries from 2002 to 2010, authors have built the various econometric models in order to verify statistically the relation between political risk and FDI to developing economies. **Results.** According to the best of the created models, the most significant components of political risk for foreign investors are political stability, quality of government regulation, and government effectiveness.

Key words: foreign direct investment, political risk, panel data, fixed effect model, random effect model.

References

1. Kuzmin O. M., Sirotnin V. P. Modelirovanie innovatsionnogo potentsiala regiona [Modelling of Innovation Potential of the Region]. *Finance and Business*, 2008, no. 4, pp. 33–41.
2. Arkhipova M. Yu. Innovatsii i uroven' zhizni naseleniia: issledovanie vzaimosviazi i osnovnye tendentsii razvitiia [Innovations and Living standards of population: analysis of interconnections and key development trends]. *Voprosy statistiki*, 2013, no. 4, pp. 45–54.
3. Multilateral Investment Guarantee Agency. Annual Reports. Available at: <http://www.miga.org/resources/index.cfm?stid=1854> (accessed 10 November 2013).
4. Bennett P. D., Green R. T. Political Instability as a Determinant of Direct Foreign Investment in Marketing. *Journal of Marketing Research*, 1972, vol. 9, pp. 182–186.



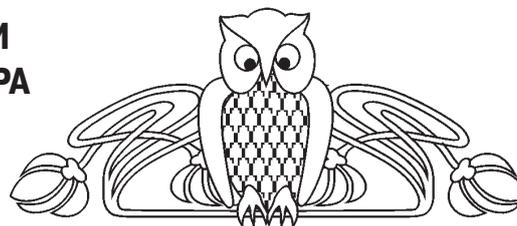
5. Schneider F., Bruno S. F. Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment. *World Development*, 1985, vol. 13, no. 2, pp. 161–175.
6. Nigh D. The Effect of Political Events on United States Direct Foreign Investment: A Pooled Time-Series Cross-Sectional Analysis. *Journal of International Business Studies*, 1985, vol. 16, no. 1, pp. 1–17.
7. Loree D. W., Guisinger. S. E. Policy and Non-Policy Determinants of U.S. Equity Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, 1995, vol. 26, no. 2, pp. 281–299.
8. Woodward D. P., Rolfe R. J. The Location of Export-Oriented Foreign Direct Investment in the Caribbean Basin. *Journal of International Business Studies*, 1992, vol. 24, no. 1, pp. 121–144.
9. Li Q. Political Violence and Foreign Direct Investment. *Global Strategic Management*. 2006, vol. 12. Regional Economic Integration, pp. 231–255.
10. Meon P.-G., Sekkat K. FDI Waves, Waves of Neglect of Political Risk: Working Paper No 10-004.RS. 2010. Available at: <http://ideas.repec.org/p/sol/wpaper/10-004.html> (accessed 10 November 2013).
11. Jun K., Singh H. The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries. *Transnational Corporations*, 1996, vol. 5, no. 2, pp. 67–105.
12. Gastanaga V., Nugent J., Pashamova B. Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do They Make? *World Development*, 1998, vol. 26, no. 7, pp. 1299–1314.
13. Fatehi-Sede K., Safizadeh M. H. The Association Between Political Instability and Flow of Foreign Direct Investment. *Management International Review*, 1989, vol. 29, no. 4, pp. 4–13.
14. Li Q., Resnick A. Reversal of Fortunes : Democratic Institutions and Foreign Direct Investment Inflows to Developing Countries. *International Organization*. 2003, vol. 57, no. 1. pp. 175–211. Available at: http://people.tamu.edu/~quanli/research_papers/reprint_files/IO_2003_fdidem.pdf (accessed 10 November 2013).
15. Oliba K. O., Crumbley C. L. Determinants of U.S. Private Foreign Direct Investments in OPEC Nations: From Public and Non-Public Policy Perspectives. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management*, 1997, vol. 9, pp. 331–355.
16. Wheeler D., Mody A. International Investment Location Decisions: The Case of US Firms. *Journal of International Economics*, 1992, vol. 33, no. 1–2, pp. 57–76.
17. Asiedu E. On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? *World Development*, 2002, vol. 30, no. 1, pp. 107–119.
18. Globerman S., Shapiro D. Governance Infrastructure and US Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, 2003, vol. 34, no. 1, pp. 19–39.
19. Bevan A. A., Estrin S. The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies. *Journal of Comparative Economics*, 2004, vol. 32, no. 4, pp. 775–787.
20. Aharoni Y. *The Foreign Investment Decision Process*. Boston, MA : Harvard University Press, 1966. 362 p.
21. Porcano T. M. Factors Affecting the Foreign Direct Investment Decision of Firms From and Into Major Industrialized Countries. *Multinational Business Review*, 1993, vol. 1, pp. 26–36.
22. World Investment Prospects to 2011: Foreign Direct Investment and the Challenge of Political Risk. EIU and the Columbia Program on International Investment. London: Economist Intelligence Unit, 2007. Available at: http://graphics.eiu.com/upload/WIP_2007_WEB.pdf (accessed 10 November 2013).
23. *Management in Emerging Markets*. London, Ernst & Young, 2007. 68 p.
24. *Promise or Peril? The Lure of the Emerging Markets. Atradius and EIU*. London, Economist Intelligence Unit, 2008. 24 p.
25. *Emerging Markets: Reshaping the Global Economy: International Business Report 2008*. Chicago, Grant Thornton, 2008. 20 p.

УДК 327 (470+571) ББК 66.2 (2РОС)

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗИРУЮЩЕГОСЯ МИРА

А. А. Егоров

аспирант кафедры политических наук,
Поволжский институт управления им. П. А. Столыпина – филиал РАНХиГС
при Президенте Российской Федерации, Саратов
E-mail: egorov@planikum.ru



Введение. Со второй половины XX в. и по настоящее время происходят значительные изменения на региональном и мировом уровне. Эти изменения вызваны процессами интеграции и регионализации. Возрастание роли регионов в эволюции международного сообщества и в жизнедеятельности многих современных государств делает все более важными процессы регионального развития. Такие динамичные изменения в области

регионального развития интересуют ученых разных дисциплин, занимающихся проблемами регионалистики, ибо в последнее время возросло значение отдельных регионов, вызванное как экономическим, так и геополитическим положением. **Теоретический анализ.** В статье анализируется значение экономической безопасности России, в частности Арктического региона, в системе политико-экономической безопасности в условиях гло-