

ЭКОНОМЕТРИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ СТРАНОВОГО РИСКА НА ПРИТОК ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Е. И. Скрипичников

Белорусский государственный университет, г. Минск;

skrijeka14@gmail.com;

науч. рук. – Ю. Г. Абакумова

Прямые иностранные инвестиции являются неотъемлемой частью открытой и эффективно функционирующей экономической системы. Поэтому одним из главных источников экономического роста Республики Беларусь остается привлечение прямых иностранных инвестиций наряду с диверсификацией экономики и развитием высокотехнологичных отраслей. Несмотря на то, что в последние годы уделяется огромное внимание проблеме позиционирования Беларуси на международных рынках, заметного прироста ПИИ в страну не наблюдается. В соответствии с теорией, такая негативная динамика обусловлена, в первую очередь, существующими в нашей стране политическими, экономическими и финансовыми рисками, которые в международной практике объединяются в страновой риск, оцениваемый ведущими рейтинговыми агентствами. Отсюда вытекает необходимость проведения оценки влияния странового риска на приток ПИИ.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции; страновой риск; рейтинговые агентства; политический риск; экономический риск; финансовый риск; эконометрическая модель.

Для проведения эконометрического анализа влияния странового риска на приток прямых иностранных инвестиций, рассматривались такие страны, как Республика Беларусь, Казахстан и Россия. В начале исследования были построены регрессионные модели по временным рядам для каждой страны в отдельности, с целью определения степени влияния показателя странового риска и других макроэкономических показателей на приток прямых иностранных инвестиций. После подтверждения на основе результатов регрессионного анализа наличия значимых взаимосвязей, был произведен переход к панельным данным, на информационной базе которых была построена одна общая модель для трех стран. В качестве экзогенных факторов для объяснения вариации эндогенного показателя рассматривались: страновой риск, рассчитанный как среднее арифметическое оценок трех ведущих рейтинговых агентств (переменная C_RISK), процентный рост ВВП каждой страны в отдельности (переменная GDP), процентный рост ВВП для всего Европейского Союза (переменная GDP_EU) и для мира в целом (переменная GDP_WORLD), совокупные сбережения в процентах к ВВП (переменная GS), совокупные сбережения в процентах к ВВП для всего Европейского Союза (переменная GS_EU) и для мира в целом (переменная GS_WORLD). При выборе потенциальных факторов автор опирался на известные концеп-

ции теории иностранных инвестиций и опубликованные результаты эмпирических исследований по данной тематике [1, 2, 3]. В качестве источников для информационной базы использовались данные, предоставляемые центральными банками Республики Беларусь, России и Казахстана, а также ведущими рейтинговыми агентствами Moody's, Fitch и Standard & Poor's и информационным ресурсом The World Bank Data [4].

Характеристики регрессионной модели для России представлены в таблице 1:

Таблица 1

Характеристика итоговой модели для России

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2,016215	0,813786	-2,477573	0,0240
C_RISK_RU	0,074324	0,014474	5,134961	0,0001
RU_99	1,952698	0,829075	2,355273	0,0308
RU_08	1,644513	0,707485	2,324451	0,0327
RU_15	-1,533143	0,691408	-2,217421	0,0405
R-squared	0,726159	F-statistic		11,26996
Adjusted R-squared	0,661726	Prob(F-statistic)		0,000119

Здесь и далее в модели также включались фиктивные переменные, корректирующие аддитивные выбросы. Проанализировав полученную модель, можно сделать вывод о том, что для России существует достаточно сильная зависимость ПИИ от показателя странового риска: увеличение странового рейтинга на один пункт тремя ведущими агентствами повлечет за собой увеличение притока ПИИ (% от ВВП) на 0,347 %.

Характеристики регрессионной модели для Казахстана представлены в таблице 2:

Таблица 2

Характеристика итоговой модели для Казахстана

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,669238	0,769774	3,467561	0,0027
C_RISK_KAZ	0,052413	0,013455	3,895531	0,0011
KAZ_3	2,519195	0,591192	4,261211	0,0005
KAZ_16	6,538292	0,591941	11,04552	0,0000
R-squared	0,896581	F-statistic		52,01659
Adjusted R-squared	0,879345	Prob(F-statistic)		0,000000

На основе представленной модели, можно сделать вывод о том, что на приток ПИИ (в % от ВВП) в Казахстан также влияет страновой риск (увеличение странового рейтинга на один пункт тремя ведущими агентствами повлечет за собой увеличение притока ПИИ (% от ВВП на 0,245 %).

Характеристики регрессионной модели для Беларуси представлены в таблице 3:

Таблица 3

Характеристика итоговой модели для Беларуси

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,909179	1,472082	-1,296925	0,2513
C_RISK_BE	0,046138	0,005548	8,316481	0,0004
GS_EU	0,161144	0,065374	2,464953	0,0569
BEL_2011	3,333322	0,261819	12,73137	0,0001
AR(1)	-0,881306	0,259346	-3,398183	0,0193
R-squared	0,971772	F-statistic		43,03156
Adjusted R-squared	0,949189	Prob(F-statistic)		0,000459

В данной модели для Беларуси сильно статистически значим коэффициент при показателе странового риска (повышение всех ведущих рейтинговых агентств своей оценки на одну ступень приведет к увеличению притока ПИИ в Беларусь (в % от ВВП) на 0,215 %). Помимо этого, еще одной сильно значимой переменной для Беларуси являются совокупные сбережения стран Европейского союза. Если посмотреть на структуру ПИИ в Беларусь по странам, то больше всего с 2011 г. по 2018 г. инвестировали в Беларусь резиденты Европы (96940,1 млн. долл. США), в то время как Россия осуществила прямые иностранные инвестиции в объеме 75080,5 млн. долл. США.

Итоговую модель по панельным данным для Беларуси, России и Казахстана можно увидеть в таблице 4:

Таблица 4

Характеристика итоговой модели для Беларуси, России и Казахстана

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8,126183	2,216069	-3,666935	0,0011
C_RISK	0,129782	0,034753	3,734394	0,0009
GS	0,166811	0,066428	2,511164	0,0186
BEL_11	3,111304	0,873049	3,563724	0,0014
KAZ_14	-2,032269	0,854961	-2,377032	0,0251
R-squared	0,753048	F-statistic		13,21396
Adjusted R-squared	0,696060	Prob(F-statistic)		0,000001

Возможность использования модели по панельной выборке для указанных стран обосновано предыдущими эмпирическими исследованиями [5]. Для того, чтобы осуществить выбор между моделями со сквозными данными, фиксированными эффектами и со случайными эффектами, были проведены тест Хаусмана (Hausman test) и Likelihood Ratio Test [6]. На основе данных тестов выбор был осуществлен в пользу модели с фиксированными эффектами. Помимо этого, в данную модель

были добавлены две фиктивные переменные с целью корректировки выбросов в 2011 г. для Беларуси и в 2014 г. для Казахстана.

Коэффициент при страновом риске, так же как и в моделях по временным рядам для каждой из трех стран, сильно значим. Повышение всех ведущих рейтинговых агентств своей оценки на одну ступень приведет к увеличению притока ПИИ (в % от ВВП) на 0,607 %, что соответствует результатам, полученным по предыдущим трем моделям. Главным же отличием модели, построенной по панельным данным, является то, что приток ПИИ инвестиций в страну положительно зависит от совокупных сбережений внутри этой страны, в то время как по временным рядам такой зависимости не наблюдалось.

Таким образом, гипотеза о сильном влиянии странового рейтинга на приток ПИИ в рамках данного исследования подтвердилась, что говорит о необходимости разработки ряда инициатив государством Республики Беларусь, с целью увеличения странового рейтинга.

Библиографические ссылки

1. *Săvoiu G., Dinu V., Ciucă S.* Foreign direct investment based on country risk and other macroeconomic factors. Econometric models for Romanian economy // *Romanian Journal of Economic Forecasting*. 2013. P. 39–61.
2. *Săvoiu G.* Foreign Direct Investment Models, based on Country Risk for Some Post-socialist Central and Eastern European Economies. *Procedia Economics and Finance*. 2010. P. 249–260.
3. *Tintin C.* The Impacts of FDI on Productivity and Economic Growth: A Comparative Perspective : Master Thesis [Electronic resource]. URL: <https://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=1612761&fileId=1612772> (date of access: 10.03.2019).
4. The World Bank Data [Electronic resource]. URL: <https://data.worldbank.org> (date of access: 10.03.2019).
5. *Абакумова Ю. Г., Рукиа Е. Г.* GVAR-модель экономических взаимосвязей стран-членов ТС // Актуальные проблемы и направления социально-экономического развития Республики Беларусь и ее регионов : материалы IV Междунар. науч. конф. молодых ученых. Мн., 2014. С. 255–256.
6. *Васенкова Е. И., Абакумова Ю. Г.* Применение моделей анализа панельных данных для оценки нормы сбережений населения // Управление в социальных и экономических системах : материалы XVIII междунар. науч.-практ. конф. Мн., 2009. С. 223–225.